

## المبحث الثاني

### أدوات السياسة النقدية في السودان

سعت السلطات النقدية و□ اقتصادية في السودان إلى تحقيق □ استقرار النقدي و□ اقتصادي، ومن ثم معالجة المشاكل والأزمات النقدية و□ اقتصادية. وعلى الرغم من التطورات □ اقتصادية والنقدية المتباينة التي شهدتها □ اقتصاد السوداني □ أن تجربة السودان في إدارة السياسة النقدية مرت بمرحلتين هما:

- **المرحلة الأولى:** بدأ تطبيق إدارة السياسة النقدية في السودان بصفتها مجرد انعكاس أو نتاج للسياسة المالية، امتدت هذه المرحلة حتى منتصف التسعينات. وقد اقتصر اثر السياسة النقدية فيها على تمويل عجز الموازنة وتوفير التمويل للمؤسسات الحكومية الكبيرة وبصفة خاصة المشاريع الزراعية الكبيرة وتوجيه المصارف لتخصيص تمويلها لقطاعات ذات أولوية وساد هذا الأثر للسياسة النقدية في ظل القطاع المصرفي التقليدي واستمر على الحالة نفسها حتى نهاية النظام المصرفي التقليدي وبداية النظام المصرفي الإسلامي.

- **المرحلة الثانية:** بدأت السياسة النقدية في السودان بعد منتصف التسعينات تأخذ وضعاً نشطاً ومستقلاً عن السياسة المالية إذ اعتمدت منهجية مرتبطة بتحول النظام المصرفي التقليدي إلى النظام المصرفي الإسلامي الذي يتم من خلاله تحديد الأهداف والوسائل والإجراءات التي تسعى السلطات النقدية (البنك المركزي) في السودان إلى تحقيقها.

وعلى هذه الشاكلة يقوم بنك السودان المركزي بتحديد أو رسم السياسة النقدية والتمويلية وفقاً لأهداف محددة تشمل المحافظة على استقرار العملة الوطنية والمستوى العام للأسعار، و□ استخدام الأمثل للموارد، وتحقيق النمو □ اقتصادي، ويتطلب تحقيق هذه الأهداف إدارة عرض النقود بالشكل الصحيح، الذي يُعدّ من المهام الأساسية للسياسة النقدية؛ □ أن المماثلة في ذلك وعدم المقدرة في التحكم في عرض النقود □ يؤدي إلى ظهور التضخم فقط، وإنما يؤدي كذلك إلى توجيه جزء كبير من التمويل لعملاء ذوي مخاطر عالية الأمر الذي يؤدي إلى تدني ربحية

المصارف، ومن ثم إفلاسها وربما انهيارها على المدى البعيد<sup>(1)</sup>، وعلى أساس ذلك استخدم بنك السودان المركزي في ظل النظام المصرفي الإسلامي الأدوات التالية:

### نسبة الاحتياطي القانوني :

بدأ العمل بهذه الأداة في السودان في عام 1983 بعدّها أداة رقابية التي يمكن من خلالها إدارة السيولة النقدية.

وتعد هذه الأداة من أهم أدوات السياسة النقدية، وهي تمثل النسبة التي تحتفظ بها المصارف التجارية لمقابلة التزاماتها تجاه الودائع المصرفية علماً أنّ هذه الأداة تنقسم إلى قسمين<sup>(2)</sup>:

- أ - نسبة الاحتياطي النقدي الإجمالي، التي تُعدّ النسبة النقدية التي تحتفظ بها المصارف التجارية لدى البنك المركزي من جملة ودائعها المصرفية.
- ب - نسبة السيولة: وهي النسبة التي تحتفظ بها المصارف التجارية داخلياً من جملة ودائعها المصرفية، إذ يمكن للسلطات النقدية التحكم بها لغرض ضبط مقدرة المصارف التجارية على توليد التمويل المصرفي، فيمكن رفع نسبة الاحتياطي القانوني لمقابلة الودائع المصرفية الجارية، وتخفيض نسبة الاحتياطي القانوني لمقابلة الودائع المصرفية الدخارية أو استثمارية أو تلك التي تودع بهدف المضاربة أو المشاركة.

#### الجدول رقم (2)

نسبة الاحتياطي القانوني (بالعملة المحلية - والعملة الأجنبية) 1984 - 2004

النسبة %	العام
12,5	1984
12,5	1985
20	1986
20	1987
18	1988

(1) عثمان حمد محمد خير، إدارة السيولة في الاقتصاد الإسلامي، تجربة شهادات (شمس) و (شهادة)، اتحاد المصارف العربية، مجلة شهرية متخصصة تصدر عن اتحاد المصارف العربية، ص 85.

(2) بنك السودان المركزي، مخطط إدارة السياسة النقدية، مصدر سابق، ص 55.

18	1989
20	1990
20	1991
20	1992
20	1993
30	1994
30 % حتى منتصف العام ثم 25 % إلى نهاية العام	1995
25	1996

النسبة بالأجنبي	النسبة بالمحلي	العام
4 %	26%	1997
6 %	26 %	1998
6 %	28 %	1999
15 %	15 %	2000
12 %	12 %	2001
14 %	14 %	2002
14 %	14 %	2003
14 %	14 %	2004

المصدر: بنك السودان، السياسات النقدية والتمويلية، (1984 - 2004).

