

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

المعهد العالي للدراسات المصرفية والمالية

أمانة البحوث والتوثيق

المنتدى المصرفي الرابع والثلاثون

إدارة السيولة في الاقتصاد الإسلامي

تجربة شهادات شمم وشهامة

إعداد:

الأستاذ/ عثمان حمد محمد خير

أولاً: السياسة النقدية وإدارة السيولة

من أهم وظائف البنك المركزي المحافظة على قيمة العملة الوطنية التي يقوم بإصدارها والتي تتأثر بالتضخم المالي الذي ينشأ في المقام الأول من تنامي عرض النقود. وإدارة عرض النقود تقع في إطار السياسة النقدية. فالسياسة النقدية كأحد أدوات السياسة الاقتصادية لها نفس أهداف سياسة الاقتصاد الكلي العام والتي تتلخص في الاستخدام الأمثل والكامل للموارد؛ استقرار الأسعار؛ استقرار سعر الصرف؛ تحقيق معدل عالٍ للنمو الاقتصادي. وبالرغم من أن السياسة النقدية تعمل على تحقيق نفس أهداف سياسات الاقتصاد الكلي، إلا أن لها بعض الأهداف الخاصة. ومن ضمن هذه الأهداف استقرار أسعار الفائدة؛ والقسمة العادلة لأعباء السياسة النقدية القابضة؛ والعمل على عدم انتشار ظاهرة إفلاس البنوك وما يصاحبها من الهلع المالي.

هذا وتعتمد البنوك المركزية التقليدية في تنفيذ السياسة النقدية وإدارة السيولة في الاقتصاد على أدوات مباشرة وغير مباشرة، حيث تتمثل أدوات السياسة النقدية المباشرة في:

أ/ القيود المفروضة على أسعار الفائدة

ب/ السقوف الائتمانية

ج/ الإقراض الموجه من البنك المركزي

بينما تمثلت أدوات السياسة النقدية غير المباشرة في:

أ/ عمليات السوق المفتوحة

ب/ نسبة الاحتياطي القانوني

ج/ إقراض البنك المركزي

د/ الإقناع الأدبي (Moral Suasion)

تعتمد البنوك المركزية التقليدية في تحقيق سياستها النقدية بالإضافة إلى الاحتياطي القانوني والإقناع الأدبي - وإلى حد كبير - على عمليات السوق المفتوحة من خلال تحريك أسعار الفائدة. وبالمقابل نجد أن البنوك المركزية الإسلامية - بسبب تحريم التعامل بالفائدة - لا تتوفر لها أداة إدارة عمليات السوق المفتوحة، الأمر الذي جعلها تعتمد - وإلى حد كبير - على الاحتياطي القانوني والإقناع الأدبي بهدف تحقيق أهداف السياسة النقدية المنشودة.

يتضح مما ذكر أن اقتصاديات الدول الغربية وتلك التي تحذو حذوها قائمة على الديون. وعليه، فإن بعض الأدوات المتاحة لإدارة سياستها النقدية (عمليات السوق المفتوحة) لا يمكن تطبيقها في الاقتصاد الإسلامي الذي يعتمد على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة. ولقد ظل بنك السودان في ظل غياب آلية إسلامية - تحل محل سعر الفائدة - لإدارة السيولة في الاقتصاد يعتمد اعتماداً أساسياً على الاحتياطي القانوني لقبض أو زيادة عرض النقود. وهذه الآلية - كما هو معلوم - غير فاعلة بالقدر الذي يسمح بتغيير نسبة الاحتياطي القانوني في أوقات متقاربة في حين أنه يمكن إجراء عمليات السوق المفتوحة يوميا. وعليه، فقد اتضح جليا أن بنك السودان والبنوك المركزية في الدول الإسلامية تعاني من عدم وجود أداء مالية في السوق النقدية تتوافق مع النهج الإسلامي وتستطيع - في ذات الحين - أن تؤثر على سيولة البنوك وقدرتها على خلق النقود بمرونة كبيرة.

وقد اهتم بنك السودان بسيولة البنوك من منطلق اهتمامه بوجود جهاز مصرفي سليم ومعافى وباعتبار أن إدارة السيولة هي هدف أساسي للسياسة النقدية. فالسيولة الزائدة لا تؤثر فقط في تنامي معدلات التضخم ولكن تؤدي في نفس الوقت إلى توجيه جزء كبير من التمويل لعملاء ذوي مخاطر عالية، الأمر الذي يترتب عليه تدني ربحية البنوك وربما انهيارها في المدى البعيد.

