

دور صكوك المشاركة في تمويل عجز الموازنة العامة -صكوك شهامة أنموذجاً

The role of sukuk al-musharakah in financing the budget deficit- sukuk shahama as a model

نجاة حساينية*1

Nadjette HESSAINIA¹

¹ محبر مالية، محاسبة، جباية وتأمين، جامعة محمد الشريف مساعدي سوق أهراس، (الجزائر)،

n.hessainia@univ-soukahras.dz

تاريخ الاستلام: 2022/10/29؛ تاريخ القبول: 2022/12/11؛ تاريخ النشر: 2022/12/31

ملخص: تهدف هذه الدراسة إلى إبراز دور صكوك المشاركة في تمويل عجز الموازنة العامة، وهذا من خلال القيام بتحليل استخدام هذا النوع من الصكوك في تمويل عجز الموازنة العامة بالسودان للفترة الزمنية 2011-2019. وقد خلصت الدراسة إلى أن صكوك شهامة لها دور فعال في تمويل عجز الموازنة العامة في السودان، فهي تحتل المرتبة الأولى في الصكوك الإسلامية والثالثة مقارنة ببقية أدوات التمويل الداخلي الأخرى، وبذلك يمكن أن تؤدي صكوك المشاركة دوراً فعالاً في تمويل عجز الموازنة العامة.

كلمات مفتاحية: صكوك إسلامية؛ صكوك المشاركة؛ عجز الموازنة العامة؛ تمويل عجز الموازنة العامة؛ صكوك شهامة.

تصنيفات JEL: G00؛ G23؛ H62

Abstract: This study aims to highlight the role of Sukuk al-Musharakah in financing the budget deficit, by analyzing the use of this type of Sukuk in financing the Sudan's budget deficit for the period 2011-2019. The study concluded that Sukuk Shahama have an effective role in financing the Sudan's budget deficit, as it ranks first in Islamic Sukuk and third compared to other internal financing instruments, and thus Sukuk al-Musharakah can play an effective role in financing the budget deficit.

Keywords: Sukuk; Sukuk al-Musharakah; Budget deficit; Financing the budget deficit; Sukuk Shahama.

JEL Classification Cdoes: G00 ; G23 ; H62

*- المؤلف المرسل: نجاة حساينية، البريد الإلكتروني: n.hessainia@univ-soukahras.dz

تمهيد

تعاني أغلب دول العالم من عجز في موازنتها العامة، لذلك فهي تسعى جاهدة لتوفير مصادر تمويلية لهذا العجز قد تكون داخلية أو خارجية، تقليدية أو حديثة والتي رغم مساهمتها الجلية في تمويله غير أن لها عيوباً لا حصر لها، فكان لابد من التوجه لحل بديل آخر يفيد بالعرض وليست له أي انعكاسات سلبية لاحقة، فوقع الاختيار من قبل الكثير منها على أدوات المالية الإسلامية التي اكتسبت أهمية كبرى لاسيما في أعقاب الأزمة المالية العالمية التي عصفت بالعديد من البنوك التقليدية في الدول المتقدمة (لاسيما الولايات المتحدة الأمريكية)، غير أنها مرت برداً وسلاماً على البنوك الإسلامية، مما زاد من عدد المقبلين عليها وعلى المنتجات التي تقدمها، ولم يعد الإستثمار فيها مقتصرًا على الدول الإسلامية فحسب بل اقتحمت الدول غير المسلمة المجال كذلك-بريطانيا على سبيل المثال لا الحصر- رغبة منها في الاستفادة من فرص النمو الواعدة في هذا القطاع لزيادة أرباحها ودرء المخاطر عنها أيضاً.

وفي هذا السياق وبالحدث عن الدول التي عمدت إلى أسلمة نظامها المصرفي مبكراً تتجلى تجربة السودان للبيان كدولة عربية مسلمة لها باع طويل في هذا الشأن، استخدمت أدوات المالية الإسلامية ولاسيما الصكوك الإسلامية في تمويل الموازنة العامة، لذلك في هذه الدراسة نسلط الضوء على واحدة من أهم أنواعها ألا وهي صكوك المشاركة ودورها في تمويل عجز هذه الأخيرة.

إشكالية الدراسة:

بناء على ما سبق يمكن طرح التساؤل الرئيسي للدراسة على النحو التالي: ما مدى فعالية صكوك المشاركة في تمويل عجز الموازنة العامة في السودان خلال الفترة (2011-2019)؟

وبغية الإجابة على التساؤل الرئيسي المطروح سلفاً يمكن صياغة فرضية رئيسية لهذه الدراسة كالتالي: لصكوك المشاركة دور وفعالية كبيرة في تمويل عجز الموازنة العامة في السودان خلال الفترة (2011-2019).

وعلى ضوء التساؤل الرئيسي السابق يمكن طرح مجموعة من الأسئلة الفرعية التي تساعدنا على فهم حيثيات هذا الموضوع كما يلي:

- ما المقصود بصكوك المشاركة؟ وما هي أهم خصائصها؟

- ما معنى عجز الموازنة العامة؟ ما هي أنواعه؟ وما الأسباب التي تؤدي إلى حدوثه؟

- ما هو واقع تمويل عجز الموازنة العامة في السودان باستخدام صكوك المشاركة (شهامة)؟

أهداف الدراسة:

تسعى الدراسة إلى تحقيق مجموعة من الأهداف أهمها:

- التعرف على ماهية صكوك المشاركة؛

- التعريف بعجز الموازنة العامة، وحصر أهم الأسباب التي تؤدي إليه؛

- إبراز أهمية ودور صكوك المشاركة في تمويل عجز الموازنة العامة من خلال عرض التجربة السودانية.

منهجية الدراسة: للوصول للأهداف المرجوة من الدراسة وفهم حيثياتها تم الإعتماد على المنهج الوصفي للإحاطة والإلمام بكافة المفاهيم النظرية المتعلقة بمتغيرات الدراسة، وكذا المنهج التحليلي لتحليل استخدام صكوك المشاركة في تمويل عجز الموازنة العامة في السودان خلال فترة الدراسة.

أقسام الدراسة:

بغية الإجابة على التساؤل الرئيسي لدراستنا وتحقيق الأهداف المرجوة منها تم تقسيمها إلى ثلاثة محاور أساسية هي:

المحور الأول: ماهية صكوك المشاركة؛

المحور الثاني: الإطار المفاهيمي لعجز الموازنة العامة؛

المحور الثالث: صكوك شهامة ودورها في تمويل عجز الموازنة في السودان.

وفيما استعراض لمختلف عناصر هذه المحاور.

I - ماهية صكوك المشاركة

شهدت المالية الإسلامية وأدواتها خاصة الصكوك الإسلامية إقبالا ملفتا للنظر في السنوات الأخيرة، نظرا لتمتعها بمزايا عديدة أهمها توافقها مع الشريعة الإسلامية، والتي لها عدة أنواع وتصدر لأغراض مختلفة من قبل الدول أو المؤسسات، ولعل صكوك المشاركة تعتبر من بين أهم هذه الأنواع، لذلك سيتم في هذا المحور تقديم مفهومها، خصائصها وأنواعها ولكن قبل الخوض فيها، يتم التطرق أولا لمفهوم وأهمية الصكوك الإسلامية بصفة عامة.