نلاحظ من الجدول (2) إن في عام 1984 هو العام الذي جرى فيه تحويل المصارف العاملة كلها في السودان للعمل على وفق الشريعة الإسلامية، ومن ثم إلغاء النظام الربوي، كانت نسبة احتياطي القانوني للعامين 1984 - 1985 12,5% ثم ارتفعت بعد ذلك إلى 20 % للأعوام التالية 1986، 1987، أما في العامين 1988، 1989 فقد خفض بنك السودان المركزي نسبة احتياطي القانوني إلى 18 % وذلك من أجل زيادة عرض النقود من خلال إتباعه سياسة نقدية توسعية، ومن ثم اتبع سياسة نقدية انكماشية من أجل تقليل عرض النقود من خلال رفع نسبة احتياطي القانوني في الأعوام التالية 1990، 1991، 1992، 1993 ومن ثم ارتفعت النسبة إلى 30 % للعام 1994 ومن ثم انخفضت إلى 25 % للنصف الثاني من العام 1995 والعام 1996.

وفي عام 1997 اتبع بنك السودان المركزي سياسة نقدية انكماشية التي تبني فيها رفع نسبة احتياطي القانوني من 25 % في عامي 1995، 1996 إلى 30 %، تقسم إلى 26 % من جملة الودائع باستثناء الودائع استثمارية بالعملة المحلية و 4% من جملة الودائع بالعملات الأجنبية.

أما في عام 1999 فقد توالى رفع هذه النسبة من 30 % من عامي 1997، 1998 إلى 34 % إذ تقسم هذه النسبة 28 % من الودائع بالعملة المحلية و 6 % من الودائع بالعملة الأجنبية.

أما في عام 2000 الذي تساوت فيه النسب المفروضة على الودائع بالعملتين المحلية والأجنبية واستمر ذلك للأعوام: 2001، 2002، 2003، 2004.

## هوامش المراجعات:

بعد إلغاء سعر الفائدة عام 1984، اتخذت السودان هوامش المراجعات كأدوات بديلة لأداة سعر إعادة الخصم (الربوية)، وذلك من أجل نجاح سياسة بنك السودان المركزي من التحكم في حجم عرض النقود والتمويل وفقا لمتطلبات الاقتصاد السوداني بما يتفق مع منهج الاقتصاد الإسلامي الذي يستند إلى أحكام الشريعة الإسلامية.

ويمكن تعريفها بصفة عامة: بأنها تكلفة التمويل مقابل التمويل الذي يقدمه المصرف أو المصارف بشكل عام.

أما بصفتها الخاصة فهي: يمكن أن تعرف بأنها ((نسبة الأرباح التي يتفق عليها المصرف بصفته (المقرض) والعميل (المقرض) عند منح التمويل بصيغة المربحة التي تُعدّ الزيادة المضافة على ثمن السلعة الأول الذي اشترها به (المصرف))<sup>(1)</sup>.

وتستخدم السياسة النقدية في السودان نسب هوامش المراجعات أداة من أجل التأثير على جانبي العرض والطلب على النقود أو التمويل المصرفي لكي يتم تحقيق الأهداف الاقتصادية الكلية، يتوقف ذلك حسب ظروف الاقتصاد.

فعندما ينتهج بنك السودان المركزي سياسة نقدية توسعية يقوم بخفض هوامش المراجعات الذي يؤدي بدوره إلى تحفيز الاستثمار وزيادة الطلب على التمويل ومن ثم زيادة عرض النقود.

أما إذا ما انتهج بنك السودان المركزي سياسة نقدية انكماشية فيقوم برفع نسب هوامش أرباح المراجعات مما يؤدي إلى تقليل الاستثمار وتخفيض الطلب على التمويل ومن ثم خفض عرض النقود.

وعلى أساس ذلك يتخذ بنك السودان المركزي من خلال سياسته النقدية والتمويلية بوضع حدود عليا ودنيا لهوامش المراجعات لكل الأنشطة التي تمولها المصارف وباعتبار هذه الأداة من الأدوات التي تستخدم لإدارة السيولة والتحكم في حجم التمويل المصرفي، فهناك ثلاث طرائق لتحديد نسب هوامش المراجعات التي تستخدم في التأثير على عرض النقود في السودان وهي كما يأتي<sup>(2)</sup>:

### 1 - نظام السقف (ceiling system):

(1) يوسف عثمان إدريس وآخرون، مصدر سابق، ص 10.

(1) يوسف عثمان إدريس وآخرون، مصدر سابق، ص 15 - 16.

وهو النظام الذي يتم فيه تحديد أعلى نسبة لهوامش أرباح المراجحات من قبل البنك المركزي، ومن ثم إلزام المصارف التجارية بعدم تجاوز هذه النسبة، ويمتاز هذا النظام بأنه يؤدي إلى إنهاء المزايدة غير الحقيقية في نسب هوامش المراجحات بواسطة المصارف من غير مبررات، ويمتاز هذا النظام بتسهيل مهمة البنك المركزي في إدارة الطلب على التمويل المصرفي أيضاً، وفي الوقت نفسه يؤدي إلى قتل روح المنافسة بين المصارف ومن ثم حماية المصارف غير الكفوءة فضلاً عن ذلك أنه يتعارض مع الإطار العام لسياسات التحرر الاقتصادي في جانب تحرير التمويل.