وفي ظل النهج الإسلامي للاقتصاد السوداني كان لابد للبنك المركزي أن يستخدم أدوات نقدية تنفق ومتطلبات الشريعة والفقه الإسلامي لإدارة السيولة بكفاءة، وذلك بالبحث عن ورقة مالية لا تمثل ديناً وإنما تمثل نوعاً من المشاركة في الربح والخسارة (تتحمل الغنم والغرم). وحيث أن بنك السودان لا يستطيع ولا يحق له إصدار سندات مالية قائمة على أساس المدائنة الربوية والتي تدر ربحاً معلوماً ومحدداً و مسبقاً وتضمن لصاحبها عدم الخسارة، ولذلك كان لابد لبنك السودان من إصدار سندات إسلامية بديلة للسندات الربوية تقوم على أساس المشاركة وليس المدائنة بحيث لا تضمن لحاملها أي أرباح مسبقاً أو تضمن لهم عدم الخسارة وتحقق فيها في نفس الوقت شروط العقود الشرعية وتتسم بالمرونة كذلك بما يسمح له من إدارة وتنظيم السيولة تمثياً مع أهداف السياسة النقدية. ولهذا جاء القرار بإصدار شهادات مشاركة البنك المركزي (شتم) وأعقبه قرار آخر بإصدار شهادات المشاركة الحكومية (شهامه). وفيما يلي نتناول هاتين الأداتين بشيء من التفصيل.

ثانياً: شهادة مشاركة البنك المركزي (شتم)

1) النشأة والتطور

تعرف شهادة (شتم) بأنها شهادة مشاركة تتيح لحاملها مشاركة بنك السودان ووزارة المالية في المنفعة التي تتحقق من الاستثمار في البنوك المملوكة كلياً أو جزئياً. هذا وقد أقرت هذه الشهادات بواسطة الهيئة العليا للرقابة الشرعية للجهاز المصرفي والمؤسسات المالية ووافقت عليها، كأول أداة

إسلامية مرآة من الربا وتستخدم في إدارة السيولة (عمليات السوق المفتوحة)، وذلك بعد أن تم باتخاذ الإجراءات والتدابير التالية:

أ) تم حصر ملكية بنك السودان ووزارة المالية في البنوك التجارية المملوكة لهما كلياً أو جزئياً وأنشئ بموجبها صندوقاً مستقلاً مملوكاً بالكامل لبنك السودان.

ب) أصدر بنك السودان عدداً معلوماً من الشهادات استناداً على القيمة المحاسبية للصندوق والتي تمثل فقط قيمة حقوق المساهمين زائداً إعادة تقييم صافي أصول وخصوم النقد الأجنبي للبنوك المكونة للصندوق الشراكة.

ج) يصبح مشتري الشهادات مشاركاً في الصندوق بنسبة تعادل قيمة شهادته للقيمة الكلية للصندوق (أو بنسبة عدد الشهادات المملوكة للمشتري لعدد الشهادات الكلية) خلال فترة امتلاكه لهذه الشهادات.

د) تم تحديد القيمة المحاسبية وكون صندوقاً بموجبها بمبلغ 39.4 بليون جنيه سوداني في 30/أبريل/1998 وعليه تم إصدار 3940 شهادة بقيمة اسمية تبلغ مليون دينار للشهادة الواحدة، حيث ستظل هذه القيمة الاسمية ثابتة وكذلك عدد الشهادات المصدرة مهما تغيرت القيمة المحاسبية صعوداً أو هبوطاً. فالقيمة المحاسبية ستتأثر شهرياً سلباً أو إيجاباً بأي تغيرات في سعر الصرف وكذلك في صافي أصول وخصوم النقد الأجنبي. وتضاف إلى هذه التغيرات ما يستحق من أرباح لصالح بنك السودان أو وزارة المالية. وكذلك زيادة حقوق المساهمين بزيادة رأس المال والأرباح غير الموزعة. وعليه فإن النمو في القيمة المحاسبية لمجموعة البنوك سينعكس على قيمة الشهادة عند بيعها.

