

أدوات السياسة النقدية في اقتصاد خال من الفائدة مع إحالة على التجربتين السودانية والماليزية

محمد بوحديدة

أستاذ مساعد مكلف بالدروس بالمدرسة العليا للتجارة - الجزائر

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية، سعر الفائدة، البنك المركزي، الاحتياطي القانوني، الودائع، خصم الكمبيالات، الصكوك الإسلامية، الآجال القصيرة، الأوراق الحكومية، المضاربة، القيمة الاسمية، البنوك التجارية، المشاركة، ضبط الائتمان، السيولة، المؤشرات النقدية، الإجارة، بنك البنوك.

الملخص: يقترح النموذج الاقتصادي اللأربوي (الخالي من الفائدة) مجموعة من الآليات المباشرة وغير المباشرة لإدارة السياسة النقدية للدولة. ويلاحظ . من خلال الممارسة الميدانية . أن هذه البدائل المبتكرة، لها من المرونة والكفاءة الاقتصادية ما يؤهلها إلى أن تحفز السلطات النقدية (البنوك المركزية) في دول العالم الإسلامي، إلى اعتمادها كآليات بديلة لبلوغ أهداف السياسة النقدية الكلية، دون اللجوء إلى الآليات التقليدية التي تتناقض وقيم دول العالم الإسلامي.

المقدمة

يتعرض هذا البحث إلى الحديث عن أدوات السياسة النقدية في اقتصاد تخلو منه آليات الفائدة سواء في علاقاتها الدائنية أو المديونية. ويستند البحث . من الناحية العملية . لإثبات مدى جدوى وكفاءة هذه الأدوات في تحقيق الأهداف النقدية الكلية في هذا النموذج الإقتصادي إلى تجارب بعض الدول الإسلامية على غرار التجربة السودانية (القارة الإفريقية) والتجربة الماليزية (القارة الآسيوية). لابد من الإشارة هنا الى أن هذا البحث له طابع وصفي، لأن الهدف الأساسي منه هو التعريف بالموضوع ومحاولة الاستفادة من الخبرات. وعلى الرغم من كون النقود كأداة محورية في رسم السياسات

النقدية أصبحت مسألة غير محسومة بين مختلف الأنظمة المالية، بين من يضيّقها في معدّل مرجعي لضبط نمو الكتلة النقدية على غرار النظام المالي الأوروبي، وبين من لا يكتفي بها كمؤشر نقدي لرسم هذه السياسة، بسبب التغيّر في سرعة دورانها إضافة إلى الإحداثيات المالية المصاحبة لها كما يحصل في النظام المالي الأمريكي. فما هي إذا جملة الأدوات النقدية التي يقترحها النظام الإقتصادي الخالي من الفائدة لإدارة سياسته النقدية، من خلال التجريبتين السودانية والماليزية ؟

1- السياسة النقدية: أهدافها وأدواتها

تلجأ الأجهزة المالية للدولة مهما يكن توجهها الاقتصادي إلى ضبط أدوات وآليات السياسة النقدية، وبصفة خاصة سعر الفائدة، في التوصل إلى الأهداف الاقتصادية الكلية المرجوة منها والمتمثلة أساساً في تحقيق تنمية اقتصادية، والتقليل من معدلات البطالة، وتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات ثم المحافظة على استقرار المستوى العام للأسعار.

1.1- السياسة النقدية: تعريفها ودورها الاقتصادي

تعرّف السياسة النقدية على أنّها مجموعة الإجراءات والتدابير التي تتخذها السلطات النقدية - البنك المركزي - بغرض التحكم في حجم التمويل المصرفي ونوعه، وبالتالي في عرض النقود كهدف وسيط وذلك للوصول إلى الأهداف الاقتصادية الكلية. ويمثل هدف الاستقرار النقدي أحد الأهداف المحورية في جملة هذه الأهداف الكلية. ونعني بالاستقرار النقدي استقرار المستوى العام للأسعار واستقرار سعر صرف العملة المحلية. فالاستقرار النقدي يعتبر أحد أهم أركان البيئة الجاذبة للاستثمارات سواء كانت محلية أم أجنبية، وهذه الاستثمارات هي المحرك الرئيس للنشاط الاقتصادي. وبهذا يكون الدور الذي يلعبه البنك المركزي في النمو الاقتصادي دوراً غير مباشر.

ومن ثم فإن السياسة النقدية تساهم . بالإضافة إلى السياسة التمويلية . بطريقة مباشرة في فعالية تحقيق أهداف السياسات الاقتصادية الكلية، والتقليل أو احتواء الآثار السالبة على القطاعات الإستراتيجية وقطاعات الإنتاج بصفة عامة، لذلك فإن إعدادها (السياسة النقدية) لابد أن يتم وفقاً للتوجيهات العامة للدولة.

ويُعتبر البنك المركزي في أيّ نموذج اقتصادي هو المسؤول الأول عن السياسة النقدية، والتي من أهم أهدافها الحفاظ على قيمة العملة أمام العملات الأخرى، وهو كذلك المشرف على أداء البنوك التجارية وغيرها من البنوك؛ بهدف ضبط عمليات الائتمان والسيولة وتوازن باقي المؤشرات النقدية؛ ولذلك يطلق عليه كذلك اسم "بنك البنوك".

1.2- أدوات السياسة النقدية التقليدية

ويتخذ البنك المركزي . لتحقيق هذه الأهداف . جملة من الأدوات المؤثرة على سوق السيولة (النقد الأساس) وهي:

1- مزادات العملة الأجنبية وفيها يقوم البنك المركزي بشراء أو بيع العملات من أو إلى السوق في ضوء أهدافه السياسية.

2- متطلبات الاحتياطي القانوني والتي تعتمد عليها المصارف في الحياة وفق ودائع الزبائن أي بمستويات تفضلية للودائع لدى البنك المركزي، النقد في الخزائن والأوراق المالية لوزارة المالية؛

3- تسهيلات الانكشاف للمصارف التي لديها أرصدة حسابات احتياطية في البنك المركزي ولكنها غير كافية لتسوية التزاماتها في نهاية يوم العمل المصرفي؛

4- خصم الكمبيالات والأوراق المصرفية المشابهة لها ذات الآجال القصيرة (عموماً أقل من 90 يوماً)؛

5- تسهيلات مقرض الملجأ الأخير، والتي تمنح للمصارف التي تعاني من مشاكل سيولة مزمنة لقاء ضمان يقدم من قبلها؛

6- نافذة الأوراق المالية لوزارة المالية وتشتري أو تباع بموجبها المصارف مثل هذه الأوراق الحكومية بقيمتها الاسمية (أي بسعر الفائدة عند الإصدار).

ويلاحظ على هذه الأدوات أنها في مجموعها تهدف إلى تطوير سوق فعال (ذات سيولة كافية) وفي الوقت ذاته تلجأ إلى استخدام آليات سعر الفائدة . أخذاً وعطاء . كإحدى المحركات المفصلية لبلوغ هذه الأهداف الكلية. وهنا نتساءل: هل يمكن للبنك المركزي . في اقتصاد إسلامي خال من الفائدة . بلوغ هذه الأهداف النقدية الكلية باتباع آليات أخرى غير تلك القائمة على سعر الفائدة، وهل يوفر هذا النموذج الاقتصادي اللأربوي الأدوات النقدية الكافية لتفعيل هذه الآلية بالقدر الكافي للحاجيات الاقتصادية لدولة مسلمة؟

1.3-آليات السياسة النقدية في اقتصاد خال من الفائدة

إن الفرق الرئيسي في السياسة النقدية في نظام اقتصادي خال من الفائدة (إسلامي) يتمثل في الآليات والوسائل المتاحة للبنك المركزي لإدارة السياسة النقدية. فمن المعلوم أن معظم آليات السياسة النقدية المتاحة في النظام التقليدي لها ارتباط بصورة مباشرة أو غير مباشرة بسعر الفائدة.

ولمّا كان يقصد بالسياسات النقدية "مجموعة الإجراءات التي تتخذها الدولة في إدارة كلّ من النقود والإئتمان وتنظيم السيولة العامة للإقتصاد"¹. بغرض تحقيق الاستقرار العام للإقتصاد بالمحافظة على ثبات الأسعار واستقرار قيمة النقود في الأسواق الداخلية، وفي الأسواق الخارجية بالمحافظة على سعر صرفها. فهي بذلك (السياسات النقدية) تشير إلى أنّ "أي عمل أو إجراء يؤدي إلى تغيير في كمية النقود أو في قدرة البنوك والمؤسسات المالية لمنح ائتمان أو في تكلفة هذا الإئتمان"². يكون من صلاحيات مؤسسة نقدية مركزية تعرف بالبنك المركزي. والسياسة النقدية المعتمدة في دولة ما يقصد من ورائها تحقيق أهداف السياسة الإقتصادية متمثلة أساسا في تحقيق تنمية اقتصادية، والتقليل من معدلات البطالة، وتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات ثمّ المحافظة على استقرار المستوى العام للأسعار.

فعندما يحدث تحوّل من النظام المصرفي القائم على الفائدة إلى نظام مصرفي إسلامي قائم على صيغ المشاركة في الأرباح والخسائر، فإن هذا التحوّل سيجعل من النظام المصرفي الإسلامي "نظاما قائما أساسا على الحق في المساهمة. وفي مثل هذه الإجراءات تفقد السلطات النقدية قدرتها في التحديد المباشر لمعدّلات العائد المالي، ممّا يجعل النظام المالي يتوجّه أكثر نحو اقتصاد السوق في النظام الإسلامي بخلاف نظام العائد على سعر الفائدة الثابت"³

فالسياسة النقدية بهذا المعنى هي مجموعة من الإجراءات والتدابير التي تتخذها السلطات النقدية - البنك المركزي - بغرض التحكم في حجم التمويل المصرفي ونوعه، و بالتالي في عرض النقود كهدف وسيط وذلك للوصول إلى الأهداف الاقتصادية الكلية. "وقد لوحظ من استقرار التاريخ الإقتصادي أنّ سبب التضخم يكمن غالبا في التوسع النقدي، لذا فإن إدارة العرض النقدي بالشكل المناسب تمثّل المهمة الجوهرية للسياسة النقدية"⁴.