I-1-1 الصكوك الإسلامية: المفهوم والأهمية

تعد الصكوك الإسلامية إحدى أدوات المالية الإسلامية التي شهدت نموا كبيرا في السنوات القليلة الماضية وأضحت الدول والمؤسسات تعتمد عليها لتوفير احتياجاتها التمويلية، نظرا لتوافقها مع الشريعة الإسلامية، لذلك يتم التعرف على مفهومها وأهميتها في المقام الأول.

I-1-1-1 مفهوم الصكوك الإسلامية

من بين المفاهيم التي قدمت للصكوك الإسلامية نذكر ما يلي:

- الصكوك (جمع كلمة صك) هي سندات متوافقة مع الشريعة الإسلامية يُصدرها مُنشئ الأصول التي قد تكون إما مؤسسة أو دولة من خلال صندوق مشترك (SPV) من أجل جمع الأموال التي تحتاجها في السوق. وبالتالي، فإن الصكوك الصادرة عن المنشئ قد تكون إما مضمونة أو غير مضمونة. في الحالة الأولى، نتحدث عن الصكوك القائمة على الصكوك بينما في الحالة الثانية نتحدث عن أصول الصكوك المدعومة.¹
- عرّفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الصكوك الإسلامية على أنها: "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 وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله".²
- أيضا يمكن تعريف الصكوك على أنها: "شهادات أو وثائق متساوية القيمة، اسمية أو لحاملها، تمثل حقوق ملكية شائعة ومشروعة في أصول أو أعيان أو منافع أو خدمات أو حقوق مالية، أو خليطاً من ذلك، قابلة للتداول بشروط معينة، يشترك حملتها في أرباح وخسائر الموجودات التي تمثلها".³
- كما يمكن تعريف الصكوك الإسلامية على أنها: "وثائق أو شهادات استثمارية متساوية القيمة، تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات قائمة فعلا (أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والنقود والديون) أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، يتم إصدارها بأسماء من يكتبون فيها مقابل دفع القيمة المحررة بها، ويشارك المكتتبون حملة هذه الصكوك في نتائج هذا الاستثمار حسب الشروط المتفق والخاصة بكل إصدار، والتي تكون موافقة مع أحكام الشريعة، كما أن هذه الصكوك تكون قابلة للتداول في الأسواق المالية ما لم تمثل نقدا أو دينا محضاً، ويتم إصدارها على أساس عقد من العقود الشرعية المعروفة".⁴

يلاحظ أن التعاريف السابقة المقدمة للصكوك الإسلامية منها ما كان موجزا ومنها ما تم التفصيل فيه، ومع ذلك فأغلبها تتفق في المعنى رغم الاختلاف في صياغتها في كثير من الأحيان، وعليه يمكن استخلاص مجموعة من الخصائص المميزة للصكوك الإسلامية تتمثل في الآتي:

- الصكوك الإسلامية شهادات متساوية القيمة؛
- الصكوك الإسلامية تعتبر حصصاً شائعة في ملكية أصول قائمة بالفعل أو التي سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب؛
- تتوافق مع المتطلبات الشرعية ويتم إصدارها وفقاً لإحدى الصيغ الإسلامية الشهيرة (المضاربة، المشاركة، ... الخ)؛
- يمكن تداول الصكوك الإسلامية في الأسواق المالية؛
- حملة الصكوك يشتركون في الأرباح والخسائر بناءً على الشروط والأحكام المتفق عليها والخاصة بكل إصدار.

I-1-2 أهمية الصكوك الإسلامية

لقد ازدادت أهمية إصدار الصكوك الإسلامية نتيجة العديد من العوامل منها:⁵

- إتاحة الفرصة للبنوك المركزية لاستعمال الصكوك الإسلامية في إطار السياسة النقدية وفقاً للمنظور الإسلامي للمساعدة في امتصاص السيولة، وبالتالي خفض معدلات التضخم، وإتاحة الفرصة للمؤسسات المالية الإسلامية لإدارة السيولة الفائضة؛
- تلبي الصكوك احتياجات الدولة في تمويل البنية التحتية والمشاريع التنموية بدلاً من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام؛
- تساعد الصكوك على تحسين ربحية المؤسسات المالية والمؤسسات ووضعها المالي، لأن إصدارها يعتبر من العمليات خارج الميزانية ولا يتطلب قدرًا كبيراً من تكاليف التمويل والإدارة؛
- الصكوك هي أداة تساعد على شفافية السوق وتحسين هيكل المعلومات فيه، لأنها تتطلب العديد من الإجراءات ودخول العديد من المؤسسات في عملية الإقراض مما يتيح المزيد من المعلومات في السوق؛
- المساهمة في جمع رأس المال لتمويل إنشاء مشروع استثماري من خلال تعبئة موارده من المستثمرين وذلك من خلال طرح صكوك وفق مختلف صيغ التمويل الإسلامية في أسواق المال لتكون حصيلة الاكتتاب فيها رأس مال المشروع؛
- المساعدة في الحصول على السيولة اللازمة لتوسيع قاعدة المشاريع وتطويرها، عن طريق تحويل الأصول المالية للحكومات والمؤسسات إلى وحدات تتمثل في الصكوك الإسلامية، ومن ثم عرضها في السوق لجذب المدخرات لتمويل المشاريع الاستثمارية طويلة الأجل؛
- تحسين القدرة الائتمانية والهيكلة التمويلية للمؤسسات التي تصدر الصكوك، لأنها تتطلب أن يكون التصنيف الائتماني للمحفظة مستقلاً عن المؤسسة نفسها، لذا يرتفع تصنيفها الائتماني؛
- تعتبر الصكوك من أدوات التمويل خارج الميزانية وخاصة صكوك الأعيان المؤجرة، لكون ملكية الأعيان المؤجرة المصككة، والموعود بتمليكها في نهاية مدة الصكوك تعود لحملة الصكوك طوال تلك الفترة، لذلك يجب على المؤسسة المتمولة بالصكوك دفع الأجرة لحملة الصكوك فقط وهي نفقة إيرادية، وعلى العكس من ذلك إذا ما اقتضت لشراء بعض الأصول فإنها تؤدي إلى الزيادة قائمة الخصوم لأنها نفقة رأسمالية. كما أن لها مزايا أخرى في الأصول الزكوية للمؤسسة والضرائب وما إلى ذلك؛
- لا يؤثر التمويل بالصكوك في الحد الائتماني للمؤسسة في البنوك، وبالتالي يمكنها الحصول على ائتمان جديد.

I-2-2 صكوك المشاركة: المفهوم والخصائص

تعتبر صكوك المشاركة نوعاً مهماً من أنواع الصكوك الإسلامية التي تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة، لذلك في هذا العنصر يتم التعرف على مفهومها وخصائصها.