## 2 - نظام القاع (الأرضية) (floor system):

وهو النظام الذي يتم فيه تحديد حد أدنى لنسب هوامش المراجحات، ويلزم المصارف التجارية بعدم النزول بنسبة هامش المراجعة إلى أقل من هذا الحد، ومن المزايا التي تتحقق من هذا النظام أنه يؤدي إلى تقليل محاولات التواطؤ التي تقوم بها المصارف من خلال تخفيض نسبة هوامش أرباح المراجحات الأمر الذي يؤدي إلى خسارة بعض المصارف، ومساهمته في زيادة العائد على ودائع الاستثمار ومن ثم جذب المزيد من الموارد المالية داخل الجهاز المصرفي.

## 3 - نظام النطاق (span system):

يُعدّ هذا النظام من أفضل الأنظمة لتحديد نسب هوامش أرباح المراجحات، لأن في هذا النظام يتم تحديد مدى نسب هوامش المراجحات من خلال تحرك المصارف فيه صعوداً وهبوطاً.

ومن المزايا التي يتصف بها هذا النظام إنه يؤدي إلى تقليل مساوئ النظامين السابقين إلى أقل درجة ممكنة، وإعطاء البنك المركزي الحرية والمرونة الكافية في زيادة أو تخفيض نسب هوامش أرباح المراجحات، أن تعارضه مع الإطار العام لسياسات التحرير الاقتصادي يعدّ أمراً يعاب عليه نظام النطاق وذلك لكونه يشكل نوعاً من التحرير المدار.

### الجدول رقم (3)

تطور نسب هوامش أرباح المراجحات والعائد على ودائع الاستثمار والتضخم خلال المدة 2000 - 2005

العام	هوامش أرباح المراجحات المقررة في السياسة النقدية (1)	الهوامش الفعلية لأرباح المراجحات (2)	العائد على ودائع الاستثمار (3)	معدلات التضخم (4)	هوامش المراجحات الحقيقية (4-2)=5	الفرق بين العائد على ودائع الاستثمار والتضخم (4-3)=6
2000	20	24,5	12,3	8,1	16,4	4,2

العام	هوامش أرباح المراجحات المقررة في السياسة النقدية (1)	الهوامش الفعلية لأرباح المراجحات (2)	العائد على ودائع الاستثمار (3)	معدلات التضخم (4)	هوامش المراجحات الحقيقية (4-2)= 5	الفرق بين العائد على ودائع الاستثمار والتضخم (4-3)=6
2001	12	14,8	11	4,9	9,9	6,1
2002	12	14,9	11,1	8,3	6,6	2,8
2003	12	16,3	12,5	7,7	8,6	4,8
2004	10	11,2	16,2	5,8	5,4	10,4
2005	10	11	15,8	8,5	2,5	7,3

المصدر: بنك السودان المركزي.

نلاحظ من الجدول (3) ما يأتي<sup>(1)</sup>:

- أ- انخفاض نسب هوامش أرباح المراجحات المقررة من قبل البنك المركزي والنسب الفعلية المنفذة بالمصارف خلال هذه المدة 2000 - 2005 وذلك تماشياً مع انخفاض في معدلات التضخم.
- ب- تعدد النسب المحددة من قبل البنك المركزي هي المؤشر، والخيار متروك للمصارف في التزام بهذه النسب الأعلى أو النزول عنها، وتسعى أكثر المصارف إلى التزام بهذه النسب فقط؛ وذلك لأن رفع هذه النسبة سيفقدها بعض العملاء.
- ج- قامت بعض المصارف بتجاوز النسب المحدد من قبل البنك المركزي لكي تصبح تكلفة التمويل مجزية بالنسبة لها لمقابلة التكلفة الإدارية العالية التي تتحملها، فضلاً عن التكاليف الأخرى المرتبطة ببرامج توفيق الأوضاع وإعادة الهيكلة ومقابلة متطلبات المعايير المحلية والعالمية الأخرى، وإدخال التقنيات المصرفية الحديثة في العمل المصرفي، وقد أدى ارتفاع تكلفة التمويل المصرفي في هذه المصارف إلى إحجام بعض المستثمرين المتعاملين مع هذه المصارف عن الطلب على التمويل المصرفي، كما لجأ آخرون إلى المؤسسات المالية غير المصرفية ذات التكلفة الأقل مثل

(1) يوسف عثمان إدريس وآخرون، مصدر سابق، ص 17-19.

الصناديق الخيرية وشركات التمويل ومؤسسات التمويل الأخرى، وتعد مناقها قويا للمصارف في مجال التمويل المصرفي.

د- استقرار معدلات التضخم بنسب اقل من هوامش الأرباح الفعلية أحيانا خلال (2000 - 2005) مما أسهم في تحقيق المصارف عائدات حقيقية ايجابية من عمليات التمويل المصرفي وهذا شجع المصارف على زيادة عملياتها في تقديم التمويل لقطاعات اقتصاد السودان.

هـ - ارتفاع المستمر لمتوسط العائد على حقوق ودائع استثمار على الرغم من تذبذب معدلات التضخم في أعوام، واستقرارها في أعوام أخرى خلال المدة (2000 - 2005) مما كان دافعا للمستثمرين للاستثمار ومن ثم زيادة جذب مزيد من الموارد للمصارف وزيادة حجم التمويل المصرفي.