يقوم البنك المركزي بتوجيه السياسة النقدية المطلوبة. وهذه الأخيرة يمكن أن تقيّم وفق متغيرات وسيطة متنوعة منها: سعر الصرف، منحني العائد، ومقدار النمو في المعروض من النقد. وأما فيما يتعلّق بالقدرة على إدارة السيولة فإن على أدوات سياسة النقد المتنبّاة

¹ عبد المنعم عفر، نحو النظرية الإقتصادية في الإسلام، المطبعة العربية الحديثة، مصر، سنة 1981 ص 351.

² نعمة الله نجيب، محمود يونس وعبد المنعم مبارك، مقدّمة في اقتصاديات النقود والصيرفة والسياسات النقدية، الدار الجامعية الإسكندرية، مصر 2001 ص 264

³-Abbas Mirakhor et Iqbal Zaidi, Stabilité et croissance dans une économie Islamique Ouverte, IIRF (BID) Djeddah, Aout septembre 1987 page 478 .

⁴ عبد الجبار حمد عبيد السبهاني، وجهة نظر في تغيّر النقود، مجلة جامعة الملك عبد العزيز (مكة المكرمة) : الإقتصاد الإسلامي (1999) مجلد 11 ، ص 4.

من قبل البنك المركزي، أن تعمل مع أسواق النقد والأوراق المالية الأخرى لإيجاد نظام تسديد فعال يمنح المصارف الثقة في تلبية التزامات الدفع لديها وبتكلفة معقولة.

وفي النظام المالي الإسلامي تلعب السياسة النقدية - من خلال أهم جهاز فيها وهو البنك المركزي - دورا أساسيا في "المبادرة بابتكار المؤسسات والأدوات المالية التي تسهل حشد المدخرات، وتخصص الموارد بما يتفق والأهداف التنموية للإقتصاد الإسلامي"⁵.

ولنفس هذا الغرض تحتاج المؤسسات المالية الإسلامية دوما إلى تطوير ثم الحفاظ على تشكيلة متنوعة من الأدوات والمنتجات المالية التي تمكنها من إدارة سيولتها بصورة مربحة، بالإضافة إلى توفيرها للمرونة المناسبة للاستجابة لمتغيرات البيئة الاقتصادية. وقد بينت الممارسة المصرفية التقليدية أن الاعتماد على منتج وحيد (مثل الفرق بين الفائدة المدينة والدائنة) يعتبر غير كاف للتأقلم مع تطلعات العملاء المتنامية، حيث ظلت المؤسسات المالية ولفترة طويلة حبيسة أدوات محدودة تستلزم معها بالضرورة أن تتطور لملاءمة المستجندات.

ومن هنا تبرز أهمية الهندسة المالية كأداة مناسبة لإيجاد حلول مبتكرة وأدوات مالية جديدة تستجيب . في آن واحد- للمعايير الشرعية ولاعتبارات الكفاءة الاقتصادية. واليوم وفي تنامي التغيرات الجذرية الهائلة التي يشهدها العالم والتمثلة أساسا في تغير أسلوب إدارة الموارد الاقتصادية إلى النمط الاقتصادي الحر، إلى جانب ترابط أسواق التمويل الدولية بفعل ثورة الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات، فإن ذلك يفرض ضغوطا تنافسية حادة تكون غير متكافئة بالنسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، وبالذات في أسواق التمويل والخدمات المصرفية والمالية. ويستدعي ذلك بالضرورة تطوير منتجات مالية إسلامية مستحدثة تضمن للمؤسسات قدرا من المرونة ونصيبا سوقيا وافرا يساعدها على الاستمرار بفعالية.

2- سوق النقد: أهميته وأدواته في اقتصاد بدون فائدة

2.1- التعريف التقليدي لسوق النقد

سوق النقد اصطلاحا يشير إلى السوق الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية قصيرة الأجل (بأجل استحقاق أقل من سنة)، وهي تمثل أدوات مديونية بالأساس. وهي تعتبر بذلك ضرورية لقيام الأسواق الأولية. وفي إطار سوق النقد التقليدي فإن مجموع هذه الأدوات المتداولة تستند إلى آليات سعر الفائدة إما أخذا و/أو عطاء. وأنواع هذه الأدوات متعددة (سندات الشركات، سندات الحكومة، شهادات الإيداع، الكمبيالات المصرفية ، الأوراق التجارية، ... إلخ). وتتمثل أهمية سوق النقد للمؤسسات المالية في:

⁵ محسن خان وعباس ميراخور، الإدارة النقدية في اقتصاد إسلامي، مجلة جامعة الملك عبد العزيز (مكة المكرمة) : الإقتصاد الإسلامي ، مجلد 14 ص 18.

- أنها تعتبر أحد المعايير الأساسية للحصول على التمويل قصيراً لأجل لسد احتياجات المؤسسات المالية من السيولة⁶، وذلك لكون أنّ هذه السوق تتميز بالسيولة العالية للأدوات المالية المتداولة فيها وذلك لاعتبارات قصر آجالها
- انخفاض المخاطر السوقية لهذه الأدوات بسبب زيادة عدد المتعاملين فيها من الأفراد والمؤسسات؛
- تمكين المؤسسات من الاحتفاظ بتوليفة مناسبة من الموجودات تساعدها على تقليل مخاطر عدم التماثل بين آجال الموارد والاستخدامات بالنسبة للمؤسسات؛
- أن وجود سوق النقد يساعد المؤسسات في الموازنة باستمرار بين اعتبارات الربحية والسيولة للمؤسسات وبصورة تحقق أهدافها.

وفيما يتعلق بمدى استفادة المؤسسات المالية الإسلامية من المزايا التي يتيحها سوق النقد فإنه يجب أولاً التأكيد على أن الفلسفة التي تقوم عليها الأدوات المتداولة في سوق النقد لا تمثل وسطاً محفزاً للمؤسسات المالية الإسلامية، على اعتبار أن كل الآليات المالية المتاحة في هذه السوق تستند أساساً إلى الفائدة التي هي محرمة شرعاً. ولهذا فإنه في إطار النظام المصرفي الإسلامي تواجه البنوك المركزية مصاعب كثيرة في كيفية التعامل مع البنوك الإسلامية وبخاصة في المجالات: كيفية ممارسة البنك المركزي لدوره الرقابي والاشرفي؛ كيفية إدارة السياسة النقدية؛ كيفية ممارسة دور المقرض أو الممول الأخير.

فآليات السياسة النقدية - المباشرة أو غير المباشرة - المتاحة في النظام التقليدي مرتبطة بشكل مباشر أو غير مباشر بسعر الفائدة. فمن الآليات غير المباشرة نجد سعر الخصم ودور المقرض الأخير والأوراق المالية الخاصة بعمليات السوق المفتوحة وهي كلها مرتبطة بسعر الفائدة. وبالتالي فإنّ كلّ هذه الآليات غير متاحة للبنك المركزي في الإطار الإسلامي لتعارضها مع فلسفته رغم كون هذه الآليات هي الأكثر كفاءة في إدارة السياسة النقدية وتنظيم السيولة في النظام المالي التقليدي. ومن ثمّ لم يبق - في بداية التجربة - أمام النظام المالي الإسلامي (البنك المركزي) سوى اللجوء إلى أدوات السياسة النقدية المباشرة للتدخل بها في السوق النقدي وهي تحديد السقوف الائتمانية، والتوجيهات المباشرة لتوزيع التمويل المصرفي بين مختلف القطاعات والحث الأدبي، وهذه الآليات كلها "معروفة بتدني كفاءتها وعدم مرونتها مما يجعل إدارة السياسة النقدية في إطار النظام المصرفي الإسلامي تحدياً كبيراً للبنوك المركزية"⁷.

⁶ بنك السودان مجلة المصرفي عدد 26، بدون تاريخ نشر.

⁷ صابر محمد حسن، إدارة السياسة النقدية في ظل النظام المصرفي الإسلامي، بنك السودان، سلسلة الدراسات والبحوث، ماي 2004

لكن تبقى بعض المهام التي يقوم بها البنك المركزي وهي مشتركة بين النظامين التقليدي والإسلامي ومن ذلك: " إصدار الأوراق النقدية، تشريعات النقد والإئتمان، التدخل كبنك ومستشار للحكومة ثم الإحتياطي الأخير لسيولة النظام المالي و البنكي"⁸ لذا توجّهت البنوك المركزية - على غرار بنك السودان - نحو إيجاد بدائل لهذه الآليات تتفق والفلسفة التي أقيم عليها النظام المالي الإسلامي.

ومن بين أدوات السياسة النقدية التي غالباً ما يلجأ إليها البنك المركزي هي تأثيره على البنوك التجارية من خلال التأثير على حجم التوسع النقدي، فإذا ما تبين للمصرف المركزي أنّ المصارف التجارية قد تجاوزت الحدود المرسومة للتوسع في الإئتمان الملائم لطبيعة النشاط الإقتصادي في الدولة، فإنه يلجأ إلى رفع نسبة الإحتياطي القانوني، ممّا يؤدي إلى تخفيض حجم الإئتمان في المجتمع. ويلجأ البنك المركزي إلى الطريقة العكسية - تخفيض نسبة الإحتياطي القانوني - في حالة رغبته في إحداث توسع في حجم الإئتمان والنشاط الإقتصادي.

وبالتالي كان لا بد من تطوير أدوات مالية إسلامية قصيرة الأجل لا تتضمن علاقة الدائنية والمديونية، وفي نفس الوقت تراعي اعتبارات إدارة السيولة والموجودات في المؤسسات المالية الإسلامية. أمام هذا الحاجز حاول الفقهاء الماليون والخبراء بالمؤسسات المالية الإسلامية ، تطوير وابتكار عدد من الأدوات كبدائل عملية عن الأدوات القائمة على الفائدة. وهذه يمكن تقسيمها إلى أدوات مباشرة وأخرى غير مباشرة.