I-2-1 مفهوم صكوك المشاركة

عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية صكوك المشاركة على أنها: "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 ملك لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وتدار صكوك المشاركة على أساس الشركة أو المضاربة أو الوكالة بالاستثمار".⁶

وهي تعتمد بشكل أساسي على عقد المشاركة الجائر شرعاً، ومشابهة كثيراً لصكوك المقارضة أو المضاربة، ولكن الاختلاف الرئيسي يتمثل في أن المال كله من طرف (أو مجموعة أطراف) في أن صكوك المضاربة، بينما نجد في صكوك المشاركة أن الجهة الوسيطة (التي تصدر الصكوك للمستثمرين) تعد شريكاً لمجموعة للمستثمرين حملة الصكوك في وعاء الشراكة وبصورة مماثلة لما هو عليه الحال في شركة المساهمة العامة.⁷

I-2-2 خصائص صكوك المشاركة

تتميز صكوك المشاركة بالخصائص التالية:⁸

- تعتبر ذات مخاطر استثمارية منخفضة، لأنها تعتمد على أصول اقتصادية ذات ربحية عالية مقارنة بالأنشطة الاستثمارية الأخرى، وتختلف باختلاف المجالات الاقتصادية؛
- يمكن تحويلها إلى أموال سائلة في السوق المالي في أي وقت؛
- تعد وسيلة دفع مضمونة السداد يمكن استعمالها في تسوية المعاملات المالية.

I-3-1 أنواع صكوك المشاركة

تقسم صكوك المشاركة إلى نوعين هما:⁹

I-3-1-1 صكوك المشاركة الدائمة

وهي تُشبه كثيراً نظام الأسهم الدائمة مع إمكانية دخول المصدر بنسبة معينة في رأس مال المشروع وطرح الباقي على شكل صكوك للاكتتاب، بغض النظر عما إذا كانت الإدارة للمصدر أو لحملة الصكوك أو لطرف ثالث محدد، وتقوم مقام طرح أسهم جديدة حيث يقوم المصدر بالتوسع أو إنشاء مشروع موازي فيقوم باعتباره شخصية معنوية بالتكفل بقسط من المال والباقي يطرح للاكتتاب؛

I-3-2 صكوك المشاركة المحدودة

وهي المؤقتة بفترة زمنية محددة، والتي تحدد بفترة زمنية متوسطة وتكون بانتهاء المشروع أو بانتهاء الموسم أو بانتهاء الدورة الصناعية... الخ، وتكون وفقاً لإحدى الصورتين:

- ♦ **صكوك المشاركة المستردة بالتدرج:** يتم استرداد قيمة هذه الصكوك وفق أقساط دورية ويصرف لحاملها من الأرباح إن وجدت ما بقي له من رصيد الذي لم يستحق بعد؛
- ♦ **صكوك المشاركة المستردة في نهاية المدة (المنتهية بالتمليك إلى المصدر):** حيث في نهاية المشروع، سيعيد المصدر شراء هذه الصكوك من مالكيها بالسعر الحقيقي، وهذا في حالة التصفية الإجبارية، على سبيل المثال عند قيام مشروع حفر منجم، يقوم المصدر في نهاية المشروع بإعادة تقييم الآلات والتجهيزات المستخدمة ويعطي قيمتها إلى أصحاب الصكوك، وهو يمتلك هذه الآلات والتجهيزات.

II- الإطار المفاهيمي لعجز الموازنة العامة

يتم التعرف ضمن هذا المحور على أهم المفاهيم النظرية لعجز الموازنة العامة من مفهوم، أنواع وأسباب.

II-1 مفهوم عجز الموازنة العامة

قدم الباحثون مفاهيم متعددة لعجز الموازنة العامة، تشترك أغلبها في سمات كثيرة من بينها نذكر الآتي:

- يقصد بعجز الموازنة العامة: "زيادة حجم النفقات العامة المخصصة عن حجم الإيرادات العامة المعتمدة لتمويلها".¹⁰

- يعتبر عجز الموازنة، لسنة معينة، هو الرصيد السلبي لموازنة الدولة عندما تتجاوز نفقاتها (باستثناء سداد القرض) إيراداتها (باستثناء الاقتراض). لا يمكن للدولة أن تتخلف عن السداد، حيث يتطلب عجز الموازنة أن تتعاقد على قروض جديدة يترتب عليها زيادة الدين العام.¹¹
 - أيضا عجز الموازنة العامة هو: "عدم قدرة الإيرادات العامة عن مواكبة الزيادة الحاصلة في الإنفاق العام على السلع والخدمات، ويمكن تسويته من خلال تدبير موارد محلية مثل (الإصدار النقدي وإصدار السندات الحكومية للجمهور) أو من خلال الحصول على موارد أجنبية مثل (القروض الأجنبية أو المعونات من الخارج".¹²
 - كما يقصد بعجز الموازنة العامة أيضا: "الفرق السالب بين إجمالي النفقات العامة وإجمالي الإيرادات العامة الناجم عن زيادة حجم الإنفاق الحكومي عن حجم الإيرادات العامة النهائية، وتفاقم العجز الموازي ونموه يتوقف على التباين بين نمو النفقات العامة للدولة ونمو الإيرادات العامة".¹³
- مما سبق يمكن القول أن عجز الموازنة العامة ينتج عن تجاوز النفقات العامة لحجم الإيرادات العامة للدولة، خلال سنة معينة، مما يتطلب ضرورة توفير مصادر تمويلية لتغطيته سواء كانت داخلية أو خارجية.

II - 2 أنواع عجز الموازنة العامة

تتمثل أنواع عجز الموازنة العامة فيما يلي:¹⁴

- **العجز المتوقع من قبل السلطة:** يتم تحديده من قبل السلطات وإدراجه في قانون الموازنة للسنة المالية، ويُعرف أيضاً باسم العجز المقدر أو المخطط، بحيث تزيد الدولة من نفقاتها عن قصد؛
- **العجز المؤقت (الموسمي):** يحدث هذا النوع من العجز في الموازنة العامة أثناء السنة المالية ويتسبب في عدم التطابق بين الإيرادات والنفقات العامة في حالات الطوارئ، أو في حالة التقدير غير الصحيح لجزء من عناصرها، أو في حالة عدم تناسب توقيت تسديد النفقات مع توقيت تحصيل الإيرادات؛
- **العجز الهيكلي:** هو أخطر أنواع العجز وينتج عن الخلل البنوي أو الهيكلي للاقتصاد بفعل ظروف غير ملائمة، ويتجلى في شكل عجز مالي ضخم متعاقبة، يصعب إصلاحها بالحلول التي تتبناها الحكومة، وزيادة الضرائب ليست الحل لهذا العجز.