و - تذبذب العلاقة بين نسب هوامش أرباح المربحات الحقيقية والعائد الحقيقي على ودائع استثمار، إذ سجلت نسب هوامش أرباح المربحات الحقيقية ارتفاعاً عن العائد الحقيقي وعلى ودائع استثمار في بعض الأعوام، وتكون العكس في الأعوام الأخرى، ويعود السبب في ذلك أن بعض المصارف تلجأ إلى استثمار في مجالات أخرى (شهادات شهامة مثلاً) لتتمكن من توزيع أرباح مجزية للمساهمين.

### شهادات المشاركة (شمم) و (شهامة) :

على الرغم من اسلمة الجهاز المصرفي وتطبيق قواعد الشريعة الإسلامية على المعاملات الاقتصادية أن اقتصاد السودان ظل يعاني من قلة الأدوات التي تحل محل أو تقوم مقام ذونات والسندات الحكومية الربوية، مما أدى ذلك بلا شك إلى ضعف في فعالية السياسة النقدية، الأمر الذي جعل بنك السودان المركزي يقوم بالبحث عن ورقة مالية تمثل ديناً، وإنما تمثل نوعاً من المشاركة في الربح والخسارة من أجل استخدامها كأداة من أدوات السياسة النقدية وتم بالفعل ابتكار أوراق مالية بعيدة عن الربا وهذه الأوراق هي شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم) وشهادات المشاركة الحكومية (شهامة) التي يمكن من خلالها التأثير في إدارة السيولة داخل الجهاز المصرفي.

وتعدّ شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم) وشهادات المشاركة الحكومية (شهامة) أدوات مالية تعتمد على السوق النقدية، التي تقوم على مبدأ (الغنم بالغرم) بدلاً من الفوائد الربوية وباعتبارها تجربة إسلامية ناجحة ولها مزيتهما الخاصة التي خاضها اقتصاد السودان وأوصلته إلى بر الأمان والطمأنينة للتخلص من المعاملات الربوية وفي ضوء ذلك تستطيع كل المؤسسات والمصارف الإسلامية

التي تسعى إلى اسلمة عملها المصرفي بإستفادة من التجربة السودانية وتطويرها وفيما يأتي تفصيل لهذه الأداة.

### شهادات مشاركة البنك المركزي (شهم)؛

تعد هذه الشهادات من ابتكارات التي قام بها البنك المركزي السوداني التي ينسجم عملها مع أسس الشريعة الإسلامية، إذ تم إصدار هذه الشهادات في حزيران 1998، التي يستخدمها بنك السودان المركزي في إدارة السيولة بشكل عام وإدارة الجهاز المصرفي السوداني بشكل خاص، وحلت هذه الشهادات محل عمليات السوق المفتوحة التي كانت تعتمد على (السندات الربوية) من خلال بيع وشراء الأوراق المالية التي كان بنك السودان ينتجها في ظل النظام التقليدي، وبعد اسلمة النظام الاقتصادي السوداني اهتدى إلى ابتكار هذه الشهادات التي يمكن تعريفها بأنها ((عبارة عن سندات تمثل أنصبة محددة في صندوق خاص يحتوي على الأصول المملوكة لبنك السودان ووزارة المالية في القطاع المصرفي))<sup>(1)</sup>.

---

(1) صابر محمد حسن، تجربة السودان في مجال السياسة النقدية صندوق العربي، أبو ظبي، 2004م، ص 18.

## سمات أو خصائص شهادات مشاركة البنك المركزي ( شمم ):

تمتاز هذه الشهادات التي يصدرها البنك المركزي مقابل مساهماته ومساهمات وزارة المالية و □ قنصاد الوطني في رؤوس أموال بعض المصارف التجارية بميزات عدة. ويمكن ذكرها على الشكل الآتي (1):

أ - تكون هذه الشهادات (شمم) ذات قيمة واحدة.  
ب - تمتاز بقبليتها للتداول.

ج - تتميز بكونها مفتوحة الأجل وليس لها تاريخ استحقاق.

د - □ يستحق حاملها أرباحا نقدية وإنما يحق له الحصول على الأرباح عند بيعها مباشرة لبنك السودان في أي وقت شاء.

هـ - حامل هذه الشهادات □ يشارك في ملكية المصارف التي أصدرت الشهادات مقابل قيمتها المحاسبية.

و - تحدد القيمة المحاسبية التي يتم تحديدها شهريا على أساس مجموع حقوق المساهمين زائدا إعادة تقييم صافي أصول وخصوم النقد الأجنبي لهذه المصارف وأنه في حالة زيادة حقوق المساهمين من خلال زيادة رأس المال والأرباح فإن هذا النمو في القيمة سينعكس على قيمة الشهادات عند بيعها أو شرائها.

## استخدام أداة (شهادات شمم) في إدارة السيولة:

يستخدم البنك السوداني هذه الأداة في إدارة السيولة على وفق الحالة التي يراها مناسبة للاقتصاد السوداني، ففي حالة التضخم مثلا يسعى أو يعمد البنك المركزي إلى تخفيض السيولة لدى المصارف التجارية من خلال قيامه بإصدار هذه الشهادات بقدر المبلغ الذي يود سحبه من المصارف التجارية ومن ثم بيعها من أجل خفض عرض النقود. أما في حالة الكساد فيكون العكس وذلك من خلال قيامه بشراء هذه الشهادات من أجل زيادة عرض النقود في هذا □ قنصاد علما إن البنك المركزي يقوم بإتباع عدة خطوات، التي من خلالها يتم طرح شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم)، ومن هذه الخطوات ما يأتي (2):

(1) عثمان حمد محمد خيرى، إدارة السيولة في □ قنصاد □ سلامي تجربة شهادات ( شمم ) و ( شهامة) اتحاد المصارف العربية، مجلة شهرية متخصصة تصدر عن اتحاد المصارف العربية، تشرين الأول، ص86.