2.2- الأدوات النقدية المباشرة

أشرنا سابقاً أن مثل هذه الأدوات معروفة بتدني كفاءتها وعدم مرونتها وقد أثبتت التجربة⁹، أنها لم تكن بالفعالية المطلوبة للتأثير على حجم السيولة في الاقتصاديات الوطنية، فضلاً عن أنها أدت إلى تشوهات سعرية وهيكلية في القطاع المصرفي، وبالتالي إلى تقليل كفاءة تخصيص الموارد في مثل هذه الاقتصاديات. مما يجعل البنوك المركزية . في النظام الإسلامي . أمام تحدّ كبير في إدارتها لسياستها النقدية. ويمكن قياس مدى كفاءة هذه الأدوات التي يتبعها البنك المركزي بالنظر إلى كيفية ممارستها ميدانياً من خلال التجربة السودانية. ومن ثمّ فإنّ هذه الأدوات المباشرة هي وسائل تعتمد السلطة النقدية "بتخصيص التمويل المقدم للمشروعات الإستثمارية بغرض تفضيل بعض الأنشطة ذات الأولوية من حيث الأهمية أو من حيث مستوى التشغيل،

⁸ Manzoor Ali, Banque et finance islamique en théorie et en pratique, IIRF (BID) Djeddah, Août septembre 1987, page 414.

⁹ أمية طوقان، (محافظ البنك المركزي الأردني)، دور البنوك المركزية في إرساء السياسة النقدية، ورقة عمل معروضة بتاريخ 2 و3 جويلية 2005 خلال مؤتمر "مستجدات العمل المصرفي في سورية في ضوء التجارب العربية والعالمية" ص 6 .

ولكي يحقق المصرف المركزي ذلك فإنه يضع نسباً معينة للتمويل أو عن طريق الأوامر المباشرة والتأثير الأدبي¹⁰

2.2.1- تحديد السقوف الائتمانية: مقارنة بالأدوات المباشرة الأخرى، يمكن اعتبار أداة السقوف من أكثر الأدوات فعالية لتحديد كمية الائتمان إذ يصعب على البنوك التجارية التلاعب والتحايل على هذا النوع من الأدوات. ويلجأ البنك المركزي إلى مثل هذه الأداة للحد من نمو السيولة ونمو الائتمان المصرفي. ولكن في المقابل يسجل عليها (أداة السقوف الائتمانية) أن من عيوبها الحد من حرية المصارف التجارية في اتباع سياسة مستقلة لتوزيع استثماراتها المباشرة ومحافظة الاستثمارية. ولمواجهة هذه الضغوطات التي يمارسها البنك المركزي على البنوك التجارية، فقد تلجأ هذه الأخيرة لتوظيف فائض السيولة لديها . إلى إنشاء شركات ومؤسسات إنتاجية وخدمية تابعة لها أو امتلاك المباني والعقارات لمقراتها وفروعها، وهي الظاهرة التي تمت ملاحظتها على البنوك التجارية السودانية قبل أسلمة نظامها المالي والمصرفي أي خلال الفترة: 1980 . 1994 ؛

2.2.2- التوجيهات المباشرة لتوزيع التمويل المصرفي بين مختلف القطاعات: يستخدم البنك المركزي هذه الأداة كذلك لتوجيه البنوك التجارية إلى تمويل قطاعات اقتصادية معينة وبنسب محددة، استناداً للأهداف التنموية التي تقرها الأجهزة التنفيذية (الحكومات) في تشجيع أو تنمية قطاعات بعينها*. ويتم مراجعة ذلك سنوياً بعد صدور مختلف المؤشرات الكلية الاقتصادية، الاجتماعية، النقدية والمالية. ففي حالة عدم التزام البنوك التجارية بهذه التعليمات يتم تجريد الغلاف المالي الموافق لهذه النسب ولا يتم تحويلها إلى قطاعات اقتصادية أخرى. وإزاء هذه التعليمات المباشرة التي قد لا تلتزم البنوك التجارية بها، تتحرك هذه الأخيرة نحو قطاعات اقتصادية أخرى تراها أقل خطورة أو ذات عائد مرتفع للبنك ولا تبالي عندئذ بالعقوبات التي قد يفرضها البنك المركزي عليها. وهنا ينظر لهذه الأداة على أنها محدودة جداً لبلوغ أهداف السياسة النقدية التي أقرها البنك المركزي.

2.2.3- الحث الأدبي: وفيه يعقد البنك المركزي مع باقي مسيري البنوك التجارية لقاءات دورية لمناقشة ومتابعة السياسات النقدية والتمويلية التي أقرها البنك المركزي مع تحديد مسؤوليات وصيغ ممارسات البنوك التجارية في تحقيق أهداف هذه السياسات. كما قد يتخذ هذا الحث الأدبي . بصفة غير مباشرة . شكل تقارير سنوية ومطبوعات دورية

¹⁰ إبراهيم بن صالح العمر، النقود الائتمانية: دورها وآثارها في اقتصاد إسلامي، دار العاصمة للنشر والتوزيع السعودية ط1 سنة 1414 هـ ، ص 359 - 360

* فقد قسم . على سبيل المثال . بنك السودان القطاعات الاقتصادية إلى قسمين. ذات الأولوية وهي: الزراعة، الصادر، الصناعة، النقل، التخزين، الحرفيين، التعدين، صغار المنتجين والمهنيين، العقارات السكنية الشعبية واستيراد الدواء وخاماته وخصص لها 90% من السقف التمويلي لكل مصرف. وأما ال 10 % المتبقية فهي تخص التجارة المحلية وباقي الخدمات غير ذات الأولوية.

وأشكال الإتصالات الأخرى لإبراز أداء البنوك التجارية ومدى مساهمتها في تحقيق الأهداف المرجوة منها.

2.3- الأدوات النقدية غير المباشرة

ففي هذا النظام اللاربوي تستخدم السياسة النقدية جميع الأدوات (المكيقة بصيغ مشروعة) والمتاحة في النظام المالي التقليدي باستثناء سعر الخصم والأدوات الأخرى التي تقوم على آليات سعر الفائدة. فجميع السياسات الأخرى كعمليات السوق المفتوح (والتي تُتبادل فيها أسهم الشركات ذات النشاط الإقتصادي المباح دون غيرها. وسندات المقارضة، وغيرها من أشكال السندات المباحة دون السندات ذات الفائدة المحدودة) وسياسات التمويل لها نفس الفعالية التي نلاحظها على نظام مالي تقليدي. ومن ثمّ يمكن الوصول إلى "صياغة سياسة نقدية كفؤة إذا استطعنا معالجة عرض النقود وإلى حدّ ما تكلفة رأس المال من خلال نسبة المشاركة في الأرباح"¹¹.

فعندما تكون الأسواق المالية وعلى نطاق أوسع الأنظمة المالية، غير متطورة، فعلى البنوك المركزية أن تعتمد على التسهيلات القائمة بصورة اكبر من عمليات السوق المفتوح وفي هذا الخصوص يمكن أن تؤدي التسهيلات القائمة كصمام أمان للاستجابة إلى تطورات السيولة غير المتوقعة أو إلى مختلف العوائق أو عدم الكفاءة التي تعوق إعادة توزيع منظم للاحتياجات عن طريق سوق مابين المصارف. إن وظيفة صمام الأمان هذه ضرورية أيضا ، عندما يضعف تقدير التنبؤ بالسيولة.

أمّا اللجوء إلى سياسة السوق المفتوحة، وهو الأسلوب الأكثر شيوعاً في إدارة السياسة النقدية عند البنوك المركزية للدول المتقدمة. وضمن هذا الأسلوب يقوم البنك المركزي باستخدام شهادات الإيداع التي أصدرها خصيصاً لهذه الغاية كأداة رئيسة لامتصاص السيولة الزائدة في الاقتصاد وبالتالي منعها من التأثير على المستوى العام للأسعار من جهة، وعلى سعر الصرف من جهة أخرى، وهو ما من أنه إحداث تأثير على مستوى الائتمان - زيادة ونقصانا - عن طريق تدخل البنك المركزي في السوق المالية ببيع وشراء مختلف أنواع الأوراق المالية كالسندات الحكومية وأذونات الخزينة وشهادات الإيداع وغيرها. "ولسندات الخزينة وأذون الخزينة وكذلك العملة النقدية وغيرها من الأوراق المالية الحكومية غير الشائعة، بنية مشتركة؛ فهي جميعها وعود من الحكومة بتسديد مبالغ معينة من المال عند آجال مختلفة (على الفور في حالة العملة، وبانتظام بالنسبة لبعض أذون الخزينة، وعند الإستحقاق بالنسبة إلى سندات الخزينة)"¹²

¹¹ محمد نجاة الله صديقي، حول تدريس المالية العامة من وجهة نظر إسلامية،، مجلة الإقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز (جدة) ، مجلد 2 (1990) ص 99.
¹² محمود أ الجمل، إشراك المصارف الإسلامية في معاملات السوق المفتوحة للبنوك المركزية، مجلة الإقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز (مكة المكرمة) : مجلد 15 سنة (2003) ص 4

إن عملية بيع الأوراق المالية في السوق ومن موجودات البنك المركزي ستؤدي إلى سحب السيولة من النظام المصرفي (أي بتخفيض أرصدة المصارف في حسابات احتياطياتها مع البنك المركزي) وبالمقابل فإن قيام البنك المركزي بالشراء من السوق سيزيد من السيولة لدى المصرف (أي من أرصدة حساباته الاحتياطية) إن مثل هذه العمليات للسوق المفتوح ستوجد أداة ثانوية مهمة وتوفر إدارة فعالة للسيولة (بالاشتراك مع مزادات العملة الأجنبية).