II - 3 أسباب عجز الموازنة العامة

إن التباين الذي يحدث بين معدلات نمو النفقات العامة من جهة، ومعدلات نمو الإيرادات العامة من جهة أخرى، يتسبب في ظهور عجز الموازنة العامة، وهذا ما سيتم توضيحه فيما يأتي:¹⁵

II - 3-1 تزايد معدلات نمو النفقات العامة

من بين أهم العوامل التي تؤدي إلى تزايد معدلات الإنفاق العام نذكر الآتي:

- ◀ **الأخذ بنظرية العجز المنظم:** تعود هذه النظرية إلى النظرية الكينزية، وتعمل على استخدام أدوات السياسة المالية أثناء الأزمات (الكساد)، ليكون لها تأثير مباشر على الزيادة في الدخل الوطني عن طريق زيادة النفقات العامة؛
- ◀ **اتساع نطاق نشاط الدولة:** إن توجه الدولة لدعم عملية التنمية الاقتصادية يتطلب إقامة مشاريع صناعية مهمة، التي قد يتجنبها القطاع بسبب ضخامة رأس المال، وتوفير البنية التحتية والهياكل القاعدية مثل شق الطرق، وهذا ما يفسر ظاهرة التزايد المستمر في النفقات العامة للدولة؛
- ◀ **تدهور قيمة العملة الوطنية:** يؤدي تخفيض قيمة العملة المحلية إلى زيادة المستوى العام للأسعار، الأمر الذي يتطلب زيادة النفقات العامة، وهو زيادة في الدخل الاسمية وليس في الدخل الحقيقية؛

- ◀ الإنفاق العام الموجه للخدمات الاجتماعية وتكاليف الحماية الاجتماعية: بالإضافة إلى دعم أسعار بعض السلع الأساسية، وحماية القدرة الشرائية للمواطنين، فإنه يتطلب أيضا من الدولة توفير قدر مقبول من التعليم والصحة والإسكان والضمان الاجتماعي، وهو ما يتسبب في زيادة الإنفاق العام؛
- ◀ ارتفاع قيمة المديونة العمومية المحلية منها والأجنبية، وما ينجم عن ذلك من تسديد لأقساط الديون وفوائدها وخاصة مع ارتفاع أسعار الفائدة الدولية؛
- ◀ زيادة السكان: تؤدي الزيادة السكانية بشكل طبيعي إلى زيادة الإنفاق العام، لأن الحكومة يجب أن تتوسع في الاستثمار الحكومي لتوفير فرص العمل.

II -3-2 تباطؤ معدلات نمو الإيرادات العامة

- من أهم العوامل التي تؤدي إلى تراجع نمو الإيرادات العامة للدولة نذكر ما يأتي:
- ◀ ضالة الجهد الضريبي: وهذا يعني انخفاض نسبة الحصيلة الضريبية إلى إجمالي الناتج الوطني، لأسباب متنوعة مثل انتشار ظاهرة الاقتصاد غير الرسمي، التهرب الضريبي وانخفاض متوسط دخل الفرد؛
- ◀ الاعتماد على الضرائب غير المباشرة: هذه النوع من الضرائب شائع خاصة في البلدان النامية، لأنه سهل التحصيل ووفير ونطاق وعائه واسع، ما يرفع من المستوى العام للأسعار من ناحية، و من ناحية أخرى توجه حصيلته للإنفاق العام الاستهلاكي، مما يؤدي إلى زيادة عجز الموازنة العامة؛
- ◀ الاعتماد على ضرائب قطاع التجارة: تعتمد العديد من الدول، وخاصة تلك التي تصدر المواد الخام والنفط على هذه الضرائب، لأنها تساهم بشكل كبير في إجمالي الإيرادات العامة، حيث تتسم هذه المواد بعدم استقرار أسعارها لأنها تتأثر بالعرض والطلب عليها في الأسواق العالمية، مما يؤدي إلى عدم الاستقرار في حصيلة الضرائب المفروضة عليها.

III- صكوك شهامة ودورها في تمويل عجز الموازنة في السودان

تعتبر السودان من الدول العربية الإسلامية القليلة التي عمدت إلى أسلمة نظامها المصرفي بالكامل منذ ثمانينات القرن الماضي، وبالتالي فهي لها تجربة لا بأس بها في هذا المجال، أصدرت صكوك إسلامية لأغراض مختلفة منها تمويل عجز الموازنة العامة، لذلك يتم تسليط الضوء في هذا المحور على واحدة من أهم الصكوك المصدرة لهذا الغرض في السودان ألا وهي صكوك المشاركة شهامة، ويتم التعريف بها أولا من حيث خصائصها ومميزاتها وآلية عملها، ومن ثم إلقاء نظرة عن أداء عجز الموازنة العامة في السودان خلال الفترة (2011-2019) ومصادر تمويله، وأخيرا يتم دراسة مساهمة صكوك شهامة في تمويله هذا العجز.

III-1 التعريف بصكوك شهامة

صكوك شهامة أو شهادات المشاركة الحكومية (شهامة) واحدة من أهم أنواع الصكوك الإسلامية المعتمدة في السودان والتي تصدر لغرض تمويل عجز الموازنة العامة في هذا البلد، لذلك يتم في هذا المطلب التعريف بها عن طريق تناول خصائصها ومميزاتها ومن ثم آلية عملها.

III-1-1 خصائص ومميزات صكوك شهامة

تعتبر شهامة سندات قائمة على أصول حقيقية يتم إصدارها مقابل حقوق ملكية الدولة في عدد من المؤسسات الربحية، تم إصدارها في مايو 1999م وعلى الرغم من أن الهدف الأساسي من وراء إصدار شهامة كان هو توفير آليات للبنك المركزي تعينه في إدارة السيولة إلا أنها أصبحت خلال فترة وجيزة وسيلة فعالة لتمويل الميزانية العامة تستطيع من خلالها الحكومة الحصول على موارد حقيقية من الجمهور لتغطية عجز الميزانية العامة بدلاً من اللجوء للاستدانة من القطاع المصرفي. تحمل شهادات شهامة قيمة اسمية ثابتة تمثل أنصبة محددة في صندوق خاص يحتوي على أصول الحكومة في عدد من المؤسسات الربحية".¹⁶

- تتميز صكوك شهامة بمجموعة من الخصائص من بينها ما يلي:¹⁷
- الشهادة شرعية وتفي بكافة متطلبات العقود الشرعية وحصلت على فتوى بشرعيتها من الهيئة العليا للرقابة الشرعية للجهاز المصرفي؛
 - ذات مخاطر استثمارية متدانية حيث أنها مسنودة بأصول في وحدات اقتصادية تتميز برحبتها العالية وإدارتها المتميزة وفي قطاعات اقتصادية مختلفة؛
 - ذات ربحية عالية مقارنة بأوجه الاستثمار الأخرى المتاحة؛
 - سرعة التسييل حيث يمكن بيعها في أي لحظة وبسهولة في سوق الخرطوم للأوراق المالية عبر شركات الوكالة العاملة بالسوق؛
 - يمكن استخدامها في تسوية المعاملات المالية كوسيلة دفع مضمونة السداد.
- وأيضاً من سماتها أنها:¹⁸
- تمثل وسيلة لتمويل عجز الموازنة العامة وآلية لإدارة السيولة من قبل البنك المركزي؛
 - تمثل وسيلة لتجميع المدخرات القومية وتشجع المؤسسات والأفراد على استثمار فوائضهم وتساعد في تطوير سوق النقد؛
 - لها فترة سريان محددة بعام كامل وهناك خطوات لإصدار شهادات بفترة سريان أقل؛
 - تسجل الشهادات بأسماء من يحملها في سجل خاص؛
 - تعرض عن طريق مزادات في فترات محددة وتحكم عملية المزاد ضوابط محددة.