هذا ويمكن حصر البنوك المكونة للشراكة في صندوق شهادات مشاركة البنك المركزي في المجموعة التالية:

- مجموعة بنك النيلين للتنمية الصناعية
- مجموعة بنك الخرطوم
- البنك العقاري السوداني
- بنك فيصل الإسلامي
- بنك الغرب الإسلامي
- البنك السوداني الفرنسي
- بنك ايفورى
- بنك الثروة الحيوانية
- بنك المزارع التجاري

إن شهادات المشاركة لا تعني أن حاملها مالك لأسهم بنك السودان أو وزارة المالية في البنوك المشار إليها أعلاه ولكن تعني أن حاملها يشارك في المنفعة التي تتحقق لبنك السودان ووزارة المالية. أن المشاركة في المنفعة التي تتحقق من الاستثمار في مجموعة كبيرة من البنوك يقلل كثيرا من المخاطر. وبالطبع ستكون المخاطر اقل بكثير لو كانت هذه المحفظة تشمل شركات من قطاعات اقتصادية مختلفة.

من جهة أخرى، فإن إصدار شهادات مشاركة مقابل أصول يعتبر عملية توريق أصول Securitization of Assets. وهذا يعني - في حد ذاته - أن مالك هذه الأصول يمكنه الحصول على موارد مالية دون بيع الأصول. وإذا كان الأمر كذلك فإنه يمكن للمؤسسات الاقتصادية في السودان التي تمتلك أصول أن تصدر شهادات مشاركة للحصول على موارد مالية حقيقية من الجمهور لتمويل مشاريعها الإنتاجية وتقوم بإعادة شراء هذه الشهادات بأسعار تعكس القيمة المحاسبية (Fair Value) لهذه الأصول. وهذا ما يمكن أن تقوم به السكة حديد أو الخطوط الجوية السودانية مثلا.

2) السمات الأساسية

- الشهادات ذات قيمة واحدة.
- قابلة للتداول.
- مفتوحة الأجل - ليس لها تاريخ استحقاق.
- لا يستحق حاملها أرباح نقدية.
- يشارك حامل الشهادة في الأرباح والخسائر الرأسمالية.
- يحق لحاملها بيعها لطرف آخر غير بنك السودان.
- حامل الشهادة لا يشارك في ملكية البنوك التي أصدرت الشهادات مقابل قيمتها المحاسبية.
- يتم تحديد القيمة المحاسبية شهريا وعليه فإن النمو في القيمة سينعكس على قيمة الشهادة عند بيعها أو شرائها.
- يمكن اعتبارها من ضمن الأصول السائلة لأن بنك السودان على استعداد لشرائها في كل الأحيان.

3) كيفية استخدام شمم في إدارة السيولة

كما ذكر آنفا فإن عمليات السوق المفتوحة أكثر كفاءة في التأثير على السيولة بالمقارنة مع تغيير الاحتياطي القانوني. ومما لاشك فيه أن إدارة السيولة بكفاءة سيؤدي إلى رفع قدرة البنك المركزي للحد من التضخم المالي، مما يؤدي إلى خلق مناخ مناسب للاستثمار. فإذا أراد بنك السودان - مثلا - تخفيض السيولة لدى البنوك التجارية، فإنه يقوم بإصدار شهادات بقدر المبلغ الذي يود سحبه من البنوك التجارية. فإذا كان المبلغ المستهدف 400 مليون دينار سيقوم بطرح 400 شهادة في عطاء للبنوك لتقديم عروضها بعدد الشهادات التي تود شرائها وكذلك الأسعار التي ترغب في

تقديمها. وهذا التقديم يتم في النموذج المعد لذلك الغرض، حيث يقدم البنك عرضه باديا بأعلى الأسعار. ومثال ذلك يقوم البنك (×) بتقديم عرضه كالآتي:

عدد الشهادات	السعر بآلاف الدينارات	القيمة الكلية للعرض
5	10200	51000
3	10100	30300
4	10050	40200

تحديد السعر:

يتم ترتيب كل العروض وفقا لأسعارها من الأعلى إلى الأدنى وكذلك جمع الشهادات المطلوبة بطريقة تراكمية. وعندما يصل الرقم التراكمي للشهادات للرقم المراد بيعه (في هذا المثال 400 شهادة) يكون السعر المقدم مع آخر طلب (الطلب الذي يصل به العدد التراكمي 400) هو السعر الذي يتم به بيع كل الشهادات المطلوبة. وهذا هو سعر تصفية السوق. فإذا كان السعر الأخير هو 1,010,000 دينار فان هذا السعر يطبق على كل العروض التي قدمت بأسعار أعلى منه. بعد الفرز تخطر البنوك بنتيجة المزاد وتقدم شهادات المشاركة للبنوك الفائزة.