(1) عبد الرحمن محمد عبد الرحمن، أدوات السياسة النقدية في السودان بين النظامين التقليدي والإسلامي، اتحاد المصارف العربية، مجلة شهرية متخصصة تصدر عن اتحاد المصارف العربية، تشرين الأول، ص71.

- أ - قيام البنك المركزي بحصر ملكيته الكلية أو الجزئية في المصارف التجارية ويقوم بتقييمها على أسس عملية بوساطة خبراء في هذا المجال.
- ب - تقوم شركة السودان للخدمات المالية المستقلة بإدارة هذه الأصول من حيث التقييم المستمر وطرح المشاركات وأدارتها وفق ما تقضي به  نحة هذا الصندوق.
- ج - تقوم الشركة بإصدار شهادات مشاركة بحاصل قسمة القيمة الكلية للحصول على القيمة  سمية للشهادة الواحدة ويتم ذلك بعلم الجمهور ودعوتهم إلى المشاركة في أصول أرباح هذا الصندوق.
- د - تقوم الشركة بالتحكم في هذه الشهادات وفق ما تقتضيه حالة  قتصاد السوداني، فيمكن لهذه الشركة في حالة التضخم القيام ببيع هذه الشهادات من أجل سحب السيولة. أما في حالة  نكماش فيكون العكس فتقوم بشراء هذه الشهادات من أجل ضخ السيولة، الذي يؤدي إلى تحسين وتنشيط وضع  قتصاد السائد.
- هـ - تقوم عمليات الطرح العام للبيع أو العرض العام بالشراء يتم عن طريق بيع المزايدة، أما البيع أو الشراء فيما بين المصارف أو لدى البنك المركزي فيتم بالتفاوض المباشر.

#### شهادات المشاركة الحكومية (شهادة):

تعدّ هذه الشهادات إحدى أدوات السياسة النقدية التي استخدمها  قتصاد السوداني بديلاً لعمليات السوق المفتوحة التي تعتمد على السندات الربوية فقد قامت وزارة المالية و  قتصاد الوطني في 8 / 5 / 1999 بطرح أول إصدار لشهادات المشاركة الحكومية (شهادة) عن طريق شركة السودان للخدمات المالية وقد بلغت القيمة  سمية للشهادة الواحدة خمسمائة ألف دينار سوداني، وتحقق هذه الشهادة لحاملها مشاركة الحكومة في الأرباح التي يمكن أن تتحقق من أعمال مجموع الشركات والمؤسسات المالية ذات العائد المادي علماً أن عملية طرح هذه الشهادات جرى وفقاً للخطوات الآتية<sup>(1)</sup>:

- أ - قيام الحكومة بحصر ملكيتها في شركات محددة تكون مملوكة لها كلياً أو جزئياً وتقوم على أساس ذلك بإنشاء صندوقاً مستقلاً يكون تحت تصرف وإدارة شركة السودان للخدمات المالية.
- ب - تقوم شركة السودان للخدمات المالية بتقييم حصص الحكومة في الشركات المحددة محل المشاركة وتكون قيمة الصندوق معادلة للقيمة الكلية لحصص الحكومة.

(1) عبد الرحمن محمد عبد الرحمن، مصدر سابق، ص 71 - 72.

ج - تقوم الشركة بإعادة تقييم حصص المشاركة على فترات مالية محددة وعلى أسس علمية سليمة وبدرجة عالية من المسؤولية؛ لكي يتمكن الذين يرغبون في الحصول على هذه الشهادات وحاملوها أيضا من اتخاذ قراراتهم المناسبة من أجل البيع والشراء.

د - تصدر هذه الشركة عددا معلوما من هذه الشهادات ويتحدد ذلك من خلال قسمة القيمة الكلية للصندوق على القيمة □سمية للشهادة علما بأن قيمة كل شهادة عند إصدارها تكون جزءاً من قيمة الصندوق.

هـ - تقوم الحكومة بإعلام الشركة عن إنشاء الصندوق والشهادات الصادرة بموجبها من خلال شرح أهدافها ومميزاتها، وتدعو كذلك لمشاركتها في ملكية حصصها في الصندوق والأرباح الناتجة عن ذلك ويتم ذلك عن طريق هذه الشهادات التي تقوم الحكومة ببيع حصتها في الصندوق.

و - بإمكان حامل الشهادة أن يكون مشاركا للحكومة في الصندوق وبنسبة قيمة شهادته من القيمة الكلية للصندوق، كما يحق له أيضا أن يشارك في إجمالي أرباح الصندوق المحولة من المؤسسات الربحية بنسبة تتناسب مع مشاركته.