"والغرض من عمليات السوق المفتوحة هو التأثير على حجم الإحتياطيات النقدية لدى المصارف"¹³ وذلك بتقليل حجم الإئتمان في حالة دخوله السوق المالية بائعاً للأوراق المالية، وزيادة حجم الإئتمان في حالة دخوله السوق المالية مشترياً للأوراق المالية خاصة في أوقات الكساد. وذلك لما تتوفر عليه هذه الأوراق المالية من خصائص تدني المخاطر فيها، كونها مضمونة من الحكومة، وكذلك سرعة تسيلها بسبب تداولها في الأسواق الثانوية.

- فقد لجأ بنك السودان (البنك المركزي) - في خطوة أولى - إلى ابتكار آلية غير مباشرة للسياسة النقدية وإدارة السيولة هي هوامش المراجحات وحصة العميل في عقود المشاركة وهوامش الإدارة في عقود المضاربة. وقد اتضح من التجربة بأن التغيير في هذه النسب يمكن أن يؤثر بطريقة مباشرة - بالتوسع والإنكماش - على جانبي العرض والطلب للتمويل. وقد قام بنك السودان بتوظيف التغيير في هذه النسب كآلية لإدارة السيولة بطريقة فاعلة في الأعوام 1996 و1997 وكانت النتائج لتلك التجربة سريعة وطيبة؛

-إجراء تعديلات من وقت لآخر في نسبة الاحتياطي النقدي القانوني في فترات متقاربة نسبياً (6 أشهر) بغرض التأثير على مقدرة البنوك في توفير التمويل أي التأثير على حجم السيولة في الاقتصاد وبالطبع فإن أثره كان أيضاً قوياً وسريعاً كما كان متوقعاً؛

-عمليات مبادلة النقد الأجنبي. ففي أوقات معينة خلال عام 2000 قام بنك السودان بعمليات بيع وشراء النقد الأجنبي كوسيلة للتأثير على حجم السيولة المتاحة للبنوك التجارية. ونشير هنا إلى أن نجاح عمليات مبادلة النقد الأجنبي كوسيلة لتنظيم السيولة تتطلب توفر ظروف معينة قد لا تتوفر في كل وقت أو كل اقتصاد.

وفي غياب إمكانية خصم الكمبيالات من قبل البنوك التجارية ابتكر بنك السودان ما عرف بنوافذ البنك المركزي للتمويل ليس فقط للاستعانة بها في تنظيم سيولة المصارف عن طريق لعب دور المقرض الأخير، وإنما أيضاً كآلية من آليات تنفيذ السياسة النقدية.

¹³ د. محمود حسن صوّان، أساسيات العمل المصرفي الإسلامي، دار وائل للطباعة والنشر عمان الأردن، ط 1 (2001) ص 61.

وتتكون نوافذ البنك المركزي من نافذتين: أولاً ما يعرف بنافذة العجز السيولى والثانية ما يعرف بنافذة تمويل الاستثمار. استهدفت النافذة الأولى القيام بدور المقرض الأخير بحيث يلجأ إليها أي مصرف يواجه مشكلة سيولة مؤقتة. أما النافذة الثانية فلها هدفان: هدف كلي وهدف جزئي. أما الهدف الكلى فهو معالجة القصور فى موارد المصارف فى توفير السيولة المطلوبة لحركة الاقتصاد وفق البرنامج على المستوى الكلى. ويتم ذلك بتوفير موارد من بنك السودان بصيغة المضاربة المطلقة تتنافس عليها المصارف عن طريق المزاد فى إطار شروط محددة، ويكون فى شكل وديعة استثمارية عامة. أما الهدف الجزئى فهو معالجة مشكلة الموسمية فى طلب التمويل المصرفي حيث أن هنالك مواسم معينة ترتبط بدورة الزراعة يزداد فيها الطلب على التمويل المصرفى بشكل ملحوظ ولا تتمكن المصارف من الاستجابة له أو مقابله بالكامل. ويتم توظيف موارد النافذة فى هذه الحالة بصيغة المضاربة المقيدة وعن طريق المزاد. وقد لعبت هذه النوافذ خلال عام 1999 و 2000 دوراً هاماً فى تمكين بنك السودان من ادارة السيولة سواء كان ذلك على المستوى الكلى أو على مستوى البنوك منفردة.

"غير أنّ بعض البلدان وجدت طرقاً لتمكين المصارف الإسلامية من الحصول على الأموال قصيرة الأجل. فعلى سبيل المثال أنشأت السلطات فى ماليزيا تسهيلاً استثمارياً مشتركاً بين المصارف الإسلامية يمكن بمقتضاه لهذه المصارف أن يحصل بعضها من بعض على أموال قصيرة الأجل على أساس ترتيبات تقاسم الربح والخسارة. وفى إيران أيضاً، فنظراً لأنّ جميع المصارف مملوكة للدولة، تنظر السلطات إلى هذه المصارف على أنها "جزء من الأسرة" وتوفر لها قروضاً قصيرة الأجل بموجب تسهيل المقرض الأخير. والقروض المقدمة بموجب هذا التسهيل معفاة من دفع الفوائد"¹⁴

ولذلك فإن الأمر يقتضى السعى فى ايجاد آليات بديلة أو مساعدة وبالفعل يتم الآن تطوير الجيل الثانى من الآليات غير المباشرة للسياسة النقدية ومن أهمها صكوك التأجير وصكوك السلم وصكوك التتمية.

3-الجيل الثانى من أدوات السياسة النقدية فى اقتصاد لاربوي

أدرجت بعض الدول للإسلامية على غرار السودان وماليزيا والبحرين عدّة أدوات مالية "إسلامية" (مكوّنة أساساً من استصدار الصكوك) والتي من الممكن تداولها فى سوق النقد؛ وهي عدّة أنواع وتستخدم فى مجالات مختلفة.

3.1-الصكوك وأنواعها

¹⁴ لوقا إريكو وميترا فرح بخش، النظام المصرفي الإسلامي: قضايا مطروحة بشأن قواعد التنظيم الاحترازي والمراقبة، مجلة الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز جدة، مجلد 13 سنة 2001، ص 52.

والصكوك عبارة عن أدوات ملكية ولكن قصيرة الأجل صممت لتلبية احتياجات المتعاملين فيها من الجمهور والمؤسسات. وقد عرف قانون صكوك التمويل لسنة 1995 صكوك المضاربة "بأنها الوثيقة المحددة القيمة التي تصدر بأسماء مالكيها مقابل الأموال التي قدموها بقصد تنفيذ مشروع استثماري، يكون قابلا للتداول وفقا لاحكام هذا القانون".¹⁵ ومن هذا التعريف يتضح الآتي:

1. الصك أداة ملكية محددة لجمع الأموال من المستثمرين ، ويمثل لصاحبه ملكية موثقة وشائعة في موجودات المشروع؛

2. تأسيسا على أن الصك أداة ملكية فإن لصاحبه الحق في الأرباح التي يحققها المشروع (إن وجدت)، ويستلزم ذلك ضرورة فصل الذمة المالية للمشروع عن الذمة المالية للجهة المنشئة له؛

3. قابلية الصك للتداول في البورصة ، وهذه تمثل ميزة مفيدة جدا للمؤسسات المالية تساعد في إدارة سيولتها عبر أدوات سوق النقد.

والمجالات التي من الممكن أن تكون محلا جيدا لاستصدار الصكوك متعددة، ويمكن توضيح هذه المجالات فيما يلي:

3.1.1 - صكوك الصناديق الاستثمارية : يعرف الصندوق الاستثماري بأنه تجميع للأموال عبر الاكتتاب في صكوكه بغرض استثمارها في مجال استثماري معرف بدقة في نشرة الإصدار. وتتعدد مجالات استخدامها حيث يمكن أن تشمل كافة فروع الاقتصاد، والتي منها المجالات المالية. تصدر الصناديق بأجال وأحجام معينة وتسمى (الصناديق المغلقة)، أو بأجال وأحجام غير محددة وتسمى عندئذ (الصناديق المفتوحة) والتي تكيف شرعا علي أساس صيغة المضاربة المقيدة. وهذه الصناديق تمثل الصيغة الأم لكل أنواع الصكوك الأخرى التي يتم تداولها في سوق النقد الإسلامي.

3.1.2 - صكوك الإجارة: الإجارة عبارة عن عقد بموجبه يقوم المؤجر المالك للعين المعينة بإيجارها لطرف آخر مقابل مصروفات ايجارية محددة يتم الاتفاق عليها في عقد الإجارة. وبالتالي فإن محل العلاقة ليست دائنية ومديونية بين المؤجر والمستأجر، وإنما هي علاقة شراء وبيع لمنافع الأصل محل الإجارة.

وتأسيسا على ذلك، فإن صكوك الإجارة عبارة عن أوراق مالية متساوية القيمة تصدر ممثلة لقيمة العين المؤجرة تتيح لحاملها فرص الحصول على دخل الإيجار بمقدار المساهمة التي دفعا حامل الصك قياسا علي نظرائه الآخرين. تعتبر صكوك الإجارة اقل خطورة عند مقارنتها ببقية أدوات الملكية الأخرى كالأسهم مثلا، وذلك لأنه يمكن التنبؤ

¹⁵ جمهورية السودان ، قانون صكوك التمويل لسنة 1995 .

بدقة بعوائد الورقة المالية محل الإجارة وذلك لسهولة معرفة إيرادات ومصروفات العين المؤجرة. وتهدف هذه الصكوك بصفة عامة إلى تحقيق الأهداف التالية:

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

-تغطية جزء من العجز في الموازنة العامة للدولة من موارد نقدية حقيقية باستخدام مدخرات الأفراد والمؤسسات المالية المختلفة كبديل عن اللجوء للجهاز المصرفي لتمويل بالعجز.

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

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

آليات إصدارها:

-تقوم الحكومة بطرح نسبة معينة من ملكيتها في بعض الأصول (30% مثلاً) لصالح محفظة الصكوك الإسلامية التي تديرها إدارة الصكوك الحكومية بوزارة المالية والاقتصاد الوطني حيث تقوم ببيع هذه النسبة للمحفظة التي ستنشأ لهذا الغرض.

