الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة علي لونسي – البليدة 02-

كليّة العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

دور الهندسة المالية في تطوير آليات إدارة السيولة في المصارف الإسلامية

– دراسة تحليلية لبعض التجارب –

أطروحة مقدمة لنيل درجة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية

تخصص: نقود، مالية وبنوك

إعداد الطالب | **إشراف الأستاذ**

عمر بوجميعة | حمزة العرابي

السنة الجامعية: 2021/2020

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة علي لونسي – البليدة 02-

كليّة العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

دور الهندسة المالية في تطوير آليات إدارة السيولة في المصارف الإسلامية

– دراسة تحليلية لبعض التجارب –

أطروحة مقدمة لنيل درجة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية

تخصص: نقود، مالية وبنوك

إعداد الطالب

عمر بوجميعة

أمام اللجنة المشكلة من:

كمال فايدي	أستاذ التعليم العالي	جامعة البليدة 02	رئيسا
حمزة العرابي	أستاذ التعليم العالي	جامعة البليدة 02	مشرفا ومقررا
كمال قويدري	أستاذ محاضر أ	جامعة البليدة 02	عضوا مناقشا
شعباني محمد	أستاذ التعليم العالي	جامعة بومرداس	عضوا مناقشا
عثمان علام	أستاذ التعليم العالي	جامعة البويرة	عضوا مناقشا
سليمان بوفاسة	أستاذ التعليم العالي	جامعة المدية	عضوا مناقشا

السنة الجامعية: 2021/2020

شكر وتقدير

الحمد لله حمدًا كثيرًا طيبًا مُباركًا فيه والصلاة والسلام على من لا نبي بعده، أمَّا بعد:

ربِّ أوزعني أن أشكر نعمتك التي أنعمت عليَّ بإتمام هذا البحث، وعلى ما منننت به عليَّ من نعمة وتوفيق وسداد.

يُسعدني أن أتقدم بجزيل الشكر وخالص التقدير والعرفان لمن قدَّم لي يد المساعدة في إنجاز هذا العمل المتواضع، وأخص بالذكر:

الأستاذ المشرف: الأستاذ الدكتور **العرابي حمزة** على إشرافه المتواصل على هذه الأطروحة وتوجيهاته القيِّمة، وأيضا على صبره الدائم عليّ خلال فترة إنجاز هذا العمل.

كما أتقدم بجزيل الشكر إلى أستاذتي أعضاء لجنة المناقشة الموقرة على قبولهم قراءة هذا العمل المتواضع، ومناقشته وإبداء ملاحظاتهم وتوجيهاتهم القيِّمة.

كما أشكر كل من شجعني وشد من أزري ولو بكلمة طيبة، فشكرًا للجميع وجزاكم الله عني خير الجزاء.

الإهداء:

إلى الوالدين الكريمين حفظهما الله وأطال في عمرهما وجعلني دائمًا مُطيعًا لهما.....

إلى رفيقة دربي وشريكة حياتي.....

إلى كل إخوتي.....

إلى كل زملائي ورفاق دربي.....

إليكم جميعا أهدي ثمرات جهدي

عمر بوجميعة

ملخّص الدراسة

ملخص الدراسة:

تعتبر إدارة سيولة البنوك الاسلامية من القضايا المهمة بسبب طبيعة عمل هذه البنوك مقارنة بالبنوك التقليدية، وهو ما يجعلها أمام حتمية تطوير وهندسة أدوات مالية لإدارة سيولتها تجمع بين الكفاءة الاقتصادية والمصداقية الشرعية، وتهدف هذه الدراسة إلى التعرف على مدى مساهمة الهندسة المالية الإسلامية في تطوير وابتكار آليات جديدة لإدارة السيولة، وذلك من خلال إبراز أهم منتجات الهندسة المالية الإسلامية المطورة من الناحية النظرية وكذا جهود الدعم والتطوير في هذا المجال، ثم دراسة الواقع العملي لتطوير ابتكار أدوات جديدة لإدارة السيولة.

ولتحقيق هذا الهدف قمنا بدراسة وتحليل لبعض التجارب الدولية في مجال الهندسة المالية الإسلامية وإدارة السيولة على غرار ماليزيا، أندنوسيا، السودان، دول مجلس التعاون الخليجي، نيجيريا، باكستان، والوقوف على أبرز الأدوات المطورة لأغراض إدارة سيولة البنوك الإسلامية، وتقديم بعض الاقتراحات في محاولة لتطوير آليات مناسبة لإدارة سيولة البنوك الإسلامية في الجزائر.

توصلت الدراسة إلى أن هناك العديد من الجهود المبذولة على المستويين المحلي والدولي لتطوير إدارة السيولة في البنوك الإسلامية وتجلى ذلك من خلال تأسيس عديد الهيئات الداعمة للهندسة المالية الإسلامية تعمل على توفير منتجات ومبتكرات لإدارة السيولة مثل مركز إدارة السيولة LMC، المؤسسة الإسلامية العالمية لإدارة السيولة IILM، السوق الإسلامية الدولية IIFM إضافة لمجلس الخدمات المالية الإسلامية IFSB. وقد أفرزت الهندسة المالية الإسلامية في الواقع العملي عديد الأدوات والآليات المطورة والمبتكرة تتمثل أساسا في الصكوك الإسلامية بأنواعها المختلفة القائمة على عقود التمويل الإسلامي، إضافة إلى عمليات المرابحة في السلع والتي تُعتبر الأداة الأبرز والأكثر استخداما في إدارة السيولة. كما أن التجارب الدولية في هذا المجال تختلف بين التنوع والمحدودية، ففي ماليزيا تم تقديم تشكيلة واسعة من الأدوات المطورة إلا أن الأداة الأكثر استخداما هي المرابحة السلعية والأمر نفسه بالنسبة لأندنوسيا ودول مجلس التعاون الخليجي، أما في السودان فتعتبر الصكوك الإسلامية الأداة الأكثر استخداما بالإضافة إلى الصندوق المشترك لإدارة السيولة بين المصارف، ومن جهة أخرى تعتبر الأدوات المستخدمة في نيجريا من أفضل أدوات الهندسة المالية لإدارة السيولة والتي تقوم في الغالب على صيغة القرض الحسن، أما في الجزائر فلم يتم إصدار أي أداة مالية لإدارة توافق طبيعة عمل البنوك لإسلامية.

وقد أوصت الدراسة في النهاية على ضرورة تنسيق الجهود وتوحيد فتاوى وأحكام المعاملات المالية على المستوى الدولي والعمل على تصميم وتطوير أسواق مالية إسلامية متكاملة تسمح بتداول أدوات مالية إسلامية لأغراض إدارة السيولة، على غرار السوق المالية الإسلامية، والمؤسسة الإسلامية لإدارة السيولة، إضافة إلى ضرورة التقليل من عمليات التورق (المرابحة السلعية) واقتصارها على الحالات الطارئة للسيولة مع مراعاة ضوابط المعيار 40 لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.

الكلمات المفتاحية: الهندسة المالية، إدارة السيولة، البنوك الإسلامية، الصكوك الإسلامية، المرابحة السلعية.

فهرس المحتويات

العنوان	الصفحة
الشكر	
الإهداء	
الملخص	
فهرس المحتويات	
فهرس الأشكال والجداول	
قائمة المختصرات	
المقدمة	13-2
الفصل الأول: مدخل الهندسة المالية الإسلامية	83-14
تمهيد.....	14
المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للهندسة المالية التقليدية.....	15
المطلب الأول: مفهوم الهندسة المالية.....	15
المطلب الثاني: أبعاد الهندسة المالية.....	24
المطلب الثالث: أدوات وعمليات الهندسة المالية.....	29
المبحث الثاني: الإطار المفاهيمي للهندسة المالية الإسلامية.....	42
المطلب الأول: مفهوم الهندسة المالية الإسلامية.....	42
المطلب الثاني: مبادئ ومحددات الهندسة المالية الإسلامية.....	49
المطلب الثالث: تحديات ومناهج تطوير الهندسة المالية الإسلامية.....	53
المبحث الثالث: منتجات الهندسة المالية الإسلامية.....	56
المطلب الأول: الصكوك الإسلامية.....	56
المطلب الثاني :المشتقات المالية الإسلامية.....	68
المطلب الثالث: صناديق الاستثمار الإسلامية.....	73
خلاصة الفصل الأول.....	83
الفصل الثاني: إدارة السيولة في البنوك الإسلامية	156-85
تمهيد.....	85
المبحث الأول: مفهوم السيولة وإدارتها في البنوك الإسلامية والتحديات التي تواجهها	86
المطلب الأول: مفاهيم حول السيولة وإدارتها في البنوك التقليدية.....	86
المطلب الثاني: مفهوم السيولة وإدارتها في البنوك الإسلامية.....	96
المطلب الثالث: المشكلات والتحديات التي تواجه إدارة السيولة في البنوك الإسلامية.....	102
المبحث الثاني: نظريات ومداخل إدارة السيولة في البنوك الإسلامية.....	109
المطلب الأول: مصادر السيولة ومجالات استخدامها في البنوك الإسلامية	109
المطلب الثاني: نظريات إدارة السيولة وموقع البنوك الإسلامية منها.....	119

المطلب الثالث: مداخل إدارة السيولة في البنوك الإسلامية.....	122
المبحث الثالث: واقع السيولة في البنوك الإسلامية في ظل المستجدات العالمية والهيئات الداعمة لها.....	128
المطلب الأول: مقررات لجنة بازل03 حول السيولة وموقع البنوك الإسلامية منها.....	128
المطلب الثاني: واقع السيولة في البنوك الإسلامية ومدى التزامها بمقررات بازل 03 حول السيولة	142
المطلب الثالث: الهيئات الداعمة لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية.....	148
خلاصة الفصل الثاني	152
الفصل الثالث: الهندسة المالية ودورها في تطوير آليات إدارة السيولة في البنوك الإسلامية	233-154
تمهيد.....	154
المبحث الأول: عمليات الهندسة المالية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية.....	155
المطلب الأول: المرابحة السلعية (التورق) كآلية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية.....	155
المطلب الثاني : المضاربة والوكالة بالاستثمار كآلية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية.....	165
المطلب الثالث: اتفاقيات إعادة الشراء والقروض المتبادلة لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية.....	174
المطلب الرابع: عقد السلم كآلية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية.....	183
المبحث الثاني: الهندسة المالية في الصكوك كآلية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية.....	190
المطلب الأول: صكوك الاستثمار كآلية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية.....	190
المطلب الثاني: صكوك الإجارة ودورها في إدارة السيولة في البنوك الإسلامية.....	204
المطلب الثالث: صكوك التمويل كآلية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية.....	208
المبحث الثالث: هندسة وتطوير أدوات بديلة لآليات المسعف الأخير للسيولة في البنوك الإسلامية	218
المطلب الأول: مفاهيم حول المسعف الأخير للسيولة والإشكال الشرعي.....	218
المطلب الثاني : واقع تطوير آليات المسعف الأخير للسيولة في البنوك الإسلامية	223
المطلب الثالث: هندسة وتطوير هياكل بديلة لآليات المسعف الأخير للسيولة في البنوك الإسلامية...	227
خلاصة الفصل الثالث.....	233
الفصل الرابع: دراسة تحليلية لبعض التجارب الدولية لهندسة وتطوير آليات إدارة لسيولة في المصارف الإسلامية	356-234
تمهيد.....	234
المبحث الأول: التجربة الماليزية في هندسة وتطوير آليات إدارة السيولة في البنوك الإسلامية....	235
المطلب الأول: تطور نشاط البنوك الإسلامية في ماليزيا وواقع السيولة فيها.....	235
المطلب الثاني: عمليات الهندسة المالية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية في ماليزيا.....	245
المطلب الثالث: أدوات الهندسة المالية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية في ماليزيا.....	251
المطلب الرابع: المرابحة السلعية في بورصة سوق السلع كآلية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية	265
المبحث الثاني: التجربة الاندونيسية في هندسة وتطوير آلية إدارة السيولة في البنوك الإسلامية .	223