III-1-2 آلية عمل صكوك شهامة

تتألف آلية عمل صكوك شهامة من ثلاثة أطراف:¹⁹

- المستثمرون؛
 - الشركة؛
 - الوزارة وهي الجهة المالكة لمكون الشراكة.
- تنبني العلاقة التعاقدية بين المستثمرين والشركة على قيام الشركة بتقديم المشورة المالية وتمليك المستثمرين المعلومات المرتبطة بالأداء المالي للأصول المكونة للشراكة.
- تنشئ الشركة الصندوق نيابة عن الوزارة ويوضع تحت إدارتها بغرض إصدار الصكوك مقابل عمولة قدرها 2% يتم تحصيلها من الوزارة.
- يمثل الصك بعد استثماره موجودات قائمة وحقيقية لمكون الشراكة.
- يتحدد العائد على الصكوك وفق الأداء المالي لمكون الشراكة.
- لا يجوز للمستثمر سحب رأسماله أو أي جزء منه قبل تاريخ الاستحقاق ولكن له حق تداوله في السوق.

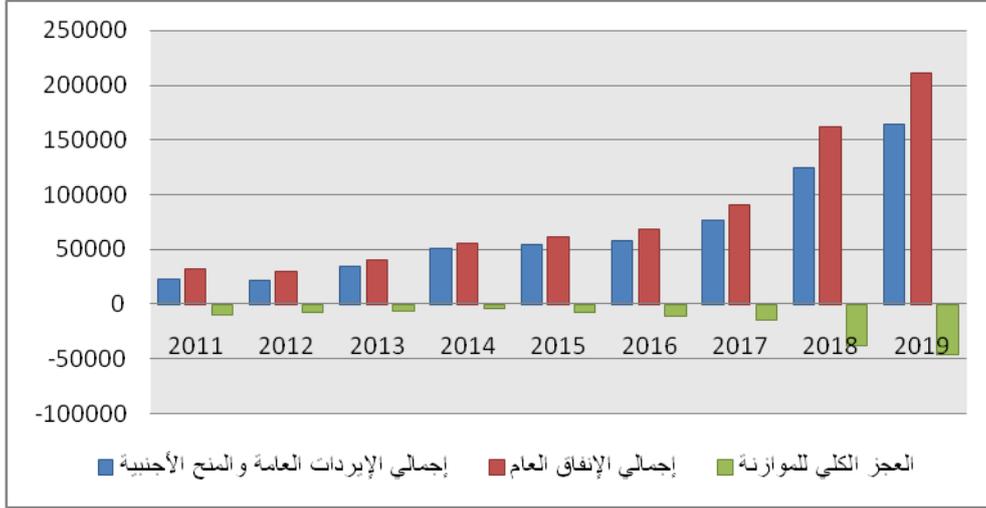
III-2 عجز الموازنة العامة في السودان

تتناول الدراسة دور صكوك المشاركة في تمويل عجز الموازنة العامة، واتخذت من صكوك شهامة السودانية نموذجاً، لذلك تم استخراج البيانات الضرورية للدراسة من التقارير السنوية لبنك السودان المركزي لفترة الدراسة المختارة لتوفر البيانات فيها، وبالضبط تلك البيانات التي تمثل الأداء الفعلي وتكون نهائية والتي عادة ما ترد في التقرير السنوي للسنة الموالية المراد دراستها، ومن ثم تم تبويبها وفقاً للأغراض البحثية وتفرغها في برنامج Microsoft Office Excel 2007 لحساب نسب المساهمة المطلوبة وإنجاز الأشكال البيانية التي يمكن من خلالها إلقاء نظرة واضحة على أداء الموازنة العامة للسودان ومدى مساهمة صكوك شهامة في تمويل عجز هذه الأخيرة.

III-2-1 تطور أداء الموازنة العامة في السودان

تعاني الموازنة العامة في السودان من عجز، وهذا ما يظهر في الملحق (1) الذي يبين أداء الموازنة العامة في السودان خلال الفترة من سنة 2011 إلى سنة 2019، والشكل (1):

الشكل (1): تطور أداء الموازنة العامة في السودان خلال الفترة (2019-2011)



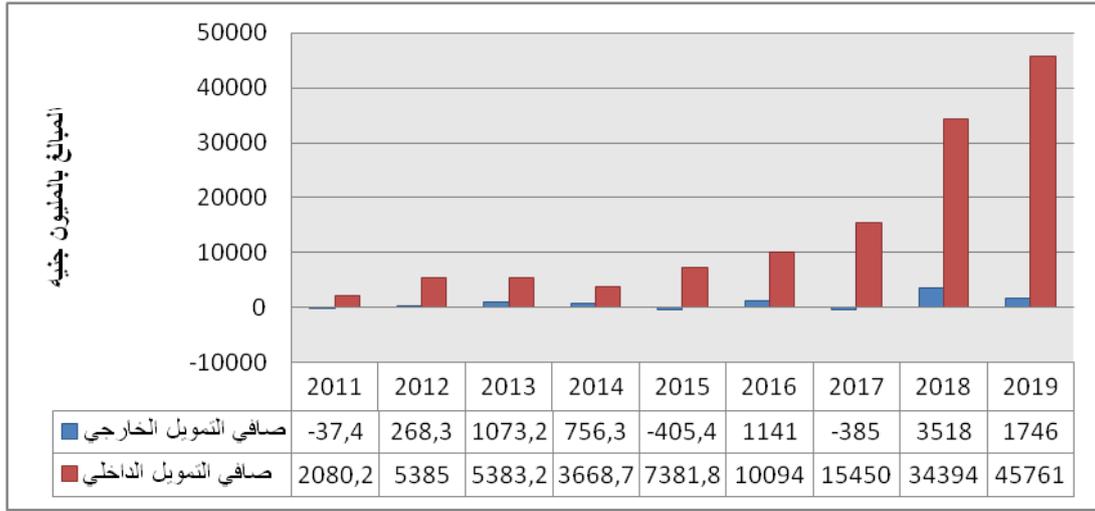
المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد بيانات الملحق (1)

يلاحظ من الشكل أعلاه، أن الموازنة العامة للسودان سجلت عجزاً طوال فترة الدراسة من سنة 2011 إلى 2019، حيث أخذ عجز الموازنة العامة في الإنخفاض سنة 2013 بمقدار 1196.4 مليون جنيه مقارنة بسنة 2012، وبمقدار 2031.9 مليون جنيه سنة 2014 مقارنة بسنة 2013، ليعود العجز للزيادة انطلاقاً من سنة 2015، لكن سرعان ما ازدادت فجوة العجز في الإتساع بعد هذه السنة حتى بلغ سنة 2019 مبلغ قدره 46221 مليون جنيه، وهذا راجع للزيادة المتواصلة في الإنفاق العام.