-تقوم محفظة الصكوك الإسلامية بإصدار صكوك بقيمة هذه الأصول وتطرح على المستثمرين من الأفراد والشركات ذات الشخصية الاعتبارية والمؤسسات المالية المختلفة في الداخل والخارج.

-تقوم الحكومة ممثلة في وزارة المالية والاقتصاد الوطني (أو أي طرف ثالث) باستئجار الأصل من المالكين الجدد (حملة الصكوك) بعائد تأجيري وبموجب عقد إجارة منتهية بالتملك. وفي نهاية الاستحقاق يسترد المستثمر أصل الصك فقط بينما يمثل الإيجار العائد (الربح) على هذه الصكوك.

-في حالة رغبة المستثمرين بيع هذه الصكوك تمنح الحكومة أولوية لشراء هذه الصكوك حيث يلتزم كافة المستثمرين بعرضها على الحكومة لشرائها بسعر السوق وفي حالة عدم رغبة الحكومة في الشراء يمكن عرض الصكوك على جهات أخرى لشرائها.

-تصدر هذه الصكوك لمدة عام من تاريخ الإصدار وتلتزم الحكومة التزاماً غير مشروط بإعادة شراء الجزء المباع من أصولها عند تاريخ استحقاق الصكوك، كما تلتزم كذلك باستمرارية استئجارها لتلك الأصول طيلة فترة الإصدار المحددة للصك.

وفي التجربة الماليزية قدم البنك المركزي الماليزي . في إطار إدارته للسيولة . أداة مالية إسلامية جديدة تعرف باسم "صكوك إجارة البنك المركزي الماليزي". تم إصدار هذه الصكوك في فبراير 2006 بواسطة شركة لعرض خاص BNM Sukuk Berhad. ويبلغ حجم هذا الإصدار 400 مليون رنجت ماليزي. ولقد تم استخدام إيرادات هذه الصكوك لشراء أصول

البنك المركزي الماليزي والتي تم إيجارها من جديد للبنك مقابل رسوم استئجار ستوزع بين المستثمرين كعوائد على أساس نصف سنة.

وعلى هذا تتعدد أنواع صكوك الإجارة بحسب العين المؤجرة فيمكن أن تكون مثلاً في مجال صناعة الطائرات، العقارات السكنية، المصانع، أنواع المنقولات المختلفة، وغيرها.

3.1.3: صكوك المقارضة (المضاربة): صيغة المضاربة أو المقارضة تعني اتفاقية

بين طرفين بموجبها يقدم أحد الأطراف رأس المال، ويسمى رب المال (والذي له عائد على رأس المال المستثمر) بينما يقدم الطرف الآخر خبرته وجهده ويسمى العامل/المدير (والذي يستحق عائداً على التنظيم)، على أن يتم تقسيم الأرباح أو الخسائر الناتجة عن هذا المشروع وفقاً لنسب يتراضى عليها الطرفان ابتداءً في مجلس العقد. وهي في ذلك تختلف عن الربا في كون أن العائد غير محدد سلفاً كنسبة من رأس المال، وإنما نسبة من الأرباح وبالتالي فهي متغيرة وقد لا تتحقق في حالة تحقيق المشروع لخسارة. وصكوك المضاربة عبارة عن تقسيم رأس المال إلى حصص متساوية، فبدلاً من تقديمه من طرف واحد، تقوم عدة جهات بالمساهمة في تكوينه. وخصائص صكوك المضاربة:

- تعتبر أداة مناسبة لاستدراك المال قائمة على تقسيم رأس مال المضاربة إلى حصص متساوية، تسجل بأسماء مالكيها لتمويل مشروع استثماري معرّف بوضوح في نشرة الإصدار.

- تمثل صكوك المقارضة حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة تتيح لحاملها فرصة الحصول على أرباح المشروع (إن وجدت) وبصورة غير محددة ابتداءً، وبحسب مساهمات حملة الصكوك المختلفة .

- قابلة للتداول طالما هي تمثل محلاً لأصل معروف يعمل في نشاط معلوم غير منافع للشرع، وتطبق عند التداول الأحكام التالية : إذا كان مال المضاربة المتجمع بعد الاكتتاب ما يزال نقوداً فإن تداول صكوك المضاربة يعتبر مبادلة نقد بنقد وتطبق عليه أحكام الصرف؛ إذا أصبح مال المضاربة ديوناً تطبق على تداول الصكوك أحكام التعامل بالديون؛ إذا صار مال المضاربة موجودات مختلطة من النقود والمنافع فإنه يجوز تداول صكوك المضاربة وفقاً للسعر المتراضي عليه.

3.1.4 : صكوك المشاركة: صكوك المشاركة تعتمد بصورة أساسية على عقد

المشاركة الجائز شرعاً ، وهي مشابهة كثيراً لصكوك المقارضة أو المضاربة السابق شرحها ، ولكن الاختلاف الأساسي يتمثل في أن صكوك المضاربة أن المال كله من طرف (أو مجموعة أطراف) بينما في صكوك المشاركة نجد أن الجهة الوسيطة (التي تصدر الصكوك للمستثمرين) تعتبر شريكاً لمجموعة المستثمرين حملة الصكوك في

وعاء الشراكة وبصورة مشابهة لما هو عليه الحال في شركة المساهمة العامة . والمثال الواضح لها شهادات المشاركة الحكومية (شهامة) والمتمثلة في مشاركة الجمهور للحكومة في مؤسساتها الربحية عبر حملهم لشهادات شهامة. وأيضاً شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم) والتي تعتبر أحد أدوات إدارة السيولة عبر سياسات السوق المفتوحة، ومستندة على ملكية الدولة الجزئية أو الكلية في بعض المؤسسات المصرفية الربحية. ويلاحظ من الآلية التي يتبعها الجهاز المصرفي الإسلامي (صيغ المشاركات) في تعبئة المدخرات من جهة وفي توظيف هذه المدخرات من جهة ثانية، أنّ هناك "علاقة وثيقة بين عوائد الاستثمار والإيداع بما أنّ البنوك تقلل الإيداعات الاستثمارية على أساس اقتسام الأرباح وتقدّم قروضاً للمؤسسات بنفس القواعد (...) وبالمحصلة فإن القطاع الحقيقي (الاستثمار الفعلي) هو الذي يحدّد معدل عائد الجهاز المصرفي وليس العكس"¹⁶

3.1.5- صكوك المراجعة: المراجعة كصيغة إسلامية تعني بيع سلعة معلومة بسعر يغطي التكاليف زائد هامش ربح يتفق عليه بين البائع (البنك مثلاً) والمشتري. إن إمكانية استصدار صكوك مرابحة فقط ممكناً في حالة السوق الأولي وبالذات في حالة كبر قيمة الأصل أو المشروع محل المراجعة (طائرة مثلاً أو مشروع تنموي كبير). بينما تداولها في السوق الثانوي يعتبر مخالفاً للشريعة لأن بيع المراجعة قد يكون مؤجلاً، وبالتالي فإنه يعتبر ديناً، وبيع الدين لا يجيزه الفقهاء. ولكن توجد بعض الآراء الفقهية التي تجوز تداول صكوك المراجعة ولكن ضمن وعاء غالبية من الأصول الأخرى، كتعاقدات الإجارة أو المشاركة أو المقارضة مثلاً .

3.1.3- صكوك التنمية الإسلامية: يستعمل هذا النوع من الصكوك كوسيلة لجذب واستقطاب الودائع قصيرة الأجل بهدف استخدامها في تمويل مشاريع البنية التحتية، وذلك عن طريق توريق بعض الأصول المادية المملوكة للدولة لطرحها في شكل صكوك على المستثمرين وصولاً لاستقطاب موارد نقدية حقيقية لتمويل بعض المشاريع الرأسمالية الحكومية. تهدف هذه الصكوك إلى إدارة السيولة في الاقتصاد الكلي وتغطية جزء من العجز في موازنة الدولة. يتم إصدار هذه الصكوك على النحو التالي:

-يقوم البنك المركزي أو أي وكيل للحكومة بتكوين صندوق مضاربة مقيدة ذات غرض محدد وذلك بهدف توفير الموارد اللازمة لتمويل إحدى المشاريع التنموية أو مشاريع البنية التحتية مثل الطرق والجسور والمطارات والمستشفيات والموانئ وغيرها.

-تقوم الحكومة أو وكيلها في هذه الحالة ببيع أصول مادية لصندوق المضاربة الخاصة المقيدة.

¹⁶ Mohsin S. Khan, principes de la théorie et de la politique monétaire dans un cadre islamique, IIRF (BID) Djeddah, 1987, Page 392

-يقوم مدير الصندوق بإصدار صكوك التنمية الإسلامية عن طريق توريق الأصل ويتم عرضها على المستثمرين من الأفراد والشركات على أساس ملكية مؤقتة ويتم استلام قيمة هذه الصكوك بواسطة الصندوق.

-يتم إعداد الترتيبات والاتفاقيات لتشييد إحدى مشاريع البنية التحتية المحددة عن طريق عقد الاستصناع (أو أى صيغة شرعية أخرى) يتم فيه تحديد كافة المتطلبات والمواصفات والإجراءات المتعلقة بتشييد المشروع إضافة لأى عقود أخرى يتطلبها الموقف.

-تقوم الحكومة أو أى جهة أخرى باستئجار الأصل الذي تم التعاقد على إنشائه أو بعد تشييده عن طريق الإيجارة والاقتناء من المالكين وذلك مقابل عائد تأجيرى يتم الاتفاق عليه بموجب عقد إيجارة منتهية بالتمليك.

-تلتزم الحكومة وتقدم ضماناً غير مشروط بإعادة شراء الأصل من المالكين والمشتريين عند نهاية الإصدار ويكون الشراء بالقيمة الاسمية للصك (مبلغ الإيجار يمثل العائد على الصك) كما تلتزم الحكومة باستمرارية استئجارها للصك طيلة فترة الإصدار المحددة للصك. هذا ويدفع العائد على الصكوك (عائد التأجير) كل ثلاثة أشهر لمنح المستثمرين درجة معقولة من السيولة.