المطلب الأول: تطور نشاط البنوك الإسلامية في أندنوسيا وواقع السيولة فيها.....	273
المطلب الثاني: أدوات الهندسة المالية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية في أندنوسيا	276
المبحث الثالث: التجربة السودانية في هندسة وتطوير آليات إدارة السيولة في البنوك الإسلامية..	292
المطلب الأول: تطور نشاط البنوك الإسلامية في السودان.....	292
المطلب الثاني: منتجات الهندسة المالية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية السودانية.....	300
المبحث الرابع: تجارب أخرى في هندسة وتطوير آليات إدارة السيولة في البنوك الإسلامية.....	307
المطلب الأول: تجربة دول مجلس التعاون الخليجي في هندسة وتطوير آليات إدارة سيولة البنوك الإسلامية.....	307
المطلب الثاني: تجربة نيجيريا في هندسة وتطوير آليات إدارة السيولة في البنوك الإسلامية.....	323
المطلب الثالث: تجربة باكستان في هندسة وتطوير آليات إدارة السيولة في البنوك الإسلامية.....	329
المبحث الخامس: قراءة في الحالة الجزائرية وسبل هندسة وتطوير آليات إدارة السيولة في البنوك الإسلامية.....	333
المطلب الأول: تطور العمل المصرفي في الجزائر وموقع البنوك الإسلامية منه.....	333
المطلب الثاني: تطور نشاط البنوك الإسلامية في الجزائر وواقع السيولة فيها.....	338
المطلب الثالث: مقترحات لهندسة وتطوير آليات إدارة السيولة في البنوك الإسلامية الجزائرية.....	345
خلاصة الفصل الرابع.....	356
الخاتمة.....	358
قائمة المراجع.....	371

فهرس الأشكال والجداول

أ- قائمة الجداول

الرقم	عنوان الجدول	الصفحة
01	مقارنة بين العقود الآجلة والعقود المستقبلية	34
02	تسهيلات المسعف الأخير المتوافق مع الشريعة المقدمة من بعض الهيئات الإشرافية	228
03	تطور حجم ودائع ما بين المصارف في ماليزيا	246
04	حجم الاستثمار من خلال المضاربة بين البنوك الإسلامية في ماليزيا	247
05	حجم التعامل بأدوات الإيداع الإسلامية القابلة لتداول في ماليزيا	261
06	حجم التعامل بشهادات الدين الإسلامية القابلة للتداول في ماليزيا	262
07	حجم تداول الكمبيالات الاسلامية المقبولةIAB فيماليزيا	265
08	مؤشرات السيولة في البنوك الإسلامية الأندنوسيه (2015–2019)	276
09	هيكل الصكوك الحكومية في أندنوسيا (SBSN)	289
10	حجم أصول البنوك الإسلامية في السودان خلال الفترة 2010–2018	295
11	حجم التمويل الممنوح في البنوك الإسلامية في السودان خلال الفترة 2007–2018	296
12	حجم التمويل الممنوح حسب كل صيغة في السودان	297
13	حجم الودائع في البنوك الإسلامية السودانية 2007–2018	297
14	الأصول السائلة في البنوك الإسلامية السودانية خلال الفترة 2007–2018	298
15	نسبة توظيف الأموال في البنوك الإسلامية السودانية خلال الفترة 2007–2018	299
16	نسب السيولة في ابنوك الإسلامية السودانية خلال الفترة 2007–2018	299
17	مبيعات شهادات "شهامة" خلال الفترة 2007–2018	301
18	مبيعات شهادات الاستثمار الحكومية (صرح) خلال الفترة 2007–2018	302
19	مبيعات صكوك "شامة" خلال الفترة 2010–2018	304
20	مبيعات صكوك "شاشة" خلال الفترة 2016–2018	305
21	أداء صندوق إدارة السيولة بين المصارف الإسلامية في السودان	306
22	أدوات إدارة السيولة في دول مجلس التعاون الخليجي	308
23	نسب السيولة في البنوك الاسلامية في البحرين2015–2019	311
24	مقارنة بين السيولة المستثمرة عن طريق الوكالة والأصول السائلة في البنوك الإسلامية في البحرين	316
25	مؤشرات السيولة في البنوك الإسلامية الإماراتية 2015–2019	319
26	مؤشرات السيولة في البنوك الإسلامية نيجيريا 2015–2019	326
27	مؤشرات السيولة في البنوك الإسلامية في باكستان (2015–2019)	331
28	تطور إجمالي الودائع وحجم التمويلات في البنوك الإسلامية الجزائرية	341
29	تطور حجم السيولة في البنوك الإسلامية الجزائرية	344

ب- قائمة الأشكال

الرقم	عنوان الأشكال	الصفحة
01	فلسفة الهندسة المالية	27
02	طبيعة العقود التي تحكم علاقات أطراف الصناديق الإسلامية	80
03	إدارة السيولة وفقا لمدخل الأموال المشتركة	123
04	إدارة السيولة وفقا لمدخل تخصيص المصادر على الاستخدامات بنسب	124
05	إدارة الموارد المالية وفقا لمدخل الأولويات في استخدام أموال البنك	126
06	الركائز الأربعة الأساسية للإطار الرقابي لإدارة مخاطر السيولة وفق متطلبات بازل 03	131
07	مؤشرات السيولة في البنوك الإسلامية عالميا	144
08	نسبة تغطية السيولة في البنوك الإسلامية في بعض الدول العربية	146
09	نسبة صافي التمويل المستقر في البنوك الإسلامية في بعض الدول العربية	147
10	خطوات عملية التورق	156
11	خطوات عملية التورق المنظم	158
12	الاجراءات التنفيذية للتورق المصرفي المنظم في البنوك الإسلامية	160
13	الاجراءات التنفيذية للتورق المصرفي العكسي في البنوك الإسلامية	162
14	إجراءات تنفيذ الوكالة بالاستثمار عن طريق الخلط مع أموال المضاربة وأموال الوكيل	170
15	إجراءات تنفيذ الوكالة بالاستثمار في الأصول العينية المؤجرة	171
16	الإجراءات التنفيذية للوكالة بالاستثمار في المرابحة لإدارة السيولة	173
17	هيكل اتفاقية إعادة الشراء	175
18	الإجراءات التنفيذية لاتفاقية إعادة الشراء ثلاثية الأطراف	181
19	آلية تطبيق عقد السلم في البنوك الإسلامية	186
20	آلية عقد السلم لأغراض إدارة السيولة في البنوك الإسلامية	188
21	آلية إصدار صكوك المضاربة لإدارة السيولة	193
22	آليات إصدار صكوك المشاركة برأس مال نقدي	197
23	آليات إصدار صكوك المشاركة برأس مال نقدي وعيني	198
24	آليات إصدار صكوك الوكالة بالاستثمار	201
25	آليات إصدار صكوك الشق الأول من رأس المال (على أساس المضاربة)	203
26	آليات إصدار صكوك الإجارة حالة شراء وتأجير	205
27	آلية إصدار صكوك الإجارة حالة شراء وإعادة تأجير	207
28	آليات إصدار صكوك المرابحة	210
29	آليات إصدار صكوك المرابحة	211
30	آليات إصدار صكوك السلم لإدارة السيولة	213

31	آليات إصدار صكوك الاستصناع لإدارة السيولة	217
32	الهيئات الرقابية والإشرافية التي توفر آليات المسعف الأخير للسيولة في البنوك الإسلامية	224
33	القرض الحسن كآلية لتسهيلات المسعف الاخير للسيولة	229
34	المرابحة السلعية كآلية لتوفير تسهيلات المسعف الأخير للسيولة	230
35	صيغة المضاربة كآلية لتسهيلات المسعف الاخير للسيولة	231
36	الوكالة كآلية لتسهيلات المسعف الاخير للسيولة	232
37	البنوك العاملة في ماليزيا	236
38	تطور حجم أصول البنوك الإسلامية في ماليزيا	240
39	معدل نمو أصول البنوك الإسلامية والتقليدية في ماليزيا خلال الفترة 2007–2019	241
40	حجم ومعدل تطور إجمالي الودائع في البنوك الإسلامية في ماليزيا (2007–2019)	241
41	حجم التمويل وصيغ التمويل في البنوك الاسلامية في ماليزيا خلال الفترة 2007–2019	242
42	نسبة التمويل إلى إجمالي الودائع في البنوك الإسلامية ماليزيا	243
43	نسبة الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول في البنوك الإسلامية الماليزية	243
44	نسبة الأصول السائلة إلى الالتزامات قصيرة الأجل في البنوك الإسلامية الماليزية	244
45	نسبة تغطية السيولة في البنوك الإسلامية الماليزية	244
46	إجراءات تنفيذ مبدأ قبول الودائع بين المصارف في ماليزيا	245
47	معدل تطور جحم ودائع ما بين المصارف لإدارة السيولة في ماليزيا	246
48	إجراءات تنفيذ الاستثمار من خلال المضاربة بين البنوك الإسلامية	247
49	حجم ومدة الاستثمار بالمضاربة بين البنوك الاسلامية في ماليزيا	248
50	الاجراءات التنفيذية لاتفاقية البيع وإعادة الشراءSBBA في ماليزيا	249
51	الاجراءات التنفيذية لاتفاقية الرهن الأوليRAI	250
52	الاجراءات التنفيذية لأداة حين الإصدار WI	250
53	الاجراءات التنفيذية للإصدارات الاستثمارية الحكومية الماليزيةMGII	252
54	الاجراءات التنفيذية صكوك البنك المركزي للإجارة SBNMI	253
55	الاجراءات التنفيذية للسندات النقدية الصادرة عن البنك المركزي الماليزيBNMI	255
56	الاجراءات التنفيذية لصكوك المديونية الإسلامية الخاصةIPDS	257
57	الصكوك المبنية على العقود الشرعية	258
58	الاجراءات التنفيذية لسندات شركة كاجاماس للمضاربة	260
59	خطوات تنفيذ أداة الايداع الإسلامية القابلة للتداولINID	262
60	خطوات تنفيذ أداة شهادة الدين الإسلامية القابلة للتداولNDIC	263
61	الاجراءات التنفيذية للكمبيالات الاسلامية المقبولة : الواردات والمشتريات المحلية	265
62	الاجراءات التنفيذية للكمبيالات الاسلامية المقبولة (التصدير والمبيعات المحية)	267

63	آلية برنامج المرابحة السلعية لاستثمار فائض السيولة في ماليزيا	267
64	آلية برنامج المرابحة السلعية لإدارة العجز السيولة في ماليزيا	267
65	آلية عمل بورصة سوق السلع الماليزية	270
66	آلية عمل المرابحة المرهونة لإدارة السيولة	272
67	مؤشرات الأداء المالي في البنوك الإسلامية في أندنوسيا (2015–2019)	274
68	الإجراءات التنفيذية لتسهيلات السيولة اليومية في أندنوسيا	277
69	تسهيلات الايداع المتوافقة مع الشريعة (FASBIS) للفترة 2017–2020	279
70	الإجراءات التنفيذية لشهادة الاستثمار المتبادل للمضاربة IMA في أندنوسيا	280
71	إصدارات شهادات بنك أندنوسيا المتوافقة مع الشريعةSBIS للفترة 2017–2020	282
72	شهادات بنك اندنوسيا المتوافقة مع الشريعة حسب فترة الاستحقاق (2017– جويلية2020)	283
73	الاجراءات التنفيذية لاتفاقية إعادة الشراء لـــ SBSN	284
74	تمويلات السيولة عن طريق اتفاقية إعادة الشراء لـــ SBSN مع بنك أندنوسيا	285
75	آلية المرابحة السلعية في بورصة جاكرتا	286
76	إصدارات صكوك الشركات في أندنوسيا خلال الفترة 2002–2016	288
77	إصدارات الصكوك الإسلامية الحكومية في أندنوسيا2013–2019	289
78	السيولة المستثمرة باستخدام صكوك بنك أندنوسيا خلال الفترة 2018–جويلة2020	290
79	صكوك بنك أندنوسيا حسب فترة الاستحقاق خلال الفترة 2017– جويلية2020	291
80	تطور عدد البنوك العاملة في السودان (2003–2018)	295
81	معدل نمو أصول البنوك الإسلامية في السودان خلال الفترة 2007–2018	296
82	نسب التمويل حسب كل صيغة في البنوك الاسلامية في السودان	297
83	حصة البنوك الإسلامية من شهادات شهامة خلال الفترة 2007–2018	301
84	نسب السيولة المستثمرة من قبل البنوك الإسلامية في شهادات "صرح" 2007–2018	303
85	حصة البنوك الإسلامية في صكوك شامة خلال الفترة 2010–2018	304
86	مؤشرات تطور نشاط البنوك الإسلامية في البحرين(2010–2019)	309
87	الأصول السائلة في البنوك الإسلامية في البحرين 2015–2019	310
88	إصدارات صكوك السلم لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية في البحرين 2014–2019	312
89	إصدارات صكوك الاجارة لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية في البحرين 2014–2019	313
90	الاجراءات التنفيذية لأداة الوكالة في البحرين	315
91	حجم السيولة المستثمرة من خلال أداة الوكالة في البحرين خلال الفترة 2016–2019	315
92	الاجراءات التنفيذية لأداة سيولة الصكوك الإسلامية ISLI في البحرين	316
93	مؤشرات نشاط البنوك الإسلامية في الإمارات العربية المتحدة (2015–2019)	318
94	الاجراءات التنفيذية لشهادات الإيداع القائمة على المرابحة في الامارات	321
95	الاجراءات التنفيذية لتسهيل المرابحة المضمونة في الإمارات	322