إعادة الشراء:

وإذا أراد البنك المركزي - مثلا - زيادة السيولة في الاقتصاد الوطني فسوف يطلب من البنوك تقديم عروض لبيع شهادات مشاركة البنك المركزي. وسوف يتم تحديد السعر وفقا لنتيجة المزاد ولكن هنا السعر يكون الأعلى الذي يقابل آخر طلب يجعل المجموع التراكمي للشهادات مساويا لما يرغب البنك المركزي في شرائه.

وكما أشير في موقع سابق، يمكن لحامل الشهادات بيعها أو إعطاءها إلى آخرين كما يحق له بيعها لبنك السودان دون الدخول في عطاء. وهذا يعني أن هذه الشهادات تقترب كثيرا من السيولة الكاملة التي تتمتع بها النقود. ومع ذلك فهي تشكل مصدر دخل للبنوك نتيجة للفرق بين سعر البيع والشراء الأمر يتحقق عن طريق المزادات. وتشكل هذه الشهادات وعاءاً استثمارياً خاصة للودائع غير المستقرة والتي إن استخدمت في تمويل مشاريع قصيرة أو متوسطة المدى تُخلق كثيرا من الضغوط على البنوك. وفي نفس الوقت لو تركت دون استخدام تكون قد حملت قوائمها المالية خصوما دون أي عائد.

4) شركة السودان للخدمات المالية

بما أن بنك السودان لا يحق له المتاجرة في الأوراق المالية ولتسيير مزاد بنك السودان والذي يهدف إلى إدارة السيولة في النظام المصرفي فقد تم إنشاء شركة السودان للخدمات المالية لتقوم بهذا

الدور بعد أن تنازلت كل من وزارة المالية وبنك السودان من أصولها في البنوك المملوكة لها كلياً أو جزئياً لصالح الشركة. وهذه الشركة مملوكة 99% بواسطة بنك السودان و 1% بواسطة وزارة المالية. وتم تسجيل الشركة لدى المسجل العام للشركات تحت قانون الشركات لعام 1925.

رأس المال الاسمي للشريحة (ب) للشركة مبلغ 10 مليون دينار ساهمت فيه وزارة المالية وبنك السودان. و رأس المال المدفوع 2 مليون دينار. أما الشريحة (ب) من رأس المال فتتكون من القيمة المحاسبية Fair Value لكل البنوك المملوكة كلياً لبنك السودان ووزارة المالية زائداً بعض البنوك المملوكة جزئياً لبنك السودان ووزارة المالية. وهذه القيمة المحاسبية والتي تكون قيمة شهادات المشاركة قد بلغت في 1998/4/30 مبلغ 39,4 بليون جنيه و عليه تم إصدار 3940 شهادة بقيمة اسمية بلغت 10 مليون جنيه.

هذا وقد قام بنك السودان ووزارة المالية بتحويل حقوقهما في البنوك لصالح شركة السودان للخدمات المالية وسوف يضاف أي ارتفاع في القيمة المحاسبية في حساب احتياطي خاص. تقوم الشركة بدور المدير لمشروع شهادات مشاركة البنك المركزي. وتشرف على طرح الشهادات في العطاء وتحدد الفائزين ومن ثم تقوم بتقديم الشهادات لهم وتحتفظ بسجل لكل مالك. إن الإصدارات اللاحقة ستكون متاحة لشركات التأمين وصناديق التأمينات والمعاشات بالإضافة إلى البنوك. كما قد تتاح الفرصة للجمهور في وقت لاحق لشراء هذه الشهادات. لقد حققت شهادات مشاركة البنك المركزي الهدف الذي أنشئت من أجله، حيث أصبحت طلبات الاكتتاب في هذه الشهادات حالياً تفوق المطروح منها للاكتتاب. وهذا ما شجع بنك السودان في السعي لابتكار أدوات نقدية جديدة مثل الإيجارة وخلافه.