III-2-2 مصادر تمويل عجز الموازنة العامة في السودان

تعتمد دولة السودان في تمويل العجز في الموازنة العامة نوعين من التمويل هما: التمويل الخارجي والتمويل الداخلي، والشكل التالي يوضح تطورها خلال الفترة (2019-2011)

الشكل (2): تطور مصادر تمويل عجز الموازنة في السودان (التمويل الخارجي والداخلي) خلال الفترة (2011-2019)



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك السودان المركزي، https://cbos.gov.sd/ar/periodicals-publications?field_publication_type_tid_i18n=46

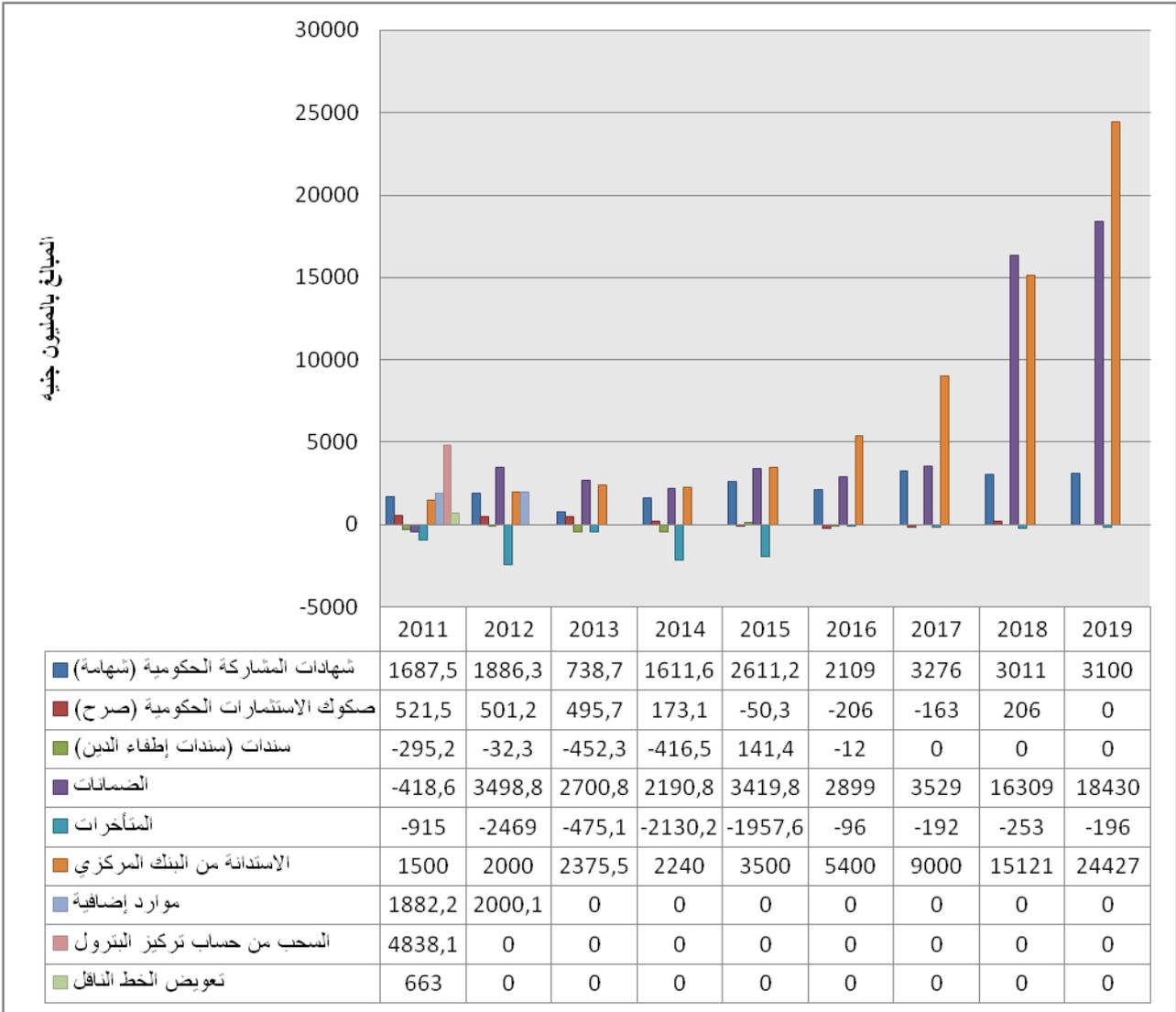
(consulté le 31/05/2021)

يظهر الشكل أعلاه أنه خلال الفترة الممتدة من سنة 2011 إلى سنة 2019 تم الاعتماد بدرجة كبيرة على التمويل الداخلي في تمويل عجز الموازنة العامة، فقد قدرت نسبة تغطية صافي التمويل الداخلي لعجز الموازنة مثلا سنة 2019 بنسبة 99%، كما نلاحظ أن التمويل الخارجي لا يساهم إلا بنسبة قليلة في تمويله خلال فترة الدراسة حيث قدرت أعلى نسبة له سنة 2018 بحوالي 9%، ويعود سبب الرصيد السالب لصافي التمويل الخارجي خلال سنة 2011، 2015 وسنة 2017 إلى أن السدادات للقروض أكبر من السحوبات عليها.

لاحظنا سابقا أن التمويل الداخلي يساهم بشكل كبير في تغطية العجز في الموازنة العامة في السودان خلال فترة الدراسة

(2019-2011)، هذا الأخير يتشكل من مجموعة من العناصر، كما تظهر في الشكل (3).

الشكل (3): تطور مكونات التمويل الداخلي في السودان خلال الفترة (2011-2019)



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك السودان المركزي، [https://cbos.gov.sd/ar/periodicals-](https://cbos.gov.sd/ar/periodicals-publications?field_publication_type_tid_i18n=46)

(consulté le 31/05/2021) [publications?field_publication_type_tid_i18n=46](https://cbos.gov.sd/ar/periodicals-publications?field_publication_type_tid_i18n=46)

يبين الشكل أعلاه مكونات التمويل الداخلي، حيث تعتبر الاستدانة من بنك السودان المركزي المصدر الأول للتمويل الداخلي منذ سنة 2014 إلى وصلت إلى نسبة 53.38% سنة 2019، تليها الضمانات التي بلغت نسبتها حوالي 40.27% سنة 2019، ومن ثم شهادات المشاركة الحكومية (شهامه) في المرتبة الثالثة منذ سنة 2013. ولإبراز مدى مساهمة صكوك سهامه في التمويل الداخلي، تم حساب نسبتها بمفردها خلال الفترة الممتدة من سنة 2011 إلى سنة 2019، والنتائج المتحصل عليها تظهر في الملحق 2، التي يمكن تمثيلها بيانيا في الشكل الموالي:

الشكل (4): نسبة مساهمة صكوك شهامة في صافي التمويل الداخلي في السودان خلال الفترة (2011-2019)



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد بيانات الملحق (2)

من خلال الشكل (4)، يمكن ملاحظة أن أعلى نسبة مساهمة لشهادات المشاركة الحكومية (شهامة) في التمويل الداخلي سُجلت سنة 2011 بنسبة فاقت 80%، ثم سرعان ما انخفضت في سنة 2012 إلى حوالي 35% وإلى 13,72% سنة 2013، لتعاود الارتفاع مجدداً سنة 2014 حيث بلغت 43,93%، ثم انخفضت مجدداً منذ سنة 2015 إلى أن وصلت نسبة مساهمتها في التمويل الداخلي إلى 6,77% سنة 2019، ويعود هذا التراجع في مساهمتها إلى ارتفاع نسبة الاستدانة من البنك المركزي والضمانات خلال هذه السنوات.