96	مؤشرات تطور نشاط البنوك الإسلامية في نيجيريا خلال الفترة 2015–2019	324
97	مؤشرات تطور نشاط البنوك الإسلامية في باكستان (2015–2019)	330
98	تطور حجم أصول البنوك الإسلامية في الجزائر	341
99	أدوات إدارة السيولة المصرفية من قبل بنك الجزائر 2017–2018	342
100	نسبة الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول في القطاع المصرفي والبنوك الإسلامية الجزائرية	344

قائمة المختصرات

المختصر	باللغة الإنجليزية	باللغة العربية
AIBIM	Association of Islamic Banking and Financial Institutions Malaysia	رابطة المؤسسات المصرفية والمالية الإسلامية الماليزية
BNMN-i	Bank Negara Monetary Notes-i	السندات النقدية لبنك نيجارا
CNI-ABS	CBN Non-interest Asset Backed Securities	الأوراق المالية بدون فائدة مدعومة بأصول للبنك المركزي النيجيري
CNIN	CBN Non-interest Note	سندات دون فائدة صادرة عن البنك المركزي النيجيري
CSCA	CBN Safe-custody Account	حساب الوديعة الآمنة للبنك المركزي النيجيري
FDR	Funding to Deposit Ratio	معدل التمويل إلى الودائع
FFLF	Funding For Liquidity Facility	تسهيلات تمويل السيولة
IAB	Islamic Accepted Bills	الأوراق الإسلامية المقبولة
IBFIM	Islamic Banking and Finance Institute Malaysia	المعهد الماليزي للصيرفة والتمويل الإسلامي
ICCS	Islamic cross currency Swaps	مبادلة العملات الإسلامية
IDF	Intra-day Facility	تسهيلات خلال اليوم
IFSB	Islamic Financial Services Board	مجلس الخدمات المالية الإسلامية
IFSF	Islamic financial stability forum	منتدى الاستقرار المالي الإسلامي
IIFM	International Islamic Financial Market	السوق المالية الإسلامية الدولية
IILM	International Islamic liquidity management corporation	المؤسسة الإسلامية الدولية لإدارة السيولة
IMM	Islamic Money Market	سوق النقد الإسلامي
INCEIF	International Center Education in Islamic Finance	المركز الدولي للتعليم في المالية الإسلامية
INI	Islamic Negotiable Instruments	الأدوات الإسلامية المقبولة
INID	Islamic Negotiable Instruments Of Deposit	أدوات الإيداع الإسلامية المقبولة
IPDS	Islamic Private Debt Securities	سندات المديونية الإسلامية الخاصة
IPRS	Islamic profit rate swaps	مبادلات معدل الربح الإسلامي
ISLI	Islamic Sukuk Liquidity Instrument	أداة سيولة الصكوك الإسلامية
ISRA	International Sharia'h research academy	الأكاديمية الدولية للبحوث الشرعية
LCR	Liquidity Coverage Ratio	معدل تغطية السيولة
LMC	Liquidity Management Center	مركز إدارة السيولة

MGII	Malaysian Government Investment Issue	الإصدارات الاستثمارية الحكومية الماليزية
NIDC	Negotiable Islamic Debt Certificate	شهادة الدين الإسلامية المقبولة
NSFR	Net Stable Funding ratio	نسبة صافي التمويل المستقر
RA-I	Ar-Rahnu Agreement-i	اتفاقية الرهن الأولي
SBBA	Sell and Buy Back Agreement	اتفاقية البيع وإعادة الشراء
SBNMI	Sukuk Bank Negara Malaysia Ijarah	صكوك الإجارة الصادرة عن بنك نيجارا
SC	Securities Commission Malaysia	هيئة الأوراق المالية الماليزية
SPV	Special purpose vehicle	شركة ذات غرض خاص
WI	When Issue	حين الإصدار

مقدّمة

مقدّمة

شهدت المؤسسات المالية الإسلامية بصفة عامة والبنوك الإسلامية بصفة خاصة، نموا وانتشارا تعدى حدود الأسواق المحلية والإقليمية ليصل للأسواق العالمية بفعل أساليبها الاستثمارية والتمويلية التي تميزها عن مثيلاتها في البنوك التقليدية والتي تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة، وتعتبر الأزمات المالية الأخيرة الحدث الذي أدى إلى زيادة الاهتمام بهذه البنوك، حيث أكدت هذه الأزمات على مدى قدرة البنوك الإسلامية على استيعاب الصدمات من خلال كونها الأقل تأثرا بانعكاساتها، وذلك بفضل التميز الكبير والانضباط في إدارة الأصول المالية وقيامها بتمويل عمليات تبادلية لسلع الحقيقية عكس ما تقوم به البنوك التقليدية من عمليات توريق وغيرها من العمليات التي كانت السبب الرئيسي للأزمات المالية.

هذا التطور والانتشار الذي عرفته المؤسسات المالية الإسلامية صاحبه ازدياد شدة المنافسة بالأسواق المحلية والدولية إضافة إلى إلى زيادة الترابط بين الأسواق المالية الإسلامية ومؤسسات التمويل الإسلامي من جهة ونظيراتها التقليدية في الأسواق الدولية من جهة أخرى، وهو ما خلق العديد من التحديات التي تستوجب البحث عن حلول لها ومواجهتها. ومن بين التحديات التي تواجه عمل المؤسسات المالية الإسلامية عامة والبنوك الإسلامية خاصة مسألة إدارة السيولة سواء على الصعيد المحلي أو الدولي، والتي تعتبر أشد خطرا في البنوك الإسلامية عنها في البنوك التقليدية، حيث أن هذه الأخيرة يمكنها استثمار فائض السيولة لديها من خلال عمليات الإيداع لدى البنوك الأخرى بسعر الفائدة السائد في السوق، كما تستطيع في حالة العجز الاقتراض من البنوك الأخرى أو من البنك المركزي وفق معدلات الفائدة السائدة.

وعلى عكس البنوك التقليدية فإن البنوك الإسلامية تحتاج دوما إلى الاحتفاظ بتشكيلة متنوعة من الأدوات والمنتجات المالية الإسلامية تمكنها من إدارة سيولتها بصورة مربحة، وذلك بسبب أن التعامل مع البنوك المركزية والاستفادة من وظيفة المسعف الأخير للسيولة وفقا لأحكام الشريعة لم يستقر بعد ويحتاج إلى تشريعات تتفق مع طبيعة عملها، كما أن هناك صعوبة نسبية أيضا في استثمار فائض السيولة بسبب قلة المشاركين في السوق أو الافتقاد إلى أسواق مالية ونقدية إسلامية يمكن اللجوء إليها لاستثمار هذا الفائض أو الحصول على السيولة عند الحاجة، وهو ما يطرح تحديا كبيرا أمام هذه البنوك في سبيل ابتكار وتطوير أدوات وآليات مالية إسلامية تخدم أغراض إدارة السيولة.

ويُعتبر الابتكار وتطوير المنتجات المالية الإسلامية من أولويات القائمين على مؤسسات التمويل الإسلامي والهيئات الداعمة للعمل المالي الإسلامي ومختلف الأطراف الفاعلة في السوق، ذلك أنها تستجيب للتحديات التي تواجه البنوك الإسلامية خاصة تلك المتعلقة بإدارة السيولة. وما يعقد من مشكلة إدارة السيولة أكثر في البنوك الإسلامية طبيعة الحلول التي ينبغي أن تقدمها عملية الابتكار والتطوير،

فمن جهة يتطلب أن تكون أدوات وآليات إدارة السيولة المبتكرة أو المطورة متوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية وذات كفاءة الاقتصادية من جهة أخرى، أي أن تحقق على الأقل نفس المزايا التي تحققها الأدوات التقليدية، ومن هنا تبرز أهمية الهندسة المالية كمدخل مناسب وفعال لإيجاد حلول وتطوير آليات إدارة السيولة في البنوك الإسلامية، وتصميم أدوات مالية جديدة تجمع بين المصداقية الشرعية واعتبارات الكفاءة الاقتصادية.

وقد شهدت السنوات الأخيرة ظهور العديد من منتجات الهندسة المالية الإسلامية يتم تداولها في سوق الأوراق المحلية والإقليمية وحتى الدولية، فقد عملت الهيئات الإشرافية والمؤسسات الداعمة للعمل المصرفي الإسلامي وعلماء الشريعة تطوير منتجات مبتكرة الهدف الأساسي منها إدارة السيولة لدى البنوك الإسلامية من خلال إمكانية تسييل الأصول غير السائلة وتحويلها إلى أصول قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية، وكذا إمكانية استثمار فائض السيولة لديها وزيادة حجم عمليتها وأنشطتها.

1- إشكالية الدراسة:

تواجه البنوك الإسلامية عوائق كبيرة فيما يخص إدارة السيولة لديها، حيث أن التعامل مع البنوك المركزية والاستفادة من وظيفة المسعف الأخير للسيولة وفقا لأحكام الشريعة لم يستقر بعد ويحتاج إلى تشريعات تتفق مع طبيعة المصارف الإسلامية، كما أنه حتى الأن لم تستكمل شبكة المصارف الإسلامية على المستوى المحلي والإقليمي والعالمي بالشكل الذي يسهل من تبادل السيولة فيما بينها، وهو ما يطرح تحديا كبيرا أمام هذه البنوك في سبيل ابتكار وتطوير أدوات وآليات لإدارة السيولة النقدية تجمع بين المصداقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية، وتعتبر الهندسة المالية مدخلا فعالا ومناسبا لإيجاد حلول وتطوير آليات لإدارة السيولة من خلال ما تقدمه من منتجات وأدوات مالية تجمع بين الكفاءة الاقتصادية والمصداقية الشرعية.

وفي هذا الإطار تتمحور إشكالية بحثنا هذا في التساؤل الرئيسي التالي:

كيف تساهم الهندسة المالية في تطوير آليات إدارة السيولة في البنوك الإسلامية؟

وإلى جانب التساؤل الرئيسي يمكن طرح مجموعة من الأسئلة الفرعية كالتالي:

1- فيما تتمثل أبرز منتجات بالهندسة المالية الإسلامية؟

2- ما هي الطبيعة المميزة للسيولة وإدارتها في البنوك الإسلامية والتحديات التي تواجهها؟

3- ما هو واقع إدارة السيولة في البنوك الإسلامية وسبل تفعيلها؟

4- ما هي الحلول التي يمكن أن تقدمها الهندسة المالية الإسلامية في سبيل تطوير آليات إدارة السيولة في البنوك الإسلامية؟

5- ما هو واقع استخدام منتجات الهندسة المالية الإسلامية لإدارة السيولة لدى البنوك الإسلامية في التجارب الدولية محل الدراسة؟

2- فرضيات الدراسة:

بناءً على الأسئلة السابقة، ارتئينا بناء دراستنا هذه على الفرضيات التالية:

1- تختلف الهندسة المالية الإسلامية عن الهندسة التقليدية من حيث المفهوم والضوابط وكذا تنوع أدواتها ومنتجاتها.

2- الجهود المبذولة لتطوير إدارة السيولة في البنوك الإسلامية لا تتعدى الأسواق المحلية.