ثالثاً: شهادات المشاركة الحكومية (شهامه)

1) النشأة والتطور

قامت وزارة المالية والاقتصاد الوطني في 1999/5/8م بطرح أول إصدار لشهادات المشاركة الحكومية (شهامه) عن طريق شركة السودان للخدمات المالية. وقد بلغت القيمة الاسمية للشهادة الواحدة خمسمائة ألف دينار والتي تمثل نصيباً في صافي حقوق الملكية في بعض المؤسسات والشركات المملوكة كلياً أو جزئياً للدولة.

وتتيح الشهادة لحاملها مشاركة في الأرباح التي تتحقق من أعمال مجموع الشركات والمؤسسات التي تكون الصندوق الذي أصدرت مقابله الشهادات. وتصفى هذه المشاركة بعد عام واحد من شراء الشهادات وحينها يحصل حامل الشهادة على قيمتها ونصيبه من الأرباح التي تتحقق إن شاء الله.

ولهذا الغرض أصدرت وزارة المالية لبنك السودان تفويضا غير قابل للنقض أو الإلغاء بخصم قيمة الشهادات والأرباح من حساب الحكومة الرئيسي وإضافته لحساب خاص تسدد منه قيمة الالتزامات المالية تجاه حاملي الشهادات في تاريخ تصفية المشاركة. يتكون الصندوق الذي أنشي لإصدار الشهادات من المؤسسات التالية:

- الشركة السودانية للاتصالات (سوداتل)
- شركة النيل للزيوت
- فندق هيلتون
- شركة ارياب للتعددين
- فندق قصر الصداقة
- الشركة السودانية للمناطق والأسواق الحرة
- خطوط الأنابيب
- مصفاة بور تسودان
- شركة أسمنت عطبرة

وتفاوتت نسبة مساهمات هذه الوحدات في الصندوق، فشركة سوداتل تمثل 28% وشركة ارياب 31% والشركة السودانية للمناطق والأسواق الحرة تمثل 16% أي أن هذه الشركات الثلاث تمثل 75% من صندوق الشهادات والشركات الأخرى تمثل 25%.

وتتسم هذه الوحدات برمجيتها العالية الناتجة من الإدارة المتميزة وهذا ما تعكسه ميزانيتها المتتالية لعدة أعوام سابقة. وتكوين الصندوق من عدة شركات في قطاعات اقتصادية مختلفة يقلل من المخاطر الاستثمارية وذلك انه من غير المحتمل أن تنخفض إنتاجية كل الشركات في مختلف القطاعات الاقتصادية في وقت واحد.

2) الأهداف الأساسية

إن إصدار شهادات المشاركة الحكومية (شهادة) يحقق أهدافا عديدة للفرد والاقتصاد الوطني والتي يمكن إيجازها في الآتي:

أ) إدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلى عبر ما يعرف بعمليات السوق المفتوحة بالتحكم في السيولة قبضا أو بسطا.

ب) تغطية جزء من العجز في الموازنة الذي كان من المعتاد تغطيته بطباعة أوراق نقدية بواسطة بنك السودان أو ما يسمى بالاستدانة من البنك المركزي، حيث أن طباعة هذه الأوراق له آثارا تضخمية على الاقتصاد الوطني، خصوصا في بلد كالسودان تفوق فيه مرونة عرض النقود بدرجة عالية مرونة عرض البضائع والخدمات، إذ يواجه الإنتاج معوقات عديدة مثل

نقص الطاقة وشح موارد النقد الأجنبي وموسمية الإنتاج الزراعي الذي يعتمد على العوامل الطبيعية وضعف البنية التحتية .

وكما هو معلوم فإن العجز في موازنة الدولة يمكن مقابله عن طريق فرض ضرائب جديدة أو تعديل فئات الضرائب القائمة أو عن طريق الاستدانة من الجهاز المصرفي. وهذه الوسائل تؤدي في الغالب إلى نتائج سلبية على الاقتصاد الوطني وعلى المواطنين. فتخفيض الإنفاق الحكومي سيصيب القطاع الخاص بالركود باعتبار أن الدولة هي أكبر مشتري لبضائع وخدمات هذا القطاع. كما أن تغطية عجز الموازنة عن طريق فرض ضرائب جديدة أو بتعديل فئات الضرائب السارية ستكون له آثاره السلبية على الأسعار وعلى تحفيز المنتجين على زيادة معدلات الإنتاج أو الدخول في مشاريع إنتاجية جديدة. أما الاستدانة من الجهاز المصرفي فتؤدي إلى تسارع معدلات التضخم بدرجة كبيرة كما أوضحنا.