3.1.6-صكوك السلم قصيرة الأجل: وهى وحدات استثمارية في عملية مضاربة (جربتها بنجاح دولة البحرين) يقوم بموجبها البنك المركزي، بصفته مديراً لمحفظة صكوك السلم الإسلامية، بشراء أصول (نقط مثلاً) من الحكومة بصيغة السلم حيث تقوم المحفظة بدفع ثمن السلعة عاجلاً واستلام السلعة آجلاً. فعقد السلم إذن هو عقد بيع سلعة موصوفة في الذمة مقابل ثمن يدفع حالياً عند توقيع العقد على أن يلتزم البائع بتسليم السلعة آجلاً.

تعتبر صكوك السلم بديلاً إسلامياً لسندات الخزانة الحكومية التي تستند إلى سعر الفائدة وبالتالي لا تستطيع البنوك الإسلامية المشاركة فيها. ولأهمية هذه الصيغة فقد عمل بنك السودان بالتنسيق مع وزارة المالية والاقتصاد الوطنى والهيئة العليا للرقابة الشرعية للمصارف والمؤسسات المالية، مستفيدين من تجربة دولة البحرين الخاصة بصيغ بيع السلم في استنباط واستحداث أسلوب عملي لإصدار سندات حكومية إسلامية لا تتعارض والشريعة الإسلامية. تتلخص الأهداف الخاصة بإصدار صكوك بيع السلم الإسلامي فيما يلي:

-تطوير أدوات مالية ذات جودة عالية للسوق البينية للمصارف الإسلامية والشركات والمؤسسات المالية لاستخدامها في معالجة فوائض السيولة النقدية قصيرة الأجل لدى تلك الجهات؛

-استخدامها كأداة هامة لإنجاح فكرة إنشاء سوق مالية ونقدية عالمية إسلامية تعمل السلطات النقدية في السودان بالاشتراك مع الدول الإسلامية لإنشائها؛
-إعطاء دور أكبر للمؤسسات المالية الإسلامية لتوفير التمويل اللازم للاحتياجات الحكومية قصيرة الأجل.

وإصدار صكوك السلم قصيرة الأجل : يقوم البنك بدعوة البنوك والأفراد والشركات والمؤسسات المالية الراغبة في الاستثمار في للمشاركة بشراء حصة في محفظة صكوك السلم المصدرة للدخول في مضاربة ينفذها البنك نيابة عن تلك الجهات بغرض شراء السلعة التي تمثلها الصكوك (كمية محددة من النفط مثلاً) بسعر عاجل يتم التعاقد عليه مع وزارة المالية ثم بيع تلك السلعة عند حلول الأجل.

يقوم البنك المركزي بصفته مديراً لمحفظة صكوك السلم بتوقيع عقد السلم مع وزارة المالية كممثل للحكومة المالكة للسلعة (النفط) والذي ينطوي على اتفاق بين الطرفين لشراء الأول نفطاً بمواصفات وكمية وسعر محدد يدفع عاجلاً وإقرار من الطرف الثاني بقبض الثمن والتزامه بتسليم السلعة أو قيمتها حسب سعر البيع للنفط لاحقاً تسليم ثلاثة شهور بربح معلوم وذلك لأن أسعار النفط تسليم ثلاثة شهور مثلاً هو سعر معروف مسبقاً ويمكن تبعاً لذلك التعاقد عليه.

ويتم تحديد أحد البنوك كطرف ثالث ليقع مع البنك المركزي (مدير المحفظة) على الوعد الملزم بالشراء بالقيمة المحددة وفقاً للأسعار الدولية للسلعة تسليم ثلاثة شهور كجهة ضامنة لشراء السلعة في حالة عدم تمكن الجهة المسوقة للحكومة من شراء تلك السلعة بذلك السعر.

وعند انتهاء اجل السلم يقوم البنك المركزي بتحصيل قيمة السلعة موضوع السلم وتوزيعها على المستثمرين في هذه السلعة.

3.1.8- عمليات التصكيك للأصول (التوريق): تمثل عمليات التوريق للأصول المختلفة التي تتمتع بها المؤسسات المالية الإسلامية أحد الأدوات المالية الهامة قصيرة الأجل والتي يمكن الاستفادة منها على مستوى إدارة المطلوبات والموجودات بصورة مثلى. ويقصد بالتصكيك هنا عملية تحويل جزء أو مجموعة من الأصول - غير السائلة والمدة لدخل يمكن التنبؤ به - التي تمتلكها المؤسسة إلى أوراق مالية قائمة على الشراكة في منافع هذه الأصول خلال فترة معينة. وعبر التوريق يمكن للمؤسسات المالية ولوج سوق النقد بصورة للاستفادة منه في توفير السيولة إلى جانب إدارة المخاطر بالصورة التي تمكنها من تحقيق أهدافها بدقة.

كما توجد أنواع أخرى من الصكوك مثل صكوك الاستصناع، كما يمكن أن تعتبر الاشتقاقات من صيغ التمويل القائمة كالمرابحة والمشاركة والمضاربة وغيرها مجالات

رحبة من فنون الهندسة المالية الإسلامية تلائم مستجدات البيئة الاستثمارية المتغيرة باستمرار.

فقد أثبتت دراسة قام بها بنك السودان¹⁷ أنّ أدوات السياسة النقدية والتمويلية غير المباشرة والتي استخدمها بنك السودان خلال الفترة: 1996 – 2002 وهي فترة الإصلاح الاقتصادي التي اتصفت بأسلمة النظام المالي السوداني - بعضها يعمل أولاً في ميزانية البنوك التجارية مثل الإحتياطي النقدي القانوني، نسبة السيولة الداخلية، آلية سوق مابين البنوك، هامش أرباح المراجحات ونسب المشاركات وعمليات النقد الأجنبي والإقناع الأدبي.

أما الأدوات غير المباشرة والتي يكون أثرها أولاً على ميزانية السلطة النقدية وتؤثر بصورة غير مباشرة على الميزانية المجمّعة للبنوك التجارية وهي عمليات السوق المفتوح (شمم وشهامة)*، ودائع المؤسسات العامة، بيع وشراء النقد الأجنبي وتمويل المصارف من نوافذ البنك المركزي (بنك السودان).

وتأتي أهمية هذه الشهادات (شمم وشهامة) في كونها تعكس تحولاً كبيراً في سياسات بنك السودان من الاعتماد على الأدوات المباشرة إلى الأدوات غير المباشر في إدارة السيولة. وبالفعل قد ساهمت هذه الأداة في جذب جزء مقدر من السيولة الفائضة بالبنوك؛ وبتطويرها وتفعيلها يمكن أن تكون من الأدوات الهامة لإدارة السيولة مستقبلاً. الجدول التالي يوضح أهم الفروقات الموجودة بين هذين النوعين من الشهادات:

الشهادات	شهادات مشاركة المركزي (شمم)	شهادات مشاركة الحكومة (شهامة)
الخصائص		
ملكيتها	أنصبة في أصول المملوكة لبنك السودان ووزارة المالية (توريق)	سندات قائمة على أصول حقيقية في مؤسسات رابحة هي ملك للدولة
تقييمها	لها قيمة إسمية، وقيمة محاسبية،	لها قيمة اسمية ثابتة، تسجل بأسماء حاملها في

¹⁷ عبد الله الحسن محمد، كمال يوسف عبد الله وبدر الدين حسين جبر الله، تقييم أدوات السياسة النقدية والتمويلية في السودان خلال الفترة 1980-2002، بنك السودان، سلسلة الدراسات والبحوث، إصداره رقم 4 سبتمبر 2004.

* وهي على التوالي: **شهادات مشاركات البنك المركزي** وهي عبارة عن سندات تمثل انصبة محدّدة في صندوق خاص يحتوي على الأصول المملوكة لبنك السودان ووزارة المالية في القطاع المصرفي، وتتسم هذه الشهادات بأنها ذات قيمة واحدة وقابلة للتداول ومفتوحة الأجل، ليس لها تاريخ محدد ولحاملها حق المشاركة في أرباح وخسائر البنوك المنضوية تحتها . وليس لحامل الشهادة أرباح نقدية بل يحق له الحصول على أرباح عند بيعها، كما يحق لحاملها بيعها مباشرة لبنك السودان في أي وقت شاء. **شهادات المشاركة الحكومية** هي عبارة عن صكوك أو شهادات مالية تصدرها وزارة المالية بصيغة المشاركة بواسطة شركة السودان للخدمات المالية مقابل الأصول المملوكة جزئياً أو كلياً في بعض الهيئات والمؤسسات والشركات المنتقاة.

¹⁸ بنك السودان، مجلة المصرفي، العدد 27، مارس 2003.