3- الهندسة المالية الإسلامية قادرة على تطوير آليات إدارة سيولة البنوك الإسلامية من خلال المنتجات والمبتكرات المالية القائمة على عقود التمويل الإسلامي.

4- تتفاوت التجارب الدولية محل الدراسة بين التنوع والمحدودية فيما يخص أدوات ومنتجات الهندسة المالية الإسلامية المستخدمة لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية.

3- أهمية الدراسة:

تظهر أهمية هذه الدراسة من حقيقة أن موضوع إدارة السيولة في البنوك الإسلامية من القضايا الأكثر وتعقيدا بسبب الطبيعة المميزة لعمل هذه البنوك مقارنة بالبنوك التقليدية، ففي الوقت الذي تستطيع البنوك التقليدية اللجوء للبنك المركزي وأو السوق النقدي للحصول على السيولة عن الحاجة أو استثمار الفائض منها في حالة وجوده، فإن مثل هذه الآليات محضورة على البنوك الإسلامية بسبب العديد من المخالفات الشرعية التي تنطوي عليها، وهو ما يجعل البنوك الإسلامية أمام حتمية تطوير وهندسة آليات وأدوات مالية إسلامية لإدارة السيولة لديها تجميع بين الكفاءة الاقتصادية والمصداقية الشرعية.

4- أهداف الدراسة

نسعى من خلال هذه الدراسة لتحقيق مجموعة من الأهداف تتمثل في:

1- التعريف بالهندسة المالية الإسلامية والأسس التي تقوم عليها وكذا أبرز منتجاتها وأدواتها؛

2- إبراز الطبيعة المميزة للسيولة وإدارتها في البنوك الإسلامية والتحديات التي تواجهها وكذا الجهود المبذولة لتجاوز هذه التحديات؛

3- إبراز أهمية الهندسة المالية الإسلامية كمدخل لتطوير ابتكار آليات إدارة السيولة في البنوك الإسلامية؛

4- إبراز مختلف الأدوات وآليات الهندسة المالية الإسلامية التي يمكن الاعتماد عليها لتطوير آليات إدارة السيولة في البنوك الإسلامية؛

5- إبراز واقع منتجات الهندسة المالية الإسلامية المستخدمة في إدارة سيولة البنوك الإسلامية من خلال عرض وتحليل بعض التجارب الرائدة في هذا المجال (ماليزيا، أندنوسيا، السودان، دول مجلس التعاون الخليجي، باكستان، نيجيريا)؛

6- تقديم اقتراحات يمكن أن تُساعد على تطوير أدوات مناسبة لإدارة سيولة البنوك الإسلامية الجزائرية.

5- منهجية الدراسة

بالنظر لطبيعة الموضوع ومن أجل اختبار الفرضيات وتحقيق أهداف الدراسة والإحاطة بمختلف جوانبها، فإن المنهج المتبع في هذه الدراسة هو المنهج الاستقرائي باستخدام الاسلوب الوصفي التحليلي والذي يسمح لنا بإيضاح مختلف العناصر والآليات المتعلقة بإدارة السيولة والهندسة المالية الإسلامية وإبراز دور هذه الأخيرة في تطوير آليات إدارة السيولة في البنوك الإسلامية من خلال عرض لمختلف المنتجات والابتكارات المالية المساهمة في ذلك، إضافة إلى ذلك سيتم الاعتماد على نفس المنهج في الدراسة التطبيقية والتي تقوم على دراسة لبعض التجارب في العالم الإسلامي وتحليل واقع مشكلة إدارة السيولة في البنوك الإسلامية ومدى مساهمة الهندسة المالية في التخفيف منها من خلال تحليل واقع بعض منتجاتها المستخدمة في الجانب العملي.

6- حدود الدراسة

أ- الحدود الموضوعية

باعتبار أن موضوع الهندسة المالية الإسلامية ذو جانبين جانب اقتصادي وجانب فقهي فإن دراستنا هذه ستقتصر على دراسة الجانب الاقتصادي لأدوات الهندسة المالية لإدارة السيولة وآليه عملها دون التركيز على الجانب الفقهي مع الاكتفاء بقرارات مجمع الفقه الإسلامي عن الضرورة، كما سيتم التركيز على الأدوات التي يتم تطبيقها فعلا في إدارة السيولة ولها إطار قانوني وتنظيمي في الدول التي أُصدرت فيها؛

ب- الحدود المكانية

بالنسبة للحدود المكانية فإن دراستنا هذه اشتملت على دراسة تجارب سبعة دول هي: ماليزيا، أندنوسيا، السودان، البحرين، الإمارات، نيجيريا، باكستان، مع تقديم قراءة للحالة الجزائرية.

ج- الحدود الزمنية

بالنسبة للحدود الزمنية لدراستنا هذه فقد كانت كما يلي:

- بالنسبة للتبع التطور التاريخي لنشاط البنوك الإسلامية في الدول محل الدراسة فقد انطلقت الدراسة من تاريخ تأسيس أول بنك أو مؤسسة مالية إسلامية في كل دولة إلى غاية سنةى2019؛

- بالنسبة لعرض تطور أداء البنوك الإسلامية في الدول محل الدراسة وواقع السيولة فيها، فقد اقتصرت دراستنا على الخمس سنوات الأخيرة (2015-2019)؛
- أما فيما يخص الأدوات المبتكرة لأغراض إدارة السيولة فقد تم إجراء مسح شامل لكل الدول محل الدراسة حسب الفترة الزمنية التي تم إصدار فيها هذه الأدوات.

7- الدراسات السابقة

أ- دراسات سابقة باللغة العربية:

1- دراسة عبدالباري مشعل (2017) بعنوان الحلول الشرعية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية:

تناولت هذه الدراسة الحلول الشرعية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية وذلك من خلال إجراء دراسة تحليلية لأبرز أدوات سوق النقد بين البنوك الإسلامية في كل من ماليزيا، نيجيريا، البحرين، والكويت، وذلك عن طريق تقديم وصف لتلك الأدوات وإجراءات تنفيذها والتحليل الفقهي لها، مع عرض رأي المرجعية الشرعية المحلية في كل دولة من الدول محل الدراسة، ثم تقديم التقويم الشرعي للأداة من خلال فحص مدى مطابقتها للمعايير الشرعية الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية وقرارات المجاميع الفقهية والآراء الفقهية.

وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن أبرز الإشكالات الشرعية لأدوات إدارة السيولة في سوق النقد بين البنوك الإسلامية تتمثل في شبهة المنفعة في القرض وبيع العينة وبيع الدين وبيع الاستغلال، كما أوصت الدراسة بضرورة تشجيع وتطوير التطبيقات الأدوات القائمة على القرض الحسن والوكالة بالاستثمار والمضاربة وهو ما تميزت به سوق النقد في كل من ماليزيا، نيجريا والبحرين.

2- دراسة فيصل شياد الطاهر (2015) بعنوان: تقييم المنتجات المالية الإسلامية وتحديات التطوير والابتكار (حالة منتجات إدارة السيولة):

حاولت هذه الدراسة تقييم لبعض المنتجات المالية الإسلامية المستخدمة في العمل المالي الإسلامي خاصة المرابحة والمشاركة والمرابحة الدولية في السلع وبعض تطبيقات الصكوك، وتوضيح مدى الحاجة إلى الابتكار المالي ومبررات وأسس تطوير المنتجات المالية الإسلامية بالتركيز على منتجات إدارة السيولة وأدوات سوق النقد بين البنوك الإسلامية لتكون دراسة حالة لمعرفة وضع المنتجات القائمة، مع التطرق لبعض العقبات التي تواجه عملية الابتكار المالي الإسلامية.

وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها أن هناك تجارب قليلة لإنشاء سوق نقدي بين البنوك الإسلامية أهمها ماليزيا، السودان، البحرين، والامارات، وأن أكثر الأدوات المستعملة في سوق النقد (خاصة ماليزيا) تعتمد على بيوع العينة وبيع الدين، من جهة أخرى، فإن المنحى الذي أخذته بعض الدول في جواز استعمال بيوع العينة وبيع الدين تبرره هيئاتها ومجالسها لشرعية والرقابية بعدم وجود بدائل مطروحة وغياب أدوات شرعية حالية لاستخدامها في إدارة السيولة في المدى القصير. كما أن سوق

النقد بين المصارف الإسلامية يحتاج إلى المزيد من البحوث من أجل تطوير أدوات ومنتجات مالية جديدة لإدارة السيولة.

وقد أوصت الدراسة بضرورة انتهاج سياسة الابتكار والتجديد لتقديم الأفضل في مجالات الخدمات والمنتجات المصرفية من خلال إنشاء إدارات خاصة بالهندسة المالية الإسلامية على مستوى البنوك الإسلامية، مع ضرورة تأهيل الموارد البشرية بالشكل الذي يسمح بزيادة كفاءتها، ومن جهة أخرى محاولة التقليل قدر الإمكان من صيغة المرابحة وتفعيل البدائل الأخرى حتى وإن كان ربحها أقل ومخاطرها عالية.

3-دراسة حسين حسين شحاتة (2010) بعنوان إدارة السيولة في المصارف الإسلامية(المعايير والأدوات):

حاول الباحث من خلال هذا البحث دراسة وتحليل مشكلة إدارة السيولة النقدية في المصارف الإسلامية في ضوء مفاهيمها ومكوناتها وعناصرها وأسسها ومعاييرها الشرعية والفنية، ثم تبيان السبل البديلة الممكنة لحلها في ضوء أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية. ثم وضع معايير لاستثمار الفائض وتغطية العجز إن وجد، وكذلك اقتراح مجموعة من الأدوات المالية والنقدية التي يمكن الاستعانة بها في علاج مشكلة السيولة وبيان مدى الحاجة إلى سوق أوراق مالية إسلامية.

وقد توصل الباحث إلى مجموعة من النتائج أهمها: أن بعض المصارف الإسلامية في الواقع تعالج الفائض النقدي من خلال إيداعه لدى البنوك الربوية دون فائدة مقابل خدمات معينة، أو من خلال تبادل القروض مع البنوك الربوية ، أو من خلال الاتجار بالدهب والعملات المختلفة والأوراق المالية، بالإضافة إلى تطبيق صيغة التورق المصرفي التي يُثار حولها العديد من الشبهات الشرعية، إضافة إلى ذلك قيام بعض المصارف الإسلامية بإصدار أدوات مالية نقدية لكن يؤخذ عليها أنها غير قابلة للتداول؛

وفي ضوء النتائج المتوصل إليها أشار الباحث في هذه الدراسة إلى مجموعة من الحلول التي يمكن للمصارف الإسلامية الاستعانة بها لحل مشكل الفائض أو العجز في السيولة لديها مثل: توسيع صيغ الاستثمارات واستحداث صيغ جديدة والتنسيق بين المصارف الإسلامية في هذا المجال، بالإضافة إلى وجوب الاهتمام بالأدوات المالية والنقدية ومن أهمها: شهادات الاستثمار التي تصدرها صناديق الاستثمار، الصكوك الاسلامية، سندات المضاربة. علاوة على ذلك، ضرورة إعادة النظر في القوانين والتنظيمات التي تطبقها البنوك المركزي على المصارف الإسلامية والتي تِثر على إدارة السيولة وتعطيل نسبة عالية من النقد بدون استثمار وأن هناك حاجة لإصدار تشريعات خاصة بها، وأخيرا دعم الجهود المعاصرة لإنشاء أسواق مالية إسلامية تتداول فيها الأدوات المالية والنقدية الإسلامية.

4-دراسة أكرم لال الدين وعز الدين بوهراوة (2015) بعنوان " إدارة السيولة في المصارف الإسلامية: الواقع والتحديات"،

حاول الباحثان دراسة موضوع إدارة السيولة في المصارف الإسلامية مع التركيز على التجربة الماليزية وتقديم مجموعة من المقترحات التطويرية لها، وقد تم بحث هذا الموضوع من خلال التعريف بالسيولة وإدارتها، وبيان أهميتها، وأهم مكوناتها، والمرتكزات الأساسية لنجاحها. كما تم عرض الجهات المحلية والدولية المضطلعة بإدارة السيولة والأدوات النقدية الإسلامية لإدارتها، وفحص نجاعتها وانضباطها بالضوابط الشرعية. كما تم عرض مختصر لمجموعة من المقترحات التطويرية لإدارة هذه السيولة.