إنّ لشهادات شهامة أهدافا عدة للفرد و□قتصاد الوطني التي يمكن إيجازها بما يأتي<sup>(1)</sup>:

أ - المساهمة في التحكم بإدارة السيولة توسعا أو انكماشاً على مستوى □قتصاد الكلي عبر ما يعرف بعمليات السوق المفتوحة.

ب - تغطية العجز في الموازنة الذي كان من المعتاد تغطيته بطباعة أوراق نقدية بوساطة من قبل بنك السودان المركزي، أو ما يسمى ب□سدانة من البنك المركزي الذي كان سائراً عليها حال الدول الرأسمالية التي تقوم بتغطية عجز موازنتها ب□سدانة من القطاع الخاص وذلك بإصدار اذونات خزانة أو سندات دين طويلة الأجل بفائدة، وان تطبيق ذلك على بلد كالسودان الذي يتصف اقتصاده بتفوق مرونة عرض النقود وبدرجة كبيرة على مرونة عرض السلع والخدمات، إذ إنّ إنتاج هذه البضائع يواجه معوقات عده منها نقص الطاقة وشح موارد النقد الأجنبي وموسمية الإنتاج الزراعي الذي يعتمد على العوامل الطبيعية وضعف البنية التحتية.

(1) صابر محمد حسن، تجربة السودان في مجال السياسة النقدية، مصدر سابق، ص 45 - 46.

ج - تجميع المدخرات القومية وتشجيع الاستثمار عن طريق نشر الوعي الاستثماري بين الجمهور الذي يؤدي بدوره إلى زيادة الاستثمار، فالانتمية الاقتصادية المستدامة تعتمد على الاستثمار الذي يتم به دُخار. ومن خلال استعراض لشهادة مشاركة البنك المركزي (شمم)، التي يتحدد دورها في إدارة السيولة النقدية في الجهاز المصرفي من خلال قيام بنك السودان المركزي ببيع هذه الشهادات في حالة انخفاض عندما يريد زيادة السيولة، وشهادة المشاركة الحكومية التي يتوسع دورها في إدارة السيولة النقدية على مستوى اقتصادات الكلية، وبما أن شهادتي (شمم) و (شهامه) تتشابهان بعدة شهادتي مشاركة البنك المركزي ووزارة المالية في أرباح المؤسسات التي يساهمان فيها أن هناك بعض اختلافات في الأهداف التي يمكن أن نشير إليها بما يأتي (1):

(شهامه)	(شمم)
أ- يكون هدفها توفير التمويل للحكومة ويمكن التحكم بالسيولة.	أ- تهدف إلى التحكم في إدارة السيولة في الجهاز المصرفي.
ب - تستهدف الجمهور عموماً بما فيها المصارف	ب - تستهدف المصارف والمؤسسات المالية.
ج - تتكون من أسهم الحكومة لدى بعض المؤسسات المالية والخدمية الناجحة والرابحة.	ج - تتكون من أسهم الحكومة وبنك السودان لدى المصارف المختلفة.
د - تتحدد بأجل محدد مما يؤدي إلى تمويل الحكومة لفترات قصيرة.	د - تتميز بأنها ليس لها أجل محدد مما يمكن من تداولها في الأسواق الثانوية.
هـ - تلزم الحكومة بشراؤها عند الطلب.	هـ - يستطيع بنك السودان شراؤها عند الطلب في أي وقت.

## نوافذ تمويل البنك المركزي السوداني :

تنقسم نوافذ البنك المركزي السوداني إلى نوعين هما:

### نافذة التمويل الاستثماري:

يتخذ البنك السوداني هذه الأداة أو السياسة بعدة من أدوات السياسة النقدية المستخدمة في السودان فيقوم هذا البنك بمنح التمويل وفق متطلبات السياسة النقدية

(1) صابر محمد حسن، إدارة السياسة النقدية في ظل النظام المصرفي الإسلامي، مصدر سابق، ص 31.

التي يكون هدفها إدارة أو التحكم في السيولة النقدية اللازمة للنشاط □ اقتصادي من خلال زيادة التمويل أو القيام بالتوسع النقدي في حالة □ نكماش، وينتهج العكس من خلال قيامه بتخفيض هذا التمويل في حالة التضخم.

وينقسم الهدف من هذا التمويل □ استثماري إلى هدفين: أحدهما كلي والآخر جزئي (1).

أ - الهدف الكلي: هو عملية سد الفجوة التمويلية □ احتياجات القطاعات □ اقتصادية إذ ينفذ بنك السودان المركزي هذه السياسة التي يحكمها عقد المضاربة المطلقة الذي يُعدّ فيها بنك السودان المركزي بصيغة ربا للمال والمصرف المستفيد من هذا التمويل هو رب العمل.

ب - الهدف الجزئي: وهو القيام بسد اختناقات التمويل الموسمية وتحريك أو تحفيز بعض القطاعات ذات المخاطر العالية (الزراعية والصناعية) فيستخدم البنك هذه السياسة التي يحكمها عقد المضاربة المقيدة، التي عادةً ما يخصص فيها التمويل للاستثمار في النشاط الزراعي.