وسعر للتبادل	سجل خاص.
ليست لها فترة سريان محددة، سهلة التسييل	لها فترة سريان محددة بعام كامل، سهلة التسييل
يتم بيعها وشروها أساسا من خلال المزادات	قابلة للتحويل ويتم تداولها وعرضها في مزادات محددة في سوق الخرطوم للأوراق المالية.
عائداتها تأخذ شكل ارباح رأسمالية ولا تدفع فيها أرباح نقدية.	ذات عائد مرتفع تمثل أرباحا تشغيلية ورأسمالية.
يستخدمها البنك المركزي للتحكم في إدارة السيولة بالبيع والشراء.	تستخدم في إدارة السيولة وتمويل عجز الميزانية العامة للدولة. تساعد في تطوير سوق النقد

4- التقييم الأولي للتجربة

التقييم الأولي للتجربة يشير بوضوح الى نجاحها كآليات غير مباشرة للسياسة النقدية وإدارة السيولة وأنها توفر للبنك المركزي بديلاً معقولاً للسندات القائمة على سعر الفائدة للتدخل من خلال عمليات السوق المفتوحة. ولا شك أن التجربة تحتاج الى مزيد من التطوير والتحسين فهناك ملاحظات عدة يمكن الاشارة اليها في هذا الاطار ومن أهمها:

- زيادة الطلب على شهامة بسبب نسب ربحيتها العالية تمثل من الناحية الأخرى تكلفة عالية للحكومة يصعب عليها الاستمرار في تحملها في المدى الطويل. وفي نفس الوقت فان أي تدني في هذا العائد بتضمين مؤسسات أقل ربحية في الصندوق سيؤثر سلباً على الطلب. كما أن برامج خصخصة المؤسسات العمومية تمثل مخاطر على هذه الشهادات تتمثل في تآكل قاعدة الصناديق الممثلة لشمم وشهامة؛
- إن ضمان استمرارية نمو الطلب على شهامة وشمم مستقبلاً يتطلب تعزيز سهولة تسهيلها عن طريق تعميق الأسواق الثانوية وتبسيط إجراءات التداول وتأسيس إجراءات معقولة بمستوى جيد من الشفافية لجمهور المتعاملين؛
- إعطاء الفرصة لصغار المدخرين للمشاركة الفاعلة في الطلب على شمم وشهامة فإن ذلك بإصدار شهادات بفئات صغيرة القيمة وفئات قصيرة المدة من 3 و6 أشهر؛
- لتفعيل هاتين الأداتين كآليات للسياسة النقدية لا بد من تطوير سياسات واضحة حول اسعار الشراء والبيع داخل وخارج المزاد، أو البيع بمبادرة من المصارف أو برغبة من البنك المركزي وتحديد معادلات تنقسم بالشفافية،
- لتعزيز سيولة هذه الشهادات لابد من تطوير نظام صناع السوق الذي يعمل بنك السودان على إنشائه لتقوية وتعميق السوق الثانوية بما في ذلك سوق ما بين البنوك؛

وما يمكن ملاحظته على هذه الأدوات - المباشرة وغير المباشرة - أنها تعمل في بيئة تحكمها قوانين السوق (العرض والطلب)، وأنها تعمل على تحقيق أهداف السياسة النقدية والتمويلية من خلال التأثير على سيولة المصارف ومقدرتها على منح التمويل،

والبعض الآخر يعمل من خلال التعامل في سوق الأوراق المالية، وأخرى يعمل من خلال التأثير على معاملات النقد الأجنبي.

ويمكن تسجيل هنا أن هذه القواعد والآليات غير مطّردة في دول العالم الإسلامي، بمعنى لا يمكن ملاحظتها بنفس الإتساق الذي لاحظناه في التجربة السودانية كنموذج انتهج التوجه نحو أسلمة نظامها المالي. فالملاحظ في هذا الإطار أن البنوك المركزية في تعاملها مع باقي البنوك التجارية. بما في ذلك البنوك الإسلامية. أخذت إحدى صور ثلاث:

1- الصورة الأولى: نجد فيها أسلمة شاملة للنظام المصرفي الكلي بما في ذلك البنك المركزي، ويمثّل هذه الصورة كل من باكستان، إيران والسودان. وفي هذه الصورة نجد توافقا تاما لتعامل المؤسسات المالية مع البنك المركزي ممّا يوفر لها مناخا مساعدا ونموا عاديا لنشاطاتها؛

2- الصورة الثانية: ونجد فيها أنّ بعض الدول تفهّمت الطبيعة الخاصة لعمل المصارف الإسلامية فقامت بتخصيصها بقواعد خاصة تضبط علاقاتها مع البنك المركزي، ويمثّل هذه الصورة كل من تركيا¹⁹ والإمارات العربية المتحدّة وماليزيا²⁰. وهذه الوضعية كسابقتها لا تجد فيها المؤسسات والمصارف المالية الإسلامية مشكلة تعامل مع البنك المركزي، الشيء الذي يؤهلها لتأدية دورها في ظروف عادية؛

3- الصورة الثالثة: نجد فيها إنشاء بنوك ومؤسسات مالية بقوانين استثنائية لكنّها تخضع - إلى جانب البنوك والمصارف التقليدية الأخرى - إلى القوانين والسياسات التي يرسمها البنك المركزي، ويمثّل هذا الإتجاه كل من مصر، الأردن، البحرين والفلبين. وهذه الحالة هي أكثر الحالات صعوبة في إيجاد المناخ المصرفي المساعد على النمو العادي للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية. في حين أن هناك عوامل معينة - وهي موضوعية - ينبغي أخذها من قبل البنك المركزي في تعامله مع المؤسسات المالية الإسلامية؛ أهمّ هذه العوامل هي²¹:

- تحتفظ البنوك الإسلامية - على غرار البنوك التقليدية - بجزء من ودائعها لدى البنك المركزي، ويقوم هذا الأخير بدفع فائدة على هذه الودائع وهو ما يعتبر خرقا لقوانين التأسيس "الإسلامية" التي قامت عليها المصارف الإسلامية؛

- يقدم البنك المركزي مقابل فائدة - باعتباره مقرضا أخيرا للجهاز المصرفي - قروضا للبنوك التجارية في حالة نقص سيولتها. لكن هذا "الإمّياز" لا تستفيد منه البنوك

¹⁹ المرسوم التركي رقم 83/7506 الصادر سنة 1983.

²⁰ القانون الماليزي رقم 276 الصادر سنة 1983.

²¹ منور إقبال، أوصاف أحمد وطارق الله خان، التحديات التي تواجه العمل المصرفي الإسلامي، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، بدون سنة نشر، ص 40

الإسلامية كونه قائما على سعر الفائدة. وفي هذا الإطار هناك اقتراحات قَدّمت لحل هذا الإشكال، منها المقترح الصادر عن حكم المحكمة الفيدرالية الإسلامية الباكستانية والقاضي بإحلال آلية سعر الفائدة في مثل هذا التعامل بألية المساهمة في الأرباح أو لآليات أخرى تسمح بها الشريعة الإسلامية²²؛

-تفرض البنوك المركزية - قصد مواجهة أخطار السحب المحتملة - إحتياطات قانونية على ودائع البنوك التجارية مهما كان نوعها: تحت الطلب، إدارية وودائع لأجل، وهذه الحالة لا تنطبق تماما على البنوك الإسلامية باستثناء الودائع تحت الطلب؛ أما الودائع الأخرى فتقبلها من زبائنها على أساس المشاركة في الأرباح والخسائر ومن ثمّ فمن غير المبرّر أن يطالب البنك المركزي من البنك الإسلامي أن يحتفظ باحتياطات قانونية على هذا النوع من الودائع؛

-في البلدان التي تمارس فيها البنوك الإسلامية عمليات السوق المفتوحة لا تستطيع البنوك الإسلامية أن تشارك في مثل هذه العمليات، لأن الأسهم التي تباع وتشتري تقوم على الفائدة. ولهذا لا تتوفر للبنوك الإسلامية الأصول المالية التي يمكن تسهيلها بسهولة، وهو من شأنه أن يدخل شيئا من عدم المرونة في تركيبة الأصول لدى البنوك الإسلامية؛

-قد يتحمّل البنك المركزي - ولو جزئيا - مسئولية السياسات التي يفرضها على البنوك الإسلامية وذلك بسبب عدم إلمامه بأساليب التمويل الإسلامي خاصة ما يتعلق منها تلك الصيغ القائمة على تقاسم الأرباح والخسائر كالمضاربات والمراجحات والتي تعتبر نشاطات مستمرة باستمرار المشروع الممول بهذه الصيغ، عكس التمويلات القائمة على الدين - كالمراجحات - والتي هي قروض محدّدة المدّة وإن كبر حجمها. وهذا الوضع من شأنه أن ينعكس سلبا في تقارير مراقبة الأداء التي يصدرها البنك المركزي عن البنوك الإسلامية؛

-إن حرص البنوك الإسلامية على أن يكون أداءها متسقاً والمسطرة الشرعية يفرض عليها - من الناحية الموضوعية - أن تضم في هيكلها التنظيمي هيئات للرقابة الشرعية، فإذا غاب دور هذه الهيئات عن أذهان المسؤولين في البنك المركزي فقد يفسرون ما تصدره هيئات الرقابة الشرعية من أحكام حول معاملات البنوك الإسلامية على أنه تدخل

في قرارات هذه البنوك فيما يخص أدوات السياسة النقدية مثل متطلبات الإحتياطي، وعمليات السوق المفتوحة وغيرها؛

وعليه، فإنّ تحديد أهداف وصياغة السياسة النقدية وتصميم الأدوات والتنبؤ بالسيولة وبرمجتها والصلة بين الاستقرار النقدي والاستقرار المالي وتصميم العمليات المالية وأسواق السندات الحكومية واتفاقات إعادة الشراء والأدوات المالية غير التقليدية ومتطلبات الاحتياطات والتسهيلات التمويلية تبقى كلّها من المهام التي تضطلع بها الدولة في النظام المالي الإسلامي بواسطة البنك المركزي.

"لقد كان من المعتقد أنّ أدوات السياسة النقدية لها الفعالية التامة في تعديل الأوضاع الإقتصادية وإعادتها إلى حالة التوازن. ولكن بعد الكساد الكبير أثبت كينز في نظريته العامة أنّ تغيرات سعر الفائدة قد لا يكون لها الفعالية في تحقيق التوازن الإقتصادي إذا كان منحنى الطلب على النقود لا نهائي المرونة"²³

ومن ثمّ برزت محدودية السياسة النقدية لوحدها في تحقيق الإستقرار الإقتصادي في دولة ما "وذلك لأنّ هناك مدى لا تتجاوزه الدولة في تخفيض سعر الفائدة أو زيادة عرض النقود أو غيرها من الوسائل الأخرى"²⁴ وأن ضرورة إشراك هذه السياسة بسياسة مالية موازية أصبح أكثر ملائمة وذلك بتدخل الحكومات من خلال تأثيرها بالتخفيض والزيادة في كل من معدلات الضرائب على الأفراد والشركات وكذا على الإنفاق الحكومي المتمثل أساسا في الإنفاق على الدفاع الخارجي والأمن الداخلي ومشاريع البنيات الأساسية والضمان الإجتماعي والتعليم، ... إلخ.