عليه يبقى الخيار الأمثل هو تمويل العجز بموارد حقيقية عن طريق استخدام مدخرات الأفراد لأن آثاره التضخمية محدودة للغاية أو منعدمة باعتبار أنه لا يؤثر في عرض النقود.

ومما هو معلوم فإن الدول الرأسمالية تقوم بتغطية العجز في موازنتها بالاستدانة من القطاع الخاص وذلك بإصدار اذونات خزانة أو بسندات دين طويلة الأجل بفائدة سنوية تماثل الفوائد السارية في السوق ونفس التوجه كان موجودا في السودان قبل اسلمة الجهاز المصرفي وهذه الفوائد بالطبع ربوية ولا يمكن تطبيقها في اقتصاد إسلامي ينتهج نهج القرآن والسنة ويحرم التعامل في الربا أخذاً وعطاءً.

ج) تجميع المدخرات القومية وتشجيع الاستثمار عن طريق نشر الوعي الادخاري بين الجمهور وهذا بدوره يؤدي إلى زيادة الاستثمار. فالنمية الاقتصادية المستدامة تعتمد على الاستثمار والذي لا يتم إلا بالادخار. وتحقيق مستويات عالية من الاستثمار تحتاج إلى تحقيق معدلات عالية من الادخار. وهذه المعدلات العالية من الادخار لا يمكن تحقيقها إلا بترشيد الإنفاق في كل مجالات الحياة فالمؤسسات والشركات الخاصة والوزارات والهيئات الحكومية عليها أن تبذل قصارى جهدها في ترشيد الإنفاق وزيادة معدلات الادخار ويتلزم مع هذا الترشيد الاستثمار في المشاريع ذات الجدوى الاقتصادية والفنية العالية ويجب أن تكون هناك مازجة متلى بين المشاريع قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل.

وإصدار شهادات مشاركة الحكومة لا يعني بالضرورة القبول المطلق بجمية وجود العجز في موازنة الدولة. فالأصل هو العمل على وضع موازنة ليس فيها عجز أو فائض - أي أن تكون الإيرادات الحقيقية مساوية للإنفاق الحكومي.

وفي ظل الظروف المعروفة التي حتمت وضع موازنات تفوق النفقات فيها الإيرادات فان إصدار شهادات المشاركة يكون من امثل الطرق لتمويل هذا العجز وربما يتبع إصدار الشهادات العمل على تمويل العجز بصيغ أخرى كصيغة الايجارة أو المشاركة في الإنتاج وهذه الصيغة يمكن تطبيقها لتمويل الكباري والجسور والمصارف الصحية. فمثلا يمكن إصدار صكوك لبناء كبرى وتتعهد الحكومة بإيجاره بمبلغ محدد ويمكن الاتفاق على زيادة الإيجار بنسبة معينة سنويا. ففي هذه الحالة يكون حامل الصكوك (ومن ضمنهم الحكومة التي يكون في حوزتها بقية الصكوك التي لم تشتري) هم ملاك الكبرى والإيجار الذي تدفعه الحكومة هو العائد السنوي لهم. وهذا الإيجار مقسوما على تكلفة إنشاء الكبرى يحدد نسبة العائد على الصك الواحد. وفي هذه الحالة يمكن لحامل الصك معرفة العائد على استثماره مقدما ويقارنه بالعائد في الاستثمارات البديلة. وتتسم هذه الصكوك بقابليتها للتداول بين الجمهور دون أي قيود وبالتالي تزداد سيولتها مما يجعلها أكثر جاذبية.

3) السمات والمزايا

إن السمات التي تتميز بها شهادات المشاركة الحكومية تجعلها وسيلة مثلى لتمويل عجز الموازنة وخاصة إذا استطاع بنك السودان أن يجعلها جزءا من الأوراق المالية في عمليات السوق المفتوحة وبالتالي يصبح لهذه الأوراق سوقا ثانويا نشطة. وبلا شك فان شهادات المشاركة الحكومية إضافة حقيقية لعمل الاقتصاد الإسلامي الذي ظل يفتقد لهذه الأوراق المالية ويسعى بنك السودان حاليا لخلق سوق ثانوية فاعلة لهذه الشهادات عن طريق صناع السوق (Market Makers).