وقد خلص البحث إلى أن الإطار المنظم لإدارة السيولة يعتمد المقاربة الوضعية، وأن السوق المالية الإسلامية تعاني من شح الأدوات النقدية المالية لإدارة السيولة، وأن المقترحات التطويرية لإدارة السيولة وإن مثلت جهدا مقدرا غير أنها كانت إما راديكالية يصعب تطبيقها أو ليبيرالية يصعب قبولها شرعا، وإما نظرية بحثة عازتها أليات فعالة لتطبيقها.

5- دراسة أكرم لال الدين وعز الدين بوهراوة (2010) بعنوان " إدارة السيولة في المصارف الإسلامية: دراسة تحليلية نقدية"،

هدف هذا البحث لدراسة إدارة السيولة في المصارف الإسلامية مع التركيز على التجربة الماليزية. وقد تم بحث هذا الموضوع من خلال التعريف بالسيولة وإدارتها، وبيان أهميتها، وأهم مكوناتها، والمرتكزات الأساسية لنجاحها. كما تم عرض الأدوات النقدية الإسلامية لإدارة السيولة وفحص نجاعتها وانضباطها بالضوابط الشرعية. وكانت الصكوك الإسلامية محل تركيز هذه الورقة بالنسبة لهذه الأدوات، وذلك من خلال بحث أهميتها في إدارة السيولة وضوابط تداولها. وقد خلص البحث إلى جملة من النتائج أهمها:

- إن حسن إدارة السيولة تكمن في الموازنة بين الإبقاء على نسبة من السيولة للوفاء بالتزامات المتعاملين، واستثمار جزء منها لتحقيق الربحية لهم.
- إن السوق الإسلامية تعاني من شح الأدوات النقدية المالية لإدارة السيولة
- إن الضوابط التي وضعها مجمع الفقه الإسلامي الدولي وهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية لتداول الصكوك وفت بالمطلوب من الجانب النظري، غير أن أهم عائق واجه إعمال الصكوك كأداة لإدارة السيولة تمثل في فحص الشروط والضوابط وحسن تنزيلها على المنتجات المعروضة في السوق.

وفي ضوء النتائج المتوصل إليها قدم الباحثان مجموعة من التوصيات منها:

- ضرورة تعاون المصارف الإسلامية على الصعيد المحلي والدولي ومن خلال إشراك علماء الشريعة والمتخصصين في المصرفية الإسلامية لابتكار أدوات مالية نقدية لإدارة السيولة في المصارف الإسلامية.

- ضرورة تطوير أطر قانونية وتنظيمية لإدارة السيولة تستوعب المصارف الإسلامية على الصعيد العالمي.
- ضرورة إنشاء صندوق طوارئ عالمي لإدارة السيولة يمكِّن المصارف الإسلامية المشارِكة فيه الحصولَ على نسبة من السيولة حال الإعسار.
- ضرورة المبادرة إلى تأسيس نظام آلي يسهل للمصارف الإسلامية تداول فائض السيول على الصعيد الدولي وبطرق فعالة.

6- دراسة أحمد سفيان عبدالله (2015): بعنوان " إدارة السيولة في المصارف الإسلامية العاملة في ماليزيا: دراسة تحليلية من منظور إسلامي"

حاولت هذه الدراسة تسليط الضوء على الأدوات المالية قصيرة الأجل فيسوق النقد الإسلامي والتي تستخدمها المصارف الإسلامية الماليزية في إدارة السيولة، كما سعت إلى وضع معايير خاصة تراعي الأحكام الشرعية ومقاصدها للأدوات المستخدمة في إدارة السيولة في المصارف الإسلامية.

وتوصلت الدراسة إلى مجمع من النتائج أهمها:

- تفوقت ماليزيا في مبادرتها المستمرة لتطوير قطاع الصيرفة الإسلامية بإعداد البنية التحتية الملائمة من خلال إنشاء التشريعات والقوانين المناسبة وتأسيس سوق النقد الإسلامي وتوفيره بالأدوات المختلفة الأجل وتنشيط السوق بكثرة المشاركين فيها وبعدد كبير من المصارف الإسلامية؛
- معظم أدوات إدارة السيولة في ماليزيا خاصة في بداية نشأة سوق النقد الإسلامي غير متوافقة مع الأحكام الشرعية عند جمهور الفقهاء لما فيها من شبهة العينة المحرمة، كما أن معظم الصكوك الصادرة في ماليزيا هي صكوك المرابحة التي لا تقبل التداول إلا بالقيمة الإسمية، وبذلك لا تصلح لأن تكون أداة لإدارة السيولة إلا إذا كانت مدتها قصيرة الأجل، إضافة قضية بيع العينة وبيع الدين والتورق المصرفي المحرمة عند جمهور الفقهاء المعاصرين ترتبط ببرنامج المرابحة السلعية الذي يعتبر الأكثر استعمالا في إدارة سيولة البنوك الإسلامية في ماليزيا؛
- هناك محاولات مستمرة من قبل الحكومة الماليزية لتقليل الأدوات التي تثير القضايا الجدلية مثل بيع العينة والدين والتورق المصرفي المنظم.

وفي ضوء النتائج المتوصل إليها قدم الباحث مجموعة من التوصيات أبرزها: العمل على تخفيض الاعتماد على برنامج المرابحة السلعية لإدارة السيولة إلا في حالة الضرورة وتوسيع قاعدة تمويلها بصيغ المضاربة والمشاركة، إضافة تطبيق سياسة الاحتياطي الكامل على الحسابات الجارية في البنوك الإسلامية.

ب- دراسات سابقة باللغة الأجنبية

1- دراســة Daud Vicary Abdullah (2010) بعنــوان: Liquidity Management In Institutions Offering Islamic Financial Services

حاول الباحث من خلال هذه الدراسة تسليط الضوء على إدارة السيولة في المؤسسات التي تقدم الخدمات المالية الإسلامية من حيث المفهوم والأهمية ولخصائص المميزة، بالإضافة إلى البحث في قضايا وتحديات التي تؤثر على عملية إدارة السيولة الفعالة، وقد أشارت الدراسة إلى أن هناك العديد من التحديات والقضايا لابد من معالجتها في سبيل تحقيق إدارة فعالة للسيولة، تتمثل في :

- نظام إدارة سيولة متوافق مع احكام الشريعة مقبول عالميا: حيث أن إنشاء نظام إدارة سيولة مقبول عالميًا ومتوافق مع أحكام الشريعة يمثل تحديًا حقيقيًا؛
- تطوير أسواق مالية دولية وبنية تحتية قوية لإدارة السيولة: إن تطوير الأسواق المالية الإسلامية الدولية لتعزيز سيولة الأدوات المالية ومنح الأطراف المشاركة فيها القدرة على إدارة المخاطر أمر مهم في تعزيز الأداء الفعال للأسواق وبالتالي تسهيل تدفقات رأس المال عبر الحدود؛
- توفير الأدوات المالية السائلة قصيرة الأجل بشكل كافي: إن المشكلة الرئيسية مع الأدوات المالية قصيرة الأجل هي توافر أدوات سوق المال المتوافقة مع أحكام الشريعة، لأن ذلك لا يزال محدودًا للغاية ويختلف من بلد إلى آخر؛
- توحيد معايير للتوثيق وعمل المنتجات والأدوات المالية والمحاسبة عنها: حيث أن توحيد التوثيق وإصدار المنتجات والمحاسبة عنها يعمل على تعزيز إطار تنظيمي متسق وفعال يضمن الوساطة المالية الإسلامية بدون عوائق وكذلك إدارة السيولة

ولأجل إدارة فعالة للسيولة لابد من توفر مجموعة من المتطلبات مثل:

- تنسيق وتوحيد فتاوى المعاملات على المستوى العالمي؛
- بذل جهد منسق بين الهيئات الإشرافية لتصميم وتطوير أسواق مال إسلامية المتكاملة إقليمياً ودولياً تسمح بتداول أدوات مالية لأغراض إدارة السيولة؛
- يجب أن تركز البنوك المركزية على تشجيع تطوير وتصميم أدوات قابلة للتداول متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية؛
- تحتاج البنوك الإسلامية على المستوى الدولي إلى نظام دفع وتسوية مقبول عالميًا يمكن الوصول إليه بسهولة ويتسم بالكفاءة والفعالية والشفافية؛
- من المتطلبات المهمة أيضا هو أن تكون هناك أطر قانونية وتنظيمية وضريبية مقبولة عالميًا. وبهذه الطريقة، يمكن بسهولة إجراء معاملات البنوك الإسلامية بين الدول.

2- دراسة Sheikh Rafiallah (2019) بعنوان: Liquidity Management By Islamic Banks In Pakistan :

حاولت هذه الدراسة استكشاف آليات وممارسات إدارة السيولة في البنوك الإسلامية من أجل التعرف على الصعوبات التي تواجهها هذه العملية بهدف إيجاد طريقة متوافقة مع الشريعة لمواجهة هذه الصعوبات، وقدت وصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج:

- تعتبر الصكوك أداة واسعة الاستخدام في إدارة السيولة من قبل البنوك الإسلامية، والأمر نفسه بالنسبة للمرابحة السلعية التي تعد الأداة الاكثر استخداما في إدارة السيولة
- في ماليزيا هناك العديد من الأدوات المتاحة والتي تعتمد على بيع العينة وبيع الدين؛
- يتم إدارة السيولة من جانب الخصوم من خلال الاحتفاظ باحتياطات السيولة لتلبية متطلبات السيولة العادية، وكذا الاحتفاظ بسيولة إضافية لتلبية أي متطلبات سيولة غير متوقعة؛
- -يتم إدارة السيولة من جانب الأصول من خلال تمويل المشاريع ذات الأداء الجيد، اشتراط الرهونات، تفضيل التمويل قصير الأجل....
- تستجيب البنوك الإسلامية لسحوبات السيولة التي تتجاوز احتياطات السيولة من خلال: الاقتراض بين البنوك أو الاقتراض من البنك المركزي، بيع الصكوك، سحب الودائع من البنوك الأخرى، ...

وفي ضوء النتائج المتوصل إليها تم تقديم مجموعة من التوصيات: يمكن للبنوك الإسلامية العمل على إصدار صكوك مدعومة بأصول بدلا من الأوراق التجارية المدعومة بأصول وذلك بغرض الحصول على الأموال، كما يمكن إصدار شهادات إيداع قابلة للتداول مقابل محفظة من أصول البنك من أصول الإجارة والمشاركة المتناقصة وهذه الشهادات يمكن تداولا في السوق الثانوية لأغراض إدارة السيولة، إضافة إلى ذلك على البنوك المركزية العمل على تطوير آليات إدارة السيولة متوافقة مع الشريعة بالتوافق مع توصيات مجلس الخدمات المالية الإسلامية.

3- دراسة Simon Archer & Rifaat Ahmed (2014) بعنوان: The IILM Short-term Sukuk For Liquidity Management

حاول الباحثان من خلال هذه الدراسة التطرق للصكوك قصيرة الأجل لأغراض إدارة السيولة الصادرة عن لمؤسسة الدولية الإسلامية لإدارة السيولة، وذلك من خلال التعريف بالمؤسسة الدولية الإسلامية لإدارة السيولة وإبرازها دورها في إدارة السيولة في المؤسسات المالية الإسلامية من خلال الصكوك قصيرة الأجل التي تُصدرها؛

وقد أبرزت هذه الدراسة أن تأسيس المؤسسة الدولية الإسلامية لإدارة السيولة يعبر عن رؤية بعيدة النظر لمجلس الخدمات المالية الإسلامية وأنه لا يوجد مثيل لمثل هذه المؤسسة في المجتمع المالي

التقليدي، وقد عملت هذه المؤسسة جاهدة على مساعدة البنوك الإسلامية في إدارة السيولة لديها وذلك من خلال برنامج الصكوك قصيرة الأجل والذي من خلالها استطاعت المؤسسة الدولية الإسلامية لإدارة السيولة محاكاة التكنولوجيا المالية (الأوراق المالية المدعومة بأصول ABCP) المستخدمة في أمريكا ودول الاتحاد الأوروبي وتكييفها للتوافق مع النظام المالي الإسلامي نتج عنه إصدار صكوك قصيرة الأجل عالية الجودة وقابلة للتداول ومتوافقة مع الشريعة الإسلامية تُساعد البنوك الإسلامية في إدارة السيولة.