III-3 مساهمة صكوك شهامة في تمويل عجز الموازنة العامة في السودان

بعدما تم إلقاء نظرة واضحة على أداء الموازنة العامة للسودان وتطور عجزها ومصادر تمويله في السودان خلال الفترة (2011-2019)، تم ملاحظة أن صكوك شهامة تساهم بنسبة كبيرة في التمويل الداخلي لاسيما سنة 2011، 2012، 2014 و2015، فبما ترى ما مقدار مساهمة هذه الأخيرة في تمويل عجز الموازنة العامة في السودان؟، يتم التعرف على ذلك في الشكل التالي:

الشكل (5): نسبة مساهمة صكوك شهامة في تمويل عجز الموازنة العامة في السودان خلال الفترة (2011-2019)



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد بيانات الملحق (3)

نلاحظ من الشكل أعلاه أن هناك تذبذبا في نسبة مساهمة صكوك شهامة في تمويل عجز الموازنة العامة في السودان خلال فترة الدراسة (2011-2019)، وأنه خلال سنة 2015 سجلت أعلى لها قدرت بـ 37,43% مقارنة بباقي سنوات الدراسة، أما أدنى مساهمة فهي في سنة 2019 و قدرت بـ 6,71%، وانطلاقا من سنة 2013 أخذت نسبة المساهمة في التزايد إلى أن بلغت 37,43% سنة 2015، لتعود للانخفاض سنة 2016 ثم تعود للارتفاع خلال سنة 2017 ومن ثم انخفضت في السنتين الموالتين.

الخلاصة

في الأخير يمكن القول أن المالية الإسلامية وأدواتها حظيت باهتمام كبير في العقود الماضية، ولاسيما الصكوك الإسلامية واستخدمت في أغراض عدة أو بالأحرى في مجالات وقطاعات مختلفة، ولكن الهدف واحد فهو تحقيق المنفعة المشتركة وتوفير الموارد المالية اللازمة للقيام بالاستثمار وإقامة المشاريع الناجحة، وكذا تمويل أوجه إنفاق الدول المختلفة، أو حتى تمويل عجز موازنتها العامة على غرار السودان، التي أصدرت أنواعا عدة منها، كان من أهمها صكوك المشاركة (شهامة) - والتي جاءت خصيصا للغرض الأخير المذكور آنفا-، حيث لاحظنا مساهمتها الجلية في تمويل عجز الموازنة العامة في السودان خلال فترة الدراسة، وكذلك نسبتها المرتفعة في تمويل هذا العجز إذا ما قورنت بغيرها من أدوات التمويل المحلي (لاسيما الإسلامية منها) المعتمدة في السودان فهي الأولى في الصكوك الإسلامية والثالثة مقارنة ببقية الأدوات الأخرى، وهذه النتيجة تثبت صحة الفرضية المطروحة والتي مفادها لصكوك المشاركة دور وفعالية كبيرة في تمويل عجز الموازنة العامة في السودان خلال الفترة (2011-2019).

وعليه من خلال هذه الدراسة نخلص إلى مجموعة من النتائج هي:

- الصكوك الإسلامية تمثل أحد أهم أدوات المالية الإسلامية التي تمنها تلبية توفير الموارد المالية اللازمة لإقامة وتطوير المشاريع، نظرا لتمتعها بالعديد من الخصائص أبرزها توافقها مع الشريعة الإسلامية؛
- صكوك المشاركة نوع مهم من أنواع الصكوك الإسلامية التي تقوم على عقد المشاركة في الربح والخسارة؛
- عجز الموازنة العامة يبرز نتيجة تجاوز النفقات العامة الإيرادات العامة للدولة، وقد يكون مقصودا أو هيكليا، وله العديد من الأسباب المرتبطة بزيادة نمو النفقات العامة أو تراجع نمو الإيرادات العامة، مما يتوجب توفير مصادر تمويلية داخلية أو خارجية لتغطيته؛
- تعاني الموازنة العامة في السودان من عجز، سببه التوسع في الإنفاق العام وزيادته المتواصلة طيلة فترة الدراسة من سنة 2011 إلى سنة 2019؛
- تعتمد السودان في تمويل عجز الموازنة العامة على مصدرين هما: التمويل الخارجي والتمويل الداخلي هذا الأخير يساهم بدرجة كبيرة في تمويل عجز الموازنة العامة، ويتكون من مجموعة من المصادر من بينها صكوك أو شهادات المشاركة الحكومية (شهامة)؛
- صكوك المشاركة تساهم بشكل كبير في التمويل الداخلي في السودان خاصة في الفترة الممتدة من سنة 2011 إلى غاية سنة 2017، وهي تحتل المرتبة الثالثة من حيث نسبة المساهمة بعد الاستدانة من البنك المركزي والضمانات؛
- ارتفاع نسبة مساهمة صكوك المشاركة شهامة في تمويل عجز الموازنة العامة في السودان، مما يدل على فعاليتها ودورها الكبير في التخفيف منه لاسيما سنة 2014 و 2015؛
- على الرغم من التذبذب المسجل في نسبة مساهمة صكوك المشاركة (شهامة) في تمويل عجز الموازنة العامة في السودان خلال سنوات الدراسة من سنة 2011 إلى غاية 2019، إلا أنه لا أحد ينفي هذه المساهمة وحتى وإن كانت قليلة في بعض

السنوات، فإنها تبقى تحتل المرتبة الثالثة من حيث نسبة المساهمة إذا ما قورنت بمصادر التمويل الداخلي الأخرى في السودان (وهو الغرض الذي أصدرت من أجله بالأساس)، وعليه يمكن القول أن صكوك المشاركة بالفعل لها دور فعال في تمويل عجز الموازنة العامة للدول.

بناء على النتائج المتوصل لها فإننا نقترح جملة من التوصيات هي:

- على الدول الراغبة في تفعيل المالية الإسلامية لديها، الاستفادة من تجارب الدول التي حققت نجاحات باهرة من جراء اعتمادها منذ عقود على غرار السودان، وأن تخصص وتدرس جيدا هذه التجارب وتحاول قدر الإمكان تجنب أي أخطاء قامت بها، أو معيقات وقامت بحلها أثناء مُضيها في تطبيقها، حتى تمشي بخطى ثابتة نحو مستقبل واعد في المالية الإسلامية؛
- القيام بإجراء دراسات معمقة حول منتجات المالية الإسلامية هدفها التعريف بها وإظهار مزاياها وفوائدها للمستثمرين؛
- ظاهرة العجز في الموازنة العامة سمة تعترض أغلب دول العالم، لكن فقط يجب وضع الآليات المناسبة والاستراتيجيات الكفيلة للحد منه، وإيجاد أهم الأسباب المؤدية له ومن ثم محاولة معالجتها مثلا من خلال العمل على اعتماد أساليب من شأنها مكافحة التهرب الضريبي كتنشيط الدفع الإلكتروني؛
- تشجيع الاعتماد على صكوك المشاركة في تمويل عجز الموازنة العامة أو أي استخدامات أخرى؛
- على السودان إدراك أسباب انخفاض مساهمة شهامة في تمويل عجز الموازنة العامة والعمل على استدرائها، وقد يفتح هذا الآفاق لدراسة معمقة أخرى؛
- فترة الدراسة الحالية (2011-2019) محدودة لذا لما لا تدرس مساهمة صكوك شهامة في تمويل عجز الموازنة العامة في السودان منذ صدورهما لتتبع كافة مراحل تطورها، كذلك يمكن دراسة مساهمة صكوك المشاركة في تمويل عجز الموازنة العامة لعدة دول والمقارنة بينها، وآفاق اعتمادها على مستوى الجزائر.