### نافذة أو سياسة العجز السيولي:

تُعدّ هذه النافذة إحدى نوافذ تمويل البنك المركزي السوداني أيضاً، إذ يكون الهدف منها مساعدة المصارف التي تواجه مشكلات في إدارة سيولتها الداخلية، إذ يقوم بنك السودان المركزي بإيداع مبلغ يسمى العجز السيولي في حساب المصرف الذي يواجه المشكلة. ويُعدّ هذا المبلغ وديعة استثمارية لأجل □ يتجاوز أسبوعين وخلال هذه المدة يوزع فيها الربح بنسبة 90% للبنك المركزي السوداني و 10% للمصرف المعني فإذا تمكن المصرف من معالجة مشكلة السيولة التي يمر بها، وفي الوقت نفسه تمكن من رد الوديعة □ استثمارية التي استقرضها أو حصل عليها من البنك المركزي السوداني، فإن هذا البنك - بنك السودان المركزي - سوف يتنازل عن الربح المقرر (90%). أما في حالة عدم استطاعة المصرف من تنفيذ ذلك فإن بنك السودان يأخذ نصيبه في الأرباح عن أسبوعين.

وعلى أساس ذلك فهذه النافذة تُعدّ أداة من أدوات السياسة النقدية التي يستخدمها بنك السودان المركزي باعتباره بنك البنوك أو الملجأ الأخير للإقراض، ويتم استخدام هذه الأداة من خلال الإجراءات الآتية (2):

أ - تقديم طلبات التمويل في □ استثمار المخصصة وبتوقيع المدير العام فقط.

ب - تعنون الطلبات للإدارة العامة للإصدار والتمويل التي يطلق عليها (إدارة التمويل).

(1) صابر محمد حسن، تجربة السودان في مجال السياسة النقدية، مصدر سابق، ص 49.

(1) صابر محمد حسن، تجربة السودان، مصدر سابق، ص 48 - 49.

ج - يتم إضافة مبلغ التمويل المصدق مباشرة لحساب المصرف لدى بنك السودان.

د - تحدد فترة التمويل اسبوعاً واحداً قابلة للتجديد لأسبوع آخر فقط.

هـ - يتم استرداد التمويل الممنوح بهدف المساعدة في حل مشاكل السيولة الطارئة وذلك عن طريق خصمه من حساب المصرف في نهاية المدة.

و - يقدم هذا التمويل بصيغة المضاربة المطلقة ففي حالة تمكن المصرف من رد هذا التمويل خلال سبعة أيام من تليخ منح التمويل يتنازل البنك المركزي عن العائد المقرر له.

### الأوراق المالية الإسلامية المستحدثة<sup>(1)</sup>:

على الرغم من النجاح الذي حققته شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم) وشهادات المشاركة الحكومية (شهامه) □ أن تخصص المؤسسات الحكومية في هذه الشهادات و □ استمرار في استخدامها أداة من أدوات السياسة النقدية تستخدم في إدارة السيولة أدى إلى مواجهة بعض المصاعب لأن هذه الشهادات قد تكون محدودة من حيث القيمة والعدد.

وعلى أساس ذلك رأت السلطات النقدية في السودان إن هناك حاجة ماسة □ مستحداث أوراق مالية جديدة، تتوافر فيها شروط العقود الشرعية وتتسم بالمرونة والتنوع بأجال مختلفة بحيث تلبي رغبات المستفيدين كافة، بما يتناسب مع مواردهم المالية، وفي الوقت نفسه تصلح أن تكون أداة من الأدوات التي تعين بنك السودان المركزي في إدارة السياسة النقدية ومن ثم القيام بالعمل جنباً إلى جنب مع شهادات (شمم) و (شهامه). وعلى أساس ذلك يمكن أن نوضح هذه الأدوات بإيجاز كما يلي:

### صكوك التأجير الإسلامية:

وهي الصكوك التي أصدرتها وزارة المالية ووزارة □ اقتصاد الوطني في السودان إذ تم إصدار هذه الصكوك على صيغة الإجارة أو المشاركة في الإنتاج التي تمثل حصة أصول الحكومة، وتسعى هذه الصكوك بصفة عامة إلى تحقيق الأهداف الآتية:

أ- إدارة السيولة في □ اقتصاد القومي للتحكم في السيولة قبضاً أو بسطاً عبر هذه الأداة المالية الإسلامية.

ب- تغطية جزء من العجز في الموازنة العامة للدولة من موارد نقدية حقيقية باستخدام مدخرات الأفراد والمؤسسات المالية المختلفة من غير اللجوء إلى الجهاز المصرفي لتمويل العجز.

(1) بنك السودان المركزي، مخطط إدارة السياسة النقدية، مصدر سابق، ص 232-235.

- ج- تجميع المدخرات القومية وتشجيع الاستثمار عن طريق نشر الوعي  
دخاري بين الجمهور مما يؤدي إلى زيادة الاستثمار.
- د- إيجاد مجالات جديدة للاستثمار لتفعيل الأصول الثابتة التي تملكها الدولة.