والدولة في النظام المالي الإسلامي تضطلع بمهام ومسؤوليات اقتصادية اتجه أفرادها وهي (الأهداف) تصب في اتجاه المحافظة - من جانب الوجود ومن جانب العدم - على الكليات الخمس على مستوى الأفراد ابتداء ومن ثمّ المحافظة عليها على المستوى الكلي (الدولة فالأمة). فالدولة في هذا الإطار تتحمّل - في النظام المالي الإسلامي - مسؤولية رسم السياسات المالية التي تهدف إلى إعادة توزيع الدخل ودفع عملية التنمية الإقتصادية، "وحيث إنّ تحقيق تلك الأهداف يستلزم الجمع بين السياسة المالية والسياسة النقدية، فإنه من الضروري التوصل إلى سياسة تعتبر مزيجا من كلّ من السياسة المالية والنقدية"²⁵

ومن الملاحظ أنّ كلتا السياستين - وإن كانت تحكمها علاقات وقوانين عامة - فإنّها ترتبط بنوعية الهيكل الإقتصادي لدولة ما وبطرق الإنتاج التي تسوده وبشبكة العلاقات الإجتماعية التي تحكم السلوك لمجموع الوحدات الإقتصادية في مجتمع ما، فمجموع هذه

²³ ضياء مجيد الموسوي، الإقتصاد النقدي، دار الفكر الجزائر، 1993 ص 173.

²⁴ عبد المنعم عفر، مرجع سابق، ص 352.

²⁵ محمد نجاة الله صديقي، مرجع سابق، ص 89.

الآليات هي التي تظهر التمايز بين مختلف الأنظمة النقدية والمالية؛ وهنا تطرح فكرة ضرورة ربط كل من السياستين المالية والنقدية بالسياسة الهيكلية في اقتصاد ما للحصول على كفاءة عليا من هاتين السياستين. وبهذا تصمّم السياسة الهيكلية - إضافة إلى كونها تزيد من مرونة الإقتصاد وتخلق مناخا مواتيا لتوظيف هاتين السياستين - " لإزالة الاتجاهات السلبية (التشوّهات) لا لخلقها. (...) فعلى سبيل المثال يعتبر التحول من سياسة الإنغلاق إلى سياسة الإنفتاح مع ترك الأسعار في السوق السلي أو النقدي تتقلب تبعا للتفاعل بين قوى الطلب والعرض هو من السياسات الهيكلية، في حين يعتبر تغيير سعر الفائدة للتأثير على حجم الإدّخار والاستثمار من السياسات النقدية. وقيام الحكومة بإصلاح النظام الضريبي بالتحول من الضريبة النوعية إلى الضريبة الموحدة يعدّ تغيرا هيكليا، في حين أنّ زيادة معدّل الضريبة على نشاط معين يعتبر من السياسات المالية"²⁶

وعليه، فالسياسة النقدية الإسلامية تتحدّد معالمها من خلال القوانين العامة والنوعية التي تتميز بها عن السياسات والأنظمة النقدية المعاصرة. وهذه المعالم مؤسسة لخدمة المعتقدات والأهداف والقيم الإسلامية. "إلا أنّ مؤسسات النظام النقدي والمصرفي الإسلامي وسياساته المؤسسة لخدمة هذه المعتقدات والأهداف والقيم يمكن أن تتغير من زمن لآخر. ومن مكان إلى آخر. وتبغّير الظروف"²⁷

فالتكامل واضح إذا بين السياستين النقدية والمالية، " فالسياسة المالية تتفاعل مع السياسة النقدية لتنظيم عرض النقود وذلك بتنشيط الضرائب وترشيد الإنفاق"²⁸. ويسمح هذا المزيج بين السياستين المالية والنقدية اللتان يتمّ رسمهما في شكل متناسق، من منع التقلبات الإقتصادية الحادة وضمان درجة مقبولة من الإستقرار في مستوى الأسعار من خلال التأثير على القوة الشرائية للعملة.

ويتضح ممّا سبق أنّ الأجهزة الحكومية في الدول الإسلامية - وفي غيرها من الدول - تمارس عمليات الضبط والتنسيق بين السياستين النقدية والمالية من خلال جهازها النقدي المركزي (البنك المركزي). ولقد كانت نشأة هذا البنك استجابة لتنظيم نشاطات البنوك التجارية في الإقراض والإقتراض، والتي تقوم على مبدأ الفائدة أخذاً وعطاءً. ولمّا كانت البنوك الإسلامية تقوم على فلسفة مغايرة تماما تجتنب فيها كلّ معاملة تشوبها

²⁶ حسين كامل فهمي، نحو إعادة هيكلة النظام المصرفي الإسلامي، مجلة الإقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز جدة، مجلد 4 (1992)، ص 7.

²⁷ محمد عمر شابرا، نحو نظام نقدي عادل، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، سلسلة إسلامية المعرفة 3، هرنند، الولايات المتحدة الأمريكية، 1988، ص 24.

²⁸ هائل عبد الحفيظ يوسف داود، تغّير القيمة الشرائية للنقود الورقية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي القاهرة، ط 1 (1999) ص 217.

عملية الربا، لم يكن بد من استقراء واقع المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية الموزعة في مختلف دول العالم لمعرفة صيغ تعاملها مع هذه الهيئة النقدية العليا المكلفة بمتابعة مختلف معاملات المصارف والمؤسسات المالية.

المراجع:

1- بالعربية:

1.1- الكتب:

1. محمد صبح، الابتكارات المالية، ط 1 ، القاهرة ، 1998 .
2. عبد النافع الزري، غازي فرح، الأسواق المالية، دار وائل للنشر، عمان الأردن، ط1، 2001.
3. محمد السويلم، صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي، شركة الراجحي المصرفية، 2000.
4. عبد المنعم عفر، نحو النظرية الإقتصادية في الإسلام، المطبعة العربية الحديثة، مصر، سنة 1981.
5. نعمة الله نجيب، محمود يونس وعبد المنعم مبارك، مقدّمة في اقتصاديات النقود والصيرفة والسياسات النقدية، الدار الجامعية الإسكندرية، مصر 2001.
6. عبد الجبار حمد عبيد السبهاني، وجهة نظر في تغيّر النقود، مجلة جامعة الملك عبد العزيز (مكة المكرمة) : الإقتصاد الإسلامي (1999) مجلد 11.
7. محسن خان وعباس ميراخور، الإدارة النقدية في اقتصاد إسلامي، مجلة جامعة الملك عبد العزيز (مكة المكرمة): الإقتصاد الإسلامي، مجلد 14.
8. صابر محمّد حسن، إدارة السياسة النقدية في ظل النظام المصرفي الإسلامي، بنك السودان، سلسلة الدراسات والبحوث، ماي 2004.
9. أمية طوقان، دور البنوك المركزية في إرساء السياسة النقدية، ورقة عمل معروضة بتاريخ 203 جويلية 2005 خلال مؤتمر مستجدات العمل المصرفي في سورية في ضوء التجارب العربية والعالمية.
10. إبراهيم بن صالح العمر، النقود الائتمانية: دورها وآثارها في اقتصاد إسلامي، دار العاصمة للنشر والتوزيع السعودية ط1 سنة 1414 هـ ،
11. محمود أ الجمل، إشراك المصارف الإسلامية في معاملات السوق المفتوحة للبنوك المركزية ، مجلة الإقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز (مكة المكرمة) : مجلد 15، 2003.
12. محمود حسن صوّان، أساسيات العمل المصرفي الإسلامي، دار وائل للطباعة والنشر عمّان الأردن، ط 1 2001.

13. لوقا إريكو وميترا فرح بخش، النظام المصرفي الإسلامي: قضايا مطروحة بشأن قواعد التنظيم الاحترازي والمراقبة، مجلة الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز جدة، مجلد 13 سنة 2001.

14. عبد الله الحسن محمد، كمال يوسف عبد الله وبدر الدين حسين جبر الله، تقييم أدوات السياسة النقدية والتمويلية في السودان خلال الفترة 1980 - 2002، بنك السودان، سلسلة الدراسات والبحوث، إصدار رقم 4 سبتمبر 2004

15. منور إقبال، أوصاف أحمد وطارق الله خان، التحديات التي تواجه العمل المصرفي الإسلامي، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، بدون سنة نشر.

16. ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد النقدي، دار الفكر الجزائر، 1993.

17. محمد نجا الله صديقي، حول تدريس المالية العامة من وجهة نظر إسلامية، مجلة الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز (جدة)، مجلد 2، 1990.

18. حسين كامل فهمي، نحو إعادة هيكلة النظام المصرفي الإسلامي، مجلة الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز جدة، مجلد 4، 1992.

19. محمد عمر شابر، نحو نظام نقدي عادل، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، سلسلة إسلامية المعرفة 3، هرندين، الولايات المتحدة الأمريكية، 1988.

20. هايل عبد الحفيظ يوسف داود، تغير القيمة الشرائية للنقود الورقية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي القاهرة، ط 1، 1999.

1.2-المجلات، القوانين والمراسيم:

1. بنك السودان مجلة المصرفي عدد 26، بدون تاريخ نشر.

2. جمهورية السودان، قانون صكوك التمويل لسنة 1995.

3. المرسوم التركي رقم 83/7506 الصادر سنة 1983.

4. القانون المالي رقم 276 الصادر سنة 1983.

2-بالفرنسية والإنجليزية:

1. Abbas Mirakhor et Iqbal Zaidi, Stabilité et croissance dans une économie Islamique Ouverte, IIRF (BID) Djeddah, Aout septembre 1987.

2. Manzoor Ali, Banque et finance islamique en théorie et en pratique, IIRF (BID) Djeddah, Août septembre 1987.

3. Mohsin S. Khan, principes de la théorie et de la politique monétaire dans un cadre islamique, IIRF (BID) Djeddah, 1987.

4. Jugement du Tribunal Fédéral Islamique Pakistanais relatif à l'intérêt, Edition BID (IIRF) 1995.

5. Mohammed El basher, The Islamic Bond Market: Challenges & Possibilities, International Journal of Islamic financial services (sans date de publication).