ملاحق

الملحق (1): أداء الموازنة العامة في السودان خلال الفترة 2011-2019

| السنة | إجمالي الإيرادات | إجمالي الإنفاق | العجز الكلي للموازنة |
|-------|---|-----------------------|----------------------|
| | العامة والمنح الأجنبية (مليون جنيه) | العام (مليون جنيه) | (مليون جنيه) |
| 2011 | 22766.9 | 32193.0 | (9426.1) |
| 2012 | 22168.1 | 29821.5 | (7653.4) |
| 2013 | 34311.5 | 40768 | (6457) |
| 2014 | 51227.7 | 55652.8 | (4425.1) |
| 2015 | 54499.8 | 61497.50 | (6976.4) |
| 2016 | 57865 | 68783 | (10918) |
| 2017 | 77054 | 91368 | (14314) |
| 2018 | 124946 | 162792 | (37846) |
| 2019 | 164836 | 211057 | (46211) |

المصدر : من إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك السودان المركزي،

<https://cbos.gov.sd/ar/periodicals->

(consulté le [publications?field_publication_type_tid_i18n=46](https://cbos.gov.sd/ar/periodicals-publications?field_publication_type_tid_i18n=46)
31/05/2021)

الملحق (2): مساهمة صكوك شهامة في التمويل الداخلي في السودان خلال الفترة (2011-2019)

| السنة | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|-----------------------------------|----------|----------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|
| صافي التمويل الداخلي (مليون جنيه) | (9426.1) | (7653.4) | 5383.2 | 3668.7 | 7381.8 | 10094 | 15450 | 34394 | 45761 |
| شهامة (مليون جنيه) | 1687.5 | 1886.3 | 738.7 | 1611.6 | 2611.2 | 2109 | 3276 | 3011 | 3100 |
| نسبة المساهمة % | 81.12 | 35.03 | 13.72 | 43.93 | 35.37 | 20.89 | 21.20 | 8.75 | 6.77 |

المصدر : من إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك السودان المركزي، https://cbos.gov.sd/ar/periodicals-publications?field_publication_type_tid_i18n=46، (consulté le 31/05/2021)

الملحق (3): مساهمة صكوك شهامة في تمويل عجز الموازنة العامة في السودان خلال الفترة (2011-2019)

| السنة | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|----------|----------|---------|---------|---------|---------|
| العجز الكلي للموازنة (مليون جنيه) | 2080.2 | 5385.0 | (6457) | (4425.1) | (6976.4) | (10918) | (14314) | (37846) | (46211) |
| شهامة (مليون جنيه) | 1687.5 | 1886.3 | 738.7 | 1611.6 | 2611.2 | 2109 | 3276 | 3011 | 3100 |
| نسبة المساهمة % | 17.90 | 24.65 | 11.44 | 36.42 | 37.43 | 19.32 | 22.89 | 7.96 | 6.71 |

المصدر : من إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك السودان المركزي، https://cbos.gov.sd/ar/periodicals-publications?field_publication_type_tid_i18n=46، (consulté le 31/05/2021)

الإحالات والمراجع :

¹ B. AMRANI Mohamed, HAMZA Faris & MOSTAPHA El Hachloufi, (2017), Sukuk: Literature Review, Journal of Social and Administrative Sciences, 4 (1), 124- 131.

² فتاح أبو بكر توفيق، (2015)، استثمار الصكوك الإسلامية وهيمنتها على الأوراق المالية العالمية المعاصرة (دراسة موضوعية في واقع المالية العالمية)، دار النقائس للنشر والتوزيع، الأردن.

³ يوسف حسن يوسف، (2014)، الصكوك المالية وأنواعها (الإستثمار-الصناديق الإستثمارية- الأوراق المالية والتجارية)، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية.

⁴ زيدان عبد الرزاق، (2019)، صناعة الصكوك الإسلامية خلال الفترة 2001-2015 الواقع، التحديات والآفاق، مجلة الاقتصاد والمالية، جامعة حسينية بن بوعلوي الشلف، 05 (01)، 102- 122.

- ⁵ محمد محمد عبد الله شاهين، (2017)، سياسات التمويل وأثره على نجاح الشركات والمؤسسات المالية، دار حميثرا للنشر، مصر.
- ⁶ جلال الدين أدهم إبراهيم، (2014)، الصكوك والأسواق المالية الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، دار الجوهرة للنشر والتوزيع، مصر.
- ⁷ عامر محمد سعد، (2017)، مجالات الاقتصاد الإسلامي التنموية، مؤسسة شباب الجامعة.
- ⁸ جلال الدين أدهم إبراهيم، (2014)، الصكوك والأسواق المالية الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، دار الجوهرة للنشر والتوزيع، مصر.
- ⁹ بوسعيد سارة، بوشمة عبد الحميد و بوغرة باديس، (2018)، دور الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، جامعة الصديق بن يحي جيجل، 01 (خاص)، 87-102.
- ¹⁰ كردودي صيرينة، (2007)، تمويل عجز الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد الإسلامي (دراسة تحليلية مقارنة)، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر.
- ¹¹ OULD HENNIA Hadjer, (2019), Deficit Budgetaire Et Financement Non Conventionnel En Algérie, Management & Economics Research Journal (MERJ), Université Ziane Achour de Djelfa, 01 (02), 11-19.
- ¹² علوان غفران حاتم، و طالب ريام علي، (2019)، قياس وتحليل أثر عجز الموازنة العامة على الدين الخارجي في العراق في إطار التكامل المشترك للمدة (1990-2016)، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة بغداد، العراق، 25 (111)، 308-322.
- ¹³ بن براهيم ليلي وأحمد علاش، (2020)، إجراءات وتدابير السياسة المالية في الجزائر لتغطية العجز الموازي لفترة 2000-2017. مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، جامعة البلدة2، 11 (01)، 259-272.
- ¹⁴ علوي شمس نيمان و بن الزاوي عبد الرزاق، (2020)، أثر إصلاح الضريبة العادية على تمويل عجز الموازنة العامة بالجزائر- دراسة تحليلية قياسية خلال الفترة (1995-2018)-، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، 07 (01)، 452-471.
- ¹⁵ غزالي عماد وبولصنام محمد، (2020)، العجز الموازي في الجزائر: أسبابه وآليات تمويله دراسة تحليلية للفترة (2000-2019)، مجلة دراسات وأبحاث، جامعة زيان عاشور الجلفة، 12 (04)، 612-623.
- ¹⁶ صابر محمد حسن (2004)، إدارة السياسة النقدية في ظل النظام المصرفي الإسلامي- تجربة السودان، <http://www.shahama-sd.com/ar/reports> (consulté le 31/05/2021)
- ¹⁷ شركة السودان للخدمات المالية المحدودة، المنتجات المالية الإسلامية لشركة السودان، <http://www.shahama-sd.com/ar/content/lsyg> (consulté le 31/05/2021)
- ¹⁸ صابر محمد حسن (2004)، إدارة السياسة النقدية في ظل النظام المصرفي الإسلامي- تجربة السودان، <http://www.shahama-sd.com/ar/reports> (consulté le 31/05/2021)
- ¹⁹ شركة السودان للخدمات المالية المحدودة (2015)، شهادات المشاركة الحكومية (شهامة) البدايات، المشاكل والمعوقات ومقترحات الحلول، <http://www.shahama-sd.com/ar/reports> (consulté le 31/05/2021)