7- التعليق على الدراسات السابقة

إن أغلب الدراسات التي تم عرضها تناولت منتجات الهندسة المالية الإسلامية وأدوات إدارة السيولة من الجانب الفقهي، من خلال تقديم مفهوم للأداة وعرض أقوال الفقهاء قديما وحدثيا حول الصيغة التي تقوم عليها ثم تقديم تخريج فقهي حول الأداة، كما أن معظم الدراسات تركز على دراسة تجربة واحدة فقط خاصة التجربة الماليزية باعتبارها رائدة في هذا المجال وأيضا التركيز على أدوات بعينها مثل الصكوك الإسلامية والمرابحة السلعية.

وما يميز دراستنا هذه عن الدراسات السابقة فيتمثل في:

- التركيز على الجانب الاقتصادي لأدوات الهندسة المالية المستخدمة في إدارة السيولة وذلك من خلال تقديم مفهوم لكل أداة وآلية عملها ومدى استخدامها من قبل البنوك الإسلامية والمركزية في إدارة السيولة (في حالة توفر البيانات اللازمة لذلك) مع عدم التركيز على الجانب الفقهي والاكتفاء بقرارات الهيئات الدولية (مثل مجمع الفقه الإسلامي) عند الضرورة؛
- تشتمل دراستنا هذه على دراسة وتحليل تجارب سبع دول هي ماليزيا، أندنوسيا، السودان، البحرين، الإمارات، نيجيريا، باكستان؛
- تقديم قراءة للحالة الجزائرية ومدى إمكانية الاستفادة من هذه التجارب الدولية في سبيل تطوير آليات مناسبة لإدارة سيولة البنوك الإسلامية.

9- تقسيمات الدراسة

من أجل الإحاطة بالموضع من كل جوانبه، وفي محاولة للإجابة على الإشكالية والأسئلة الفرعية ارتئينا تقسيم هذه الدراسة إلى أربعة فصول كما يلي:

الفصل الأول بعنوان مدخل للهندسة المالية الإسلامية تضمن ثلاثة مباحث، تناول المبحث الأول الإطار المفاهيمي للهندسة المالية التقليدية من خلال التعريف بها وتاريخ وأسباب نشأتها وكذا أبرز أدواتها ومنتجاتها في أسواق رأس المال وسوق النقد، أما المبحث الثاني فتطرق لماهية الهندسة المالية الإسلامية من خلال التعريف بها وإبراز خصائصها وأهدافها وكذا مبادئها والتحديات التي تواجهها، في حين تناول

المبحث الثالث أبرز منتجات الهندسة المالية الإسلامية ممثلة في الصكوك الإسلامية، المشتقات المالية الإسلامية وصناديق الاستثمار الإسلامية.

الفصل الثاني بعنوان إدارة السيولة في البنوك الإسلامية تضمن ثلاثة مباحث، تناول المبحث الأول مفهوم السيولة وإدارتها في البنوك الإسلامية والتحديات التي تواجهها من خلال التعريف بالسيولة وإدارتها في البنوك التقليدية والإسلامية وإبراز مدى أهميتها بالنسبة للبنوك الإسلامية وكذا عناصرها ومؤشرات قياسها بالإضافة إلى التحديات التي تواجهها وسبل مواجهة هذه التحديات، أما المبحث الثاني فتطريق لمداخل ونظريات إدارة السيولة في البنوك الإسلامية من خلال إبراز مختلف مصادر الحصول على السيولة وأهم مجالات استخدامها، بالإضافة عرض مختلف نظريات إدارة السيولة في البنوك وموقع البنوك الإسلامية منها وكذا مداخل إدارة مصادر واستخدامات السيولة في البنوك الإسلامية.

الفصل الثالث بعنوان الهندسة المالية ودورها في تطوير آليات إدارة السيولة في البنوك الإسلامية وتضمن ثلاثة مباحث، تناول المبحث الأول الهندسة المالية في العمليات التمويلية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية من خلال التطرق للمرابحة السلعية ودورها في إدارة السيولة، وتطوير صيغة المضاربة والوكالة بالاستثمار لإدارة السيولة إضافة لعقد واتفاقيات إعادة الشراء لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية، أما المبحث الثاني فتطرق للهندسة المالية في الصكوك الإسلامية من خلال عرض مجموعة من الصكوك التمويل وصكوك الاستثمار وآلية تنفيذها لأغراض إدارة السيولة في البنوك الإسلامية، أما المبحث الثالث فتناول أساليب مختلفة لتطوير وهندسة أدوات بديلة لآليات المسعف الأخير للسيولة.

الفصل الرابع بعنوان دراسة تحليلية لبعض التجارب لهندسة وتطوير آليات إدارة السيولة في البنوك الإسلامية، من خلال التطرق بالعرض والتحليل لكل من التجربة الماليزية والأندنوسية والسودانية وتجارب أخرى لدول مجلس التعاون الخليجي ونيجيريا وباكستان، مع تقديم قراء في الحالة الجزائرية.

لنختم هذه الدراسة بخاتمة تضمنت مجموعة من النتائج النظرية والتطبيقية التي تم الوصول إليها وعرض مجموعة من الاقتراحات في ضوء النتائج المتوصل إليها، وكآفاق للدارسة تم تقديم مجموعة من المواضيع المقترحة.

الفصل الأوّل: مدخل للهندسة المالية الإسلامية

الفصل الأوّل: مدخل للهندسة المالية الإسلامية

تمهيد

شهدت الساحة المالية على المستوى العالمي تطورات وتغيرات كبيرة في العقود الأخيرة، حيث أصبحت المؤسسات المالية تواده العديد من المخاطر وهو ما حتم عليها ضرورة البحث عن سبل مواجهة هذه التغيرات في سبيل التقليل من المخاطر والتكاليف من جهة وزيادة عوائدها من جهة أخرى، وهو ما أسفر عن تطوير وابتكار أدوات وعمليات مالية في اطار ما اصطلح عليه بالهندسة المالية.

وعلى غرار المؤسسات المالية التقليدية، عرفت المؤسسات المالية الإسلامية عامةً، والبنوك الإسلامية خاصة، نموا وانتشار كبيرا منذ نهاية الثمانينيات وبداية التسعينيات ودخولها الأسواق العالمية، جعلها هي الأخرى عرضة للعديد من المخاطر من جهة والمنافسة مع المؤسسات المالية التقليدية من جهة أخرى وهو ما تطلب البحث عن أكفأ الطرق والأساليب لمواجهة هذه التحديات وذلك من خلال هندسة وتطوير أدوات وعمليات مالية مناسبة، ونظرا لطبيعة عمل المؤسسات المالية الإسلامية تطلب ذلك هندسة مالية خاصة تكون متوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية.

ونحاول في هذا الفصل تسليط الضوء على الهندسة المالية في المؤسسات المالية الإسلامية، وذلك من التطرق للعناصر التالية:

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للهندسة المالية التقليدية

المبحث الثاني: الإطار المفاهيمي للهندسة المالية الإسلامية

المبحث الثالث: منتجات الهندسة المالية الإسلامية

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للهندسة المالية التقليدية

تساعد الهندسة المالية منشآت الأعمال بصفة عامة والمؤسسات المالية والمصرفية بشكل خاص، على تحقيق أهدافها الاستراتيجية التي تخطط لها، حيث تسعى، من خلال الهندسة المالية، إلى تطوير وابتكار أدوات وآليات جديدة واستراتيجيات مالية تساعد على تقليل المخاطر وزيادة العوائد من خلال محاولة الاستفادة من التغيرات التي تحدث على الساحة المالية والمصرفية سواء على المستوى المحلي أو الإقليمي والعالمي.

ولفهم أوسع للهندسة المالية قمنا بتقسيم هذا المبحث إلى ثلاثة مطالب، تضمنت مفهوم الهندسة المالية أبعادها، وكذا أبرز منتجاتها.

المطلب الأول: مفهوم الهندسة المالية

أولا : تعريف الهندسة المالية

تعددت التعريفات المقدمة لمصطلح الهندسة المالية وذلك حسب وجهات نظر مختلفة، من التعاريف المقدمة للهندسة المالية والتي تراعي فيها وجهة نظر الإدارة المالية للمؤسسة ما يلي:

حسب John Marshall فإن مصطلح الهندسة المالية يشير إلى استخدام الأدوات المالية، مثل المشتقات للحصول على مزيج ذو خصائص مرغوبة من حيث المخاطر والعوائد، وعلى نطاق أوسع، تشير إلى استخدام التكنولوجيا المالية لحل المشاكل المالية واستغلال الفرص المالية. كما تستخدم أحياناً بشكل أضيق لتعني إدارة المخاطر المالية. وعموما فإن الميزة الأساسية للهندسة المالية هي أنها تستخدم الابتكار والتكنولوجيا المالية لهندسة الهياكل بما في ذلك إيجاد حلول للمشكلات[1].

وفقًا Finnerty فإن الهندسة المالية في الشركات تتضمن تصميم وتطوير وتنفيذ الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، وصياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل. ويتضمن هذا التعريف ثلاث أنواع من الأنشطة هي كالتالي:[2]

- ابتكار أدوات مالية جديدة مثل: تلك التي تم تطويرها بشكل أساسي لتطبيقات تمويل الشركات مثل أدوات الدين الجديدة ؛ الخيارات والعقود الآجلة وغيرها من أدوات إدارة المخاطر الجديدة ؛ أنواع جديدة من الأسهم الممتازة ؛ أشكال جديدة من الأوراق المالية القابلة للتحويل...الخ
- تطوير الآليات التمويلية المبتكرة والتي تعمل على تقليل تكاليف تنفيذ المعاملات المالية والتي عادة تكون نتيجة للتغيرات التشريعية أو التنظيمية أو نتيجة للتطورات التكنولوجية.

---

[1])- John f Marshall, **Dictionary Of Financial Engineering**, John Wily & Sons, Canada, 2000, P79.

[2])- John D Finnerty, **Financial Engineering In Corporate Finance : An Overview**, Financial Management, Vol17, NO4,1988, PP(14-33),p15.

- ابتكار حلول جديدة للمشاكل المالية التي تواجه الشركة مثل: ابتكار استراتيجيات لإدارة السيولة واستراتيجيات لإدارة الديون، وابتكار حلول متعلقة بالهيكل التمويلي.

كما عرّف Frank Fabozzi الهندسة المالية على أنها استخدام الأدوات المالية مثل المشتقات والمستقبليات والمبادلات والخيارات ومنتجات مشابهة من أجل إعادة هيكلة وتنظيم التدفقات النقدية بغية تحقيق أهداف مالية محددة منها على الأخص إدارة المخاطر المالية[1]، وقد حصر هذا التعريف الهندسة المالية في استخدام أدوات مالية مختلفة بغية تحقيق أغراض محددة مع التركيز على إدارة المخاطر كهدف أساسي للهندسة المالية.

وحسب Hussein Kotby فإن الهندسة المالية تعني استخدام استراتيجيات إدارة المخاطر من أجل التحكم في المخاطر التي يمكن أن تواجهها الشركة[2].

من جهة أخرى عرّفها **نشأت عبد العزيز** بأنها " تصميم وتطوير وتطبيق عمليات وأدوات مالية مستحدثة وتقديم حلول خلاقة ومبدعة للمشكلات الاقتصادية والمالية، ولا يقتصر دورها على المنتجات الجديدة فحسب، بل يمتد ذلك إلى محاولات تطويع أدوات وأفكار قديمة لخدمة أهداف منشأة الأعمال[3].

وفي نفس السياق، هناك من عرّفها على أنها تصميم وتطوير لأدوات وتطبيق لعمليات مبتكرة وصياغة حلول مبتكرة للمشاكل المالية [4]، حسب هذا التعريف فإن الهندسة المالية تشمل ابتكار وتصميم أدوات وعمليات لم تكن موجودة، كما تشمل أيضا تطوير أدوات وعمليات قائمة بغية إيجاد حلول للمشاكل المالية.