إن تنفيذ التزام الشركات والمؤسسات المكونة لصندوق شهادات المشاركة الحكومية بتقديم حسابات مغلقة ربع سنوية سيجعل الاستثمار في هذه الشهادات أكثر شفافية ووضوحا للمتعاملين بحيث يتمكن حامل الشهادة من متابعة سير الشركات وربحياتها المتوقعة وفي الحقيقة فان تقديم البيانات المالية الدورية يظل عنصراً أساسياً لنجاح هذه الشهادات. فبالرغم من أهمية هذه الشهادات على مستوى الاقتصاد الكلي، إلا أن الفرد يهتم اهتماما كليا بربحياتها وسيولتها والضمانات المقدمة ومقارنتها بربحية وسيولة وضمانات البدائل الاستثمارية الأخرى. وعلى أي حال فإن أي استثمار له مخاطر وكلما ازدادت السيولة كلما قلت الربحية. ومخاطر شهادات المشاركة الحكومية تقل لكون المشاركة تتم في مؤسسات وشركات عديدة أثبتت نجاحها في الماضي وتمتع بإدارات مقتدرة وربحية عالية.

وبالنسبة للضمانات فكما ذكرنا فان وزارة المالية والاقتصاد الوطني قد فوضت بنك السودان لتحويل التزامات الدولة نحو المستثمرين في هذه الشهادات بالخصم من حساب الحكومة الرئيسي لحساب شركة السودان للخدمات المالية التي تقوم بتسويق هذه الشهادات.

تجدر الإشارة إلى أن مشروع شهادات المشاركة الحكومية قد سبق أن عرض على الهيئة العليا للرقابة الشرعية للجهاز المصرفي والمؤسسات المالية وبعد مناقشات عديدة أقرت شرعية المشروع وصدرت فتوى بذلك بتاريخ 1999/7/21م.

رابعاً: خلاصة وخاتمة

ظل الاقتصاد السوداني بعد تطبيق القواعد الشرعية على المعاملات الاقتصادية يفتقر إلى الأوراق المالية التي تقوم مقام الأذونات والسندات الحكومية الربوية، مما أضعف قدرة بنك السودان ووزارة المالية في إدارة السياسة النقدية والمالية بمرونة. ولذا كان من الضروري التفكير في إصدار أوراق مالية بعيدة كل البعد عن الربا. وبحمد الله اهتدى القائمين على الأمر إلى فكرة إصدار شهادات مشاركة البنك المركزي (شتم) وشهادات المشاركة الحكومية (شهامه). فشهادات مشاركة البنك المركزي تعنى بإدارة السيولة داخل الجهاز المصرفي، حيث يتم بيع الشهادات عندما يرغب بنك السودان في تخفيض السيولة ويتم شراؤها عندما يراد زيادة السيولة. وحصيلة البيع لا يستغلها بنك السودان ولكنها تسحب من النظام ويتم تحييدها. وتتحقق أرباح حاملي شهادات مشاركة البنك المركزي (شتم) فقط عند بيعها. أي أن هذه الأرباح ذات طبيعة رأسمالية Capital Gains وليست أرباحاً نقدية Dividends تدفع بنهاية السنة المالية. والتداول في شهادات شتم بيعاً وشراءً يتم عن طريق العطاءات. غير أن لحامل شهادات (شتم) أن يبيعها خارج المزاو لبنك السودان أو لغيره في حالة حاجته لسيولة.

أما حصيلة بيع شهادات مشاركة الحكومة (شهامه) والتي تهدف لإدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي، فيعاد تدويرها وضخها في الاقتصاد الوطني بواسطة وزارة المالية عندما تقوم بالإئناق على مشاريع جديدة أو تسيير أعمالها العادية فليس هنالك تحييد لحصيلة بيع الشهادات. وبالرغم من أنه يمكن لحامل الشهادة بيعها لغيره، إلا أن وزارة المالية لا تلتزم بتصفية المشاركة إلا بنهاية المدة. وحينها يتم سداد قيمة الشهادة والأرباح التي تحققت من مجموعة الشركات والمؤسسات المكونة للصندوق.

إن إصدار شهادات مشاركة البنك المركزي (شتم) وشهادات المشاركة الحكومية (شهامه) يعتبر تجربة إسلامية رائدة ستكون تحت المراقبة ومحض الأنظار من قبل كل المؤسسات والبنوك الإسلامية. وهي أدوات مالية فريدة في السوق النقدية تعتمد على مبدأ الغنم والغرم بدلاً من الفوائد الربوية.