## طرق إصدار صكوك التأجير الإسلامية:

- يتم إصدار هذه الصكوك من خلال الإجراءات الآتية:
- أ- تقوم الحكومة بطرح نسبة معينة من ملكيتها في بعض الأصول (30%) ضمن ما يسمى بمحفظة هذه الصكوك الإسلامية، التي تدار من قبل إدارة الصكوك الحكومية بوزارة المالية و□ اقتصاد الوطني حيث تقوم ببيع هذه النسبة للمحفظة التي ستنشأ لهذا الغرض.
- ب- تقوم محفظة الصكوك الإسلامية بإصدار صكوك بقية هذه الأصول وتطرح على المستثمرين من الأفراد والشركات ذات الشخصية □ اعتبارية والمؤسسات المالية المختلفة في الداخل والخارج.
- ج- تقوم الحكومة ممثلة في وزارة المالية و□ اقتصاد الوطني باستئجار الأصل من المالكين أو حملة الصكوك بعائد تأجيري، وبموجب عقد إيجار منتهية بالتملك، وفي نهاية □ استحقاق يسترد المستثمر أصل الصك فقط.
- د- عند رغبة المستثمرين في بيع هذه الصكوك تكون الأولوية للحكومة لشراء هذه الصكوك إذ يلزم المستثمرين كافة بعرضها على الحكومة لشرائها بسعر السوق، أما في حالة عدم رغبة الحكومة بشراء هذه الصكوك فيمكن للمستثمرين القيام بعرض هذه الصكوك إلى جهات أخرى لشرائها.
- هـ- تصدر هذه الصكوك لمدة عام من تاريخ الإصدار وتلتزم الحكومة التزاماً غير مشروط بما يأتي:
- الشرط الأول: إعادة شراء الجزء المباع من أصولها عند تاريخ استحقاق الصكوك.
- الشرط الثاني: تلتزم كذلك باستمرارية استرجاعها لتلك الأصول طيلة مدة الإصدار المحددة للصك

## صكوك التنمية الإسلامية:

وهي الصكوك التي يمكن من خلالها جذب واستقطاب الودائع قصيرة الأجل من أجل استخدامها في تمويل مشاريع البنية التحتية، ويتم ذلك عن طريق توزيع بعض الأصول المحبوسة المملوكة للدولة، والقيام بطرحها في شكل صكوك على المستثمرين من أجل استقطاب الموارد النقدية الحقيقية لتمويل المشاريع الرأسمالية الحكومية.

أما الأهداف التي تسعى إليها هذه الصكوك فتكون نفس الأهداف التي تسعى إليها صكوك التأجير الإسلامية، فهي تهدف إلى إدارة السيولة في □ اقتصاد، وتغطية العجز في موازنة الدول من موارد تغذية حقيقية باستخدام مدخرات المجتمع وإيجاد فرص جديد للاستثمار وتمويل مشاريع البنية التحتية خدمة للاقتصاد الوطني.

## طرق إصدار صكوك التنمية الإسلامية:

- أ- يتم إصدار تلك الصكوك وفق الإجراءات الآتية:
  - أ- يقوم البنك المركزي بتكوين صندوق مضاربة مقيدة ذات غرض محدد بهدف توفير الموارد اللازمة لتمويل مشاريع البنية التحتية مثل الطرق والجسور والمطارات والمستشفيات والموانئ البحرية أو النهرية.
  - ب- قيام الحكومة ببيع أصول محسوسة لصندوق المضاربة الخاصة المقيدة.
  - ج- يتم إصدار صكوك التنمية عن طريق توزيع الأصل ومن ثم عرضها على المستثمرين من الأفراد والشركات على أساس إنها ملكية مؤقتة وسيتم تسلم قيمة هذه الصكوك بواسطة الصندوق.
  - د- يتم إعداد الترتيبات و□ تفاهات لتشديد إحدى مشاريع البنية التحتية المحددة عن طريق عقد □ تصنيع، أو أية صيغة شرعية من صيغ التمويل.
  - هـ- تقوم الحكومة باستثمار الأصل الذي تم التعاقد على إنشائه أو بعد تشييده عن طريق الإجارة و□ قناء من المالكين وذلك مقابل عائد تأجيري يتم □ اتفاق عليه بموجب عقد إيجاد منتهية بالتمليك.
  - و- يقوم مدير الصندوق بإدارة أصول وخصوم الصندوق.
  - ز- تلتزم الحكومة وتقدم ضماناً غير مشروط بإعادة شراء الأصل من المالكين والمستثمرين عند نهاية الإصدار ويكون الشراء للصك طيلة مدة الإصدار المحددة للصك.

## صكوك السلم قصيرة الأجل:

تُعدّ صكوك السلم بأنها البديل □ سلامي لسندات الخزانة الحكومية التي تستند إلى سعر الفائدة، وعلى أساس ذلك عمل بنك السودان المركزي بالتنسيق مع وزارة

المالية و□ قنصاد الوطني والهيئة العليا للرقابة الشرعية للمصارف والمؤسسات المالية، بإصدار سندات حكومية إسلامية □ تتعارض مع الشريعة الإسلامية، ومن الأهداف الخاصة بإصدار صكوك بيع السلم □ سلامي هي كما يأتي:

أ- تطوير أدوات مالية ذات جودة عالية للسوق البينية للمصارف الإسلامية والشركات والمؤسسات المالية □ استخدامها في معالجة فوائض السيولة النقدية قصيرة الأجل لدى تلك الجهات التي يستثمر جزء منها □ ن خارج □ قنصاد الوطني على وفق معاملات ربوية.

ب- استخدام صكوك السلم أداة هامة لإنجاح فكرة إنشاء سوق مالية ونقدية عالمية إسلامية تعمل السلطات النقدية في السودان ب□ شترك مع الدول الإسلامية لإنشائها.

ج- إعطاء اثر اكبر للمؤسسات المالية الإسلامية لتوفير التمويل اللازم للاحتياجات الحكومية قصيرة الأجل.