بالإضافة إلى ما سبق فقد تم تعريفها على أنها علم يقوم بتوفير الإطار المنهجي المطلوب من أجل تصميم تقنيات مناسبة لإدارة المخاطر المالية والتي تتضمن إدارة الأصول والخصوم، وسياسيات التأمين واستراتيجيات التحوط.[5]

أمّا من وجهة نظر الأسواق المالية فإنّ مصطلح الهندسة المالية يستعمل لوصف تحليل البيانات المحصّلة من السوق المالية بطريقة علمية. يأخذ مثل هذا التحليل عادة شكل الخوارزميات الرياضية أو النماذج المالية. وتستخدم الهندسة المالية كثيرا في السوق المالية (مع إجراء تعديلات عليها)، خاصة في تجارة العملات، تسعير الخيارات وأسهم المستقبليات...ويسمح استعمال أدوات وتقنيات الهندسة المالية

---

[1]) - Frank Fabozzi , **Financial Risk Management**, John Wiley et Sons, Inc Hoboken, New Jersey, 2010, P417.

[2])- Hussein Kotby, **Financial Engineering For Islamic Banks: The Option Approach,** Reviewed by SamiAL-suwailem, J K AU Islamic Eco, Vol08, Pp(63-71), 1996, P63.

[3])- نشأت عبد العزيز، **فن إدارة المخاطر** ، مجلة البورصة المصرية ، العدد 269، جويلية 2002، ص32.

[4])- Hassan K & Michael K, **Islamic Capital Markets :Products and Strategies**. John Wiley & Sons Ltd West SUSSEX, UK, 2011.P386.

[5])- Zopounidis C & Doumpos M, **Intelligent Decision Aiding Systems Based on Multiple Criteria for Financial Engineering,** Kluwer Academic Publishzrs, Dordrecht,The Netherland, 2000,P9.

للمهندسين الماليين من فهم أفضل للسوق المالية، وبالتالي فهم أفضل من طرف المتعاملين في السوق، ويعتبر هذا مهما جدا بالنسبة للمتعاملين لأن دقة المعلومات وسرعتها أساسية في اتخاذ القرارات[1].

كما تشمل أيضا تصميم أو هندسة العقود ومحافظ العقود والتي ينتج عنها تدفقات نقدية محددة مسبقا ومشروطة بأحداث مختلفة، وبعبارة أخرى فالهندسة المالية تستخدم لإدارة الاستثمارات والمخاطر[2]. علاوة على ذلك، تُعنى الهندسة المالية بهيكلة الأدوات المالية لاستهداف تفضيلات المستثمرين أو للاستفادة من فرص المراجحة في الأسواق المالية[3].

انطلاقا مما سبق يمكننا في الأخير تعريف الهندسة المالية بأنها عملية تشتمل على تصميم وتطوير عمليات وأدوات مالية جديدة، وتقديم مختلف الحلول الابداعية للمشاكل الاقتصادية والمالية، إلى محاولات تطويع أدوات وأفكار قديمة لخدمة أهداف منشأة الأعمال، وذلك بغية تحقيق أهادف مختلفة مثل إدارة المخاطر والتحوط، خفض التكاليف وزيادة العوائد....، كما يُتنظر منها تحقيق قيمة مضافة من خلال التوصل إلى ما يُلبني حاجة حقيقة أو فعلية للمؤسسة أو المتعاملين.

ثانيا: الابتكار المالي وعلاقته بالهندسة المالية

1- تعريف الابتكار المالي

يشير الابتكار إلى تغيير في عملية التفكير لفعل شيء ما أو خلق أشياء جديدة كالأدوات والآليات المفيدة[4]، ويرى kotbey أن الابتكار يتمثل في كل ما هو جديد وغير مألوف وخارج عن حدود المعرفة السابقة [5]، كما يعبّر الابتكار عن التغيير، والتغيير يخلق عدم الاستقرار، ومن الواضح أن عدم الاستقرار غير مرغوب فيه، وبالتالي فإن الابتكار في حد ذاته ليس هدفا، فقط عندما يخلق الابتكار قيمة تعوّض عدم الاستقرار الذي يخلقه يُصبح أمرا مرغوبا فيه، إذن الابتكار هو أداة أو وسيلة لخلق القيمة[6]. وفي هذا الاطار يرى Peter Drucker بأن الابتكار المالي يتثمل في الوسائل التي تمكن صاحب المشروع من أن يبدع موارد جديدة أو يعطي للموارد المتاحة إمكانية وإضافة خلق الثروة[7]. والهدف منه هو إحداث تغيير إيجابي من أجل تحسين مصالح المساهمين وأصحاب المصلحة الآخرين على حد سواء[8].

---

[1])- عبد الكريم قندوز، **الهندسة المالية الإسلامية**، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الاسلامي، مجلد20، عدد02، 2007، ص ص (03-46)، ص09.

[2])-Sergio M,Focardit & Frank J.Fabozzi, **The Mathematics of Financial Modeling and Investment Management**, JohnWiley & Sons, Canada, 2004 ,p33.

[3])- Yuh-Dauh Lyuu, **Financial Engieering and Computation: principles, mathematics, algorithms**. Cambridge University Press,U K , 2000.p1.

[4])- Hassan K & Michael K, Op-cit, p23.

[5])- Hussein Kotby**, financial engineering for Islamic banks the option approach,** institute of middle eastern studies niigataken,japan1990.p217.

[6])- Sami Al-suwailem, **Financial Engineering : An Islamic Perspective**, KA Jain Bisnis Dan Management, Vol09, NO1,2007, Pp(87-102),P8.

[7])- Peter Ferdinarnd Druker**, The Discipline of Innovation ,** Harvard Business revieu,1988,p149.

[8])- Hassan K & Michael K, Opcite, p23

أما الاقتصادي "جوزيف شومبيتر" فيرى بأن الابتكار المالي إنما يُقصد به[1]:

- أن يجلب إلى السوق منتجا جديدا متميزا عن غيره وله وزن في الأهمية؛
- أن يقدم فنا إنتاجيا متقدما؛
- وأن يفتح أسواقا جديدة.

ويصف **Miller** الابتكارات المالية بأنها تحسينات غير قابلة للتنبؤ في مجموعة المنتجات والعمليات المالية المتاحة. والتي ظهرت للوجود نتيجة مجموعة من الدوافع متمثلة أساسا في العوامل الضريبية والتنظيمية، في حين يرى **Silber** أن الابتكار المالي عبارة عن الأدوات والعمليات المبتكرة كمحاولة من قبل الشركات لتخفيف القيود المالية التي تواجهها كالإجراءات التنظيمية الحكومية والقيود التي يفرضها السوق أو قيود تخلقها الشركات نفسها، وهو ما يفسر نسبة كبيرة من منتجات البنوك التجارية خلال الفترة 1952– 1982 كمحاولة منها للتخفيف من القيود المفروضة عليها[2]. وحسب **Metron** فإن الابتكار المالي يُنظر إليه على أنه المحرك الذي يقود النظام المالي نحو هدفه المتمثل في تحسين الأداء أو ما يسمونه الاقتصاديون "الاقتصاد الحقيقي"[3].

ويشير الابتكار المالي إلى كل من التقدم التكنلوجي الذي يسهل الحصول على المعلومة وتداول وسائل الدفع، وإلى ظهور أدوات وخدمات مالية جديدة، والوصول إلى تنظيمات جديدة للأسواق المالية تكون أكثر تطورا وتكاملا، حيث يكون الابتكار ناجحا إذا أدى إلى تقليل التكاليف والمخاطر وقدم خدمة محسنة تلبي احتياجات المشاركين في النظام المالي[4].

من جهة أخرى، يتمثل الابتكار المالي في عملية خلق ثم تعميم منتجات مالية جديدة أو تطوير منتجات قائمة من خلال التكنولوجيا المتطورة في المؤسسات والأسواق، وتنقسم الابتكارات المالية إلى منتجات (مثل عقود المشتقات الجديدة، الأوراق المالية الجديدة، الأشكال الجديدة للمنتجات الاستثمارية) وعمليات (مثل الوسائل الجديدة لتوزيع الأوراق المالية وتسعير المعاملات)[5].

2– تصنيفات الابتكارات المالية

---

[1])- سمير عبد الحميد رضوان، **المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها**، دار النشر للجامعات، الطبعة الأولى، القاهرة، 2005، ص78.

[2])- John D Finnerty, **Financial Engineering In Corporate Finance : An Overview**, Opcite, p15.

[3])- Robert c.Metron, **Financial Innovation and Economic Performance**, Journal Of Applied Corporate Finance, V04(4), 1992, Pp(11-23), P12.

[4])- Eugenio Domingo Solans, **Financial Innovation and Monetary Policy**,The38th SEACEN Governance Conference and 22nd Meeting Of The SEACEN Board Of Governance on "Structural Change and Growth Prospects in Asia Challenges to Central Banking", Manila, 13 February 2003, (https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2003/html/sp030213.en.html), 05/12/2020.

[5])- Josh Lerner& Peter Tufano, **The Consequences Of Financial Innovation : A Counterfactual Research Agenda**, National Bureau Of Economic Research, Cambridge, February2011, P06.

منذ ستينيات القرن الماضي كانت هناك طفرة في الابتكارات المالية الهامة، وقد صنف المراقبون الماليون هذه الابتكارات بطرق مختلفة، فيما يلي ثلاث طرق لتصنيف الابتكارات المالية:

2-1- التصنيف الأول: يصنف المجلس الاقتصادي الكندي الابتكارات المالية في ثلاث فئات كما يلي[1]:

- **أدوات توسيع السوق:** هي الأدوات التي تزيد من سيولة السوق ودرجة إتاحة الأموال عن طريق مستثمرين جدد وتقديم فرص جديدة للمقترضين؛
- **أدوات إدارة المخاطر:** هي الأدوات التي تعيد تخصيص المخاطرة المالية إلى أولئك الذين لهم قدرة أفضل على تحمل المخاطرة؛
- **أدوات المراجحة والعمليات:** هي الأدوات التي يمكن للمستثمرين والمقترضين من الحصول على ميزة ناتجة عن الاختلاف في التكاليف والعوائد بين الأسواق، والتي ستعكس تباينا في إدراكهم للمخاطر وأيضا في المعلومات والقواعد وتنظيم العمل.

2-2- التصنيف الثاني: هناك تصنيف آخر للابتكارات المالية تم طرحه من قبل بنك التسويات الدولي[2]:

- **ابتكارات نقل مخاطر السعر:** تتمثل في الأدوات التي تمنح المشاركين في السوق أساليب أكثر كفاءة في التعامل مع مخاطر السعر ومخاطر الصرف؛
- **ابتكارات نقل مخاطر الائتمان:** هي الأدوات التي تعمل على إعادة تخصيص حالات الفشل المرتبطة بمنح الائتمان؛
- **ابتكارات توليد السيولة:** هي ابتكارات تؤدي إلى تحقيق ثلاث مزايا تتمثل في : – تزيد من سيولة السوق، – تسمح للمقترضين بالحصول على مصادر جديدة للأموال، – تسمح للمشاركين في السوق بالتغلب على القيود الموضوعة على رأس المال من خلال الضوابط والتنظيمات والقواعد؛
- **ابتكارات توليد الائتمان:** هي الأدوات التي تؤدي إلى زيادة أموال المديونية المتاحة للمقترضين؛
- **-أدوات وتوليد الملكية:** هي الأدوات التي تؤدي إلى زيادة قاعدة رأس المال للمؤسسات المالية وغير المالية.

من جهته صنّف **Stephen Ross** الابتكارات المالية إلى قسمين[3]:

- المنتجات المالية الجديدة (انطلاقا من خيارات البيع والشراء ثم الانتقال لسوق اليورو مرورا بالرهن العقاري، المقايضات، المبادلات، الأدوات القابلة للتحويل، العقود الآجلة وجميع الأدوات المالية الأخرى) والأسواق الذي تتداول فيه؛

---

[1])- Frank J. Fabozzi & al, **Foundations Of Financial Markets and Institutions**, 4th ed, Pearson Education Inc, Boston, 2010, P15.

[2])-Ibid,P15.

[3])-Stephen A.Ross, **Institutional Markets, Financial Marketing and Financial Innovation**, The Journal Of Finance, Vol XLIV , NO3, July1989, Pp(541-556), P541.

- استراتيجيات استخدام هذه المنتجات الجديدة.

3- أسباب نشأة الابتكار المالي

هناك عدد من النظريات تناولت أسباب التي أدت إلى نشأة الابتكار المالي، ويمكن تلخيص هذه الأسباب في أنها كانت استجابة لقيود معينة تعيق الاهداف الاقتصادية كالربح والسيولة وتقليل المخاطرة[1]، حيث يرى **Miller** أن العوامل التنظيمية والضريبية هي الدوافع الرئيسية لنشأة الابتكار المالي، ويعتبر السندات ذات الكوبون الصفري مثالا جيدا على كيفية مساهمة العوامل الضريبية في الابتكار[2]، من جهته يرى **Silber** أن سبب نشأة الابتكار المالي هو محاولة الشركات تخفيف بعض القيود المفروضة عليها مثل القيود الناتجة عن الاجراءات التنظيمية الحكومية، القيود التي يفرضها السوق أو قيود تفرضها الشركة ذاتها، ويرى أن الالتزام بالقيود المفروضة يخلق المزيد من التكاليف، وتعمل التكاليف المتزايدة على تحفيز النشاط الابتكاري لتخفيف القيود المفروضة وبالتالي تقليل تكلفة الالتزام بها[3].

وعموما، يمكن تقسيم الأسباب التي أدت إلى نشأة الابتكار المالي إلى[4]:

- أسباب سياسية: وتشمل التنظيمات والقوانين الحالية أو المبادرات التشريعية لتخفيف تلك التنظيمات؛
- التضخم وعدم التأكد: أي درجة تذبذب أسعار الفائدة الحقيقية والإسمية؛
- التغير التكنولوجي: إدخال تسهيلات إلكترونية واتصالات جديدة؛
- العولمة: التكامل المتزايد لأسواق المال العالمية.

4- علاقة الابتكار المالي بالهندسة المالية

عادة ما يتم التعبير عن الابتكار المالي بالهندسة المالية، ولعل الباحث عن الفرق بين المصطلحين لا يكاد يجد فرقا بينهما، وهناك اعتقاد أنه ينبغي التمييز بين المفهومين[5]، حيث يرى **Merton** أن الهندسة المالية هي وسيلة لتنفيذ الابتكار المالي، وهي منهج مصوغ في صورة نظام أو مجموعة من الأفكار والمبادئ تستخدمه المؤسسات أو شركات الخدمات المالية لإيجاد حلول أفضل لمشاكل مالية معينة تواجه عملائها، ويستفاد مما تقدم أن الهندسة المالية والابتكار المالي ليس شيئا واحدا، وإنما هما عمليتان متكاملتان تعتمد كل واحدة منهما على الأخرى. فالحاجة تدفع الابتكار، والابتكار يعتمد على الهندسة المالية التي يتوفر للقائمين عليها من المهندسين الماليين من الخبرات والمهارات والقدرة على توظيف النماذج الرياضية والإحصائية المعقدة ما يؤهلها لوضع هذه الابتكارات موضع التنفيذ. ليتم طرحها في

---

[1])- سمير عبد الحميد رضوان، **المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها**، مرجع سابق، ص88.

[2])- Merton H.Miller, **Financial Innovation : The last Twenty Years and The Next**, The Journal Of Financial and Quantitative Analysis, Vol21, No4, Dec1986, Pp(459-471), p460-462.

[3])- John D Finnerty, **Financial Engineering In Corporate Finance : An Overview**, Op-cit, p15

[4])- عبد الكريم قندوز، **الابتكار المالي في الصناعة المالية الإسلامية**، صندوق النقد العربي، أبوظبي، 2019، ص: 22-23.

[5])- عبد الكريم قندوز، **الابتكار المالي في الصناعة المالية الإسلامية**، مرجع سابق، ص28.

الأسواق في صورة أدوات مالية، وخدمات، تتسابق المؤسسات المالية المتنافسة على أن يكون لها فضل السبق في تقديمها للعملاء [1] ، وبهذا يُعتبر الابتكار المالي نتيجة وثمرة للهندسة المالية.

ثالثا: نشأة الهندسة المالية وأسباب ظهورها

1- نشأة الهندسة المالية

الهندسة المالية من حيث الممارسة والتعامل قديمة قدم المعاملات المالية لكنهقد يبدو حديثا نسبيا من حيث المصطلح[2]، فعلى مر التاريخ هناك الكثير من التعاملات التي يصدق عليها أنها من قبيل الهندسة المالية، فبعد ما كان الناس يتبادلون السلع بعضها ببعض في مبيعاتهم أصبحت النقود المعدنية من ذهب وفضة وسيطا في المبادلات المالية، ثم حلت الأوراق النقدية محل النقود المعدنية، وأخذ الناس بعدها يبتكرون العقود التي تخدم مصالحهم، فبرزت منتجات جديدة كالأسهم والسندات ففي عام**1599**م تأسست شركة الهند الشرقية وطرحت أسهمها للتداول، وفي القرن السادس عشر الميلادي أخذت الحكومات تقترض من الجماهير، ولجأت الشركات إلى الاقتراض عن طريق إصدار السندات، ثم توسعت الابتكارات حتى صار تحويل عمليات الدفع اليدوية إلى بطاقات دفع في عام **1914**م، ثم بدأ العمل بالبطاقات الائتمانية في عام **1950**م[3].

في بداية الستينيات من القرن الماضي وخلال العقدين التاليين شهدت الأسواق المالية العالمية ثورة في مجال الابتكارات المالية والتي شكلت اللبنة الأولى لتبلور مفهوم الهندسة المالية، وتعتبر المشتقات المالية أبرز الابتكارات التي ظهرت وخلال هذه الفترة والتي صنعت عهدا جديدا في الهندسة المالية بالإضافة إلى مجموعة من المنتجات والابتكارات يمكن تلخيصها في الظواهر الأربع التالية[4]:

- اتساع وتعدد أدوات الاستثمار المتاحة في أسواق المال، وقد أدى ذلك إلى زيادة سيولة السوق، وإتاحة مزيد من التمويل عن طريق جذب مستثمرين جدد وتقديم فرص جديدة للباحثين عن التمويل.
- إيجاد أدوات إدارة المخاطر، والتي مكنت من إعادة توزيع المخاطر المالية طبقا لتفضيلات المستثمرين للمخاطر.
- تطوير أدوات المراجحة بين الأسواق(Arbitrage)، مما مكن من تحسين التكاليف وزيادة العائد والانفتاح على الاسواق العالمية.
- تعدد وتنوع استراتيجيات الاستثمار نتيجة لتعدد وتنوع وتجدد أدوات الاستثمار (خاصة المشتقات المالية).

---

[1])- سمير عبد الحميد رضوان ، **المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها**، مرجع سابق، ص83.

[2])- سامي السويلم، **صناعة الهندسة المالية نظرات في المنهج الإسلامي**، بيت المشورة للتدريب، الكويت، أفريل 2004، ص05.

[3])- مرضي بن مشوح العنزي، **فقه الهندسة المالية الإسلامية(دراسة تأصيلية تطبيقية)**، الطبعة الأولى، درا كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، السعودية، 2015، ص31.

[4])- نشأت عبد العزيز، مرجع سابق، ص 32 .

إضافة إلى الأحداث السابقة، فقد ارتبطت ثورة الابتكارات المالية خلال هذه الفترة مع أعمال ماركويتز لاختيار المحفظة، تلتها أعمال بلاك وشولز لتسعير الخيارات خلال السبعينيات، وقد ساعد عملهم على تحويل طبيعة مجال التمويل من العلوم الوصفية إلى علم تحليلي أدى في نهاية المطاف إلى مرحلة الهندسة لاحقا[1].

أمّا من حيث المصطلح فقد ظهر خلال الثمانينيات عندما بدأت وول ستريت الاستعانة ببعض الأكاديميين ذوي الشهرة الواسعة مثلFisher Black & Richard Roll لتطوير منتجات أسواق المال، وكلما زادت هذه المنتجات تعقيدا كلما زاد الاستعانة بالاكاديمي، وكثيرا من هؤلاء الأكاديميين كانوا حائزين على درجات علمية متقدمة في العلوم، وفي منتصف الثمانينيات أخذت هذه العملية الوليدة اسما أكثر قبولا وانتشارا وهو الهندسة المالية، إلا أن ممارسة الهندسة المالية ليست ذات جانب واحد، وذلك لأن أي مؤسسة مالية قد تطور منتجا جديدا، لكن عليها أن تبيع هذا المنتج لعملائها، وهؤلاء العملاء إمّا شركات أو صناديق الاستثمار أو مؤسسات حكومية، ولكي يقوم هؤلاء العملاء بتقييم هذا المنتج لاتخاذ قرار الشراء، يجب أن يكون لديهم أفراد ذو مهارة في صناعة الهندسة المالية[2].

2- أسباب ظهور الهندسة المالية

هناك نظريات عديدة حاولت تفسير أسباب وجود الهندسة المالية ونشوئها، لكنها في مجملها تصب في قالب واحد وهو أن الحاجة أم الاختراع. فالحاجة لتجاوز القيود والعراقيل التي تواجه أهداف اقتصادية معينة تدفع بالمتعاملين للبحث عن حلول مبتكرة ومبدعة لهذه المشاكل. ومن أهم العوامل التي ساعدت على ظهور مفهوم الهندسة المالية وإنزاله إلى أرض الواقع ما يلي:

- **الاحتياجات المختلفة للمستثمرين وطالبي التمويل:** تقوم الوسائط المالية من بنوك وشركات تأمين وشركات استثمار وسماسرة بتسهيل تحويل الأموال من وحدات الفوائض النقدية لوحدات العجز المالي، ويمكن القول بأن هذه المهمة كان من الممكن للأفراد القيام بها بأنفسهم، على الأقل نظريا من دون الحاجة لوجود هذه المؤسسات والوسائط المالية. ولكن أصبح من المسلم به الآن أن قيام الأفراد بهذا العمل يؤدي إلى كثير من عدم الفعالية وقلة الكفاءة المدركة. ورغم ذلك فإن ظهور الاحتياجات الجديدة والمتطورة لوسائل تمويل مختلفة من حيث التصميم وتواريخ الاستحقاق جعل من العسير على هذه الوسائط المالية بصورها التقليدية ومهامها القديمة من إشباع رغبات المستثمرين والمشاركين في أسواق المال عموما. ولذلك ظهرت الحاجة للابتكار ولابتداع وسائل جديدة لمقابلة هذه الاحتياجات[3].
- **تقنية المعلومات ومفهوم السوق العريض:** مما لاشك فيه أن تقنية الحاسوب قد أثرت على القطاع المالي بصورة كبيرة، سواء في حدود ونطاق عمل القطاع المالي وفي ومفهومه وأسلوب عمله. ومع

---

[1]- زكية الصالح بوستة، **الهندسة المالية الإسلامية وأدوات التمويل**، ط01، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، 2019، ص23.
[2]- سمير عبد الحميد رضوان ، **المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها**، مرجع سابق، ص92-93.
[3]- عبد الكريم أحمد قندوز، **الهندسة المالية واضطراب النظام المالي العالمي**، المؤتمر الدولي الرابع حول الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور الاقتصاد الاسلامي، كليّة العلوم الإدارية والاجتماعية، جامعة الكويت، 15-16ديسمبر2010، ص4-6.

ظهور شبكات الاتصال ساعد على تحويل الأسواق العالمية المتعددة والمنفصلة إلى سوق مالي كبير، تتعدم فيه الحواجز الزمانية والمكانية ويصل مداه إلى مدى وصول المعلومات التي يتم إرسالها. ونظرا لأن هناك احتياجات مختلفة في أجزاء مختلفة من العالم المترابط بواسطة هذه الشبكات فقد أصبح من السهل تصميم الاحتياجات ومقابلتها بالاعتماد على قاعدة عريضة وواسعة من المشاركين في هذا السوق العالمي الكبير، ومما لاشك فيه أنه كلما زاد عدد المشاركين في هذه الأسواق كلما تمكن مبتكرو الأوراق والأدوات المالية ومصمموها من العمل بصورة اقتصادية مقبولة، أي أنهم يجدون مساحة واسعة للحركة، وكلما صمموا أو ابتكروا أداة جديدة وجدوا من يطلبها ويقبلها[1].

- **ظهور مفهومي الكفاءة والفعالية:** يعني مفهوم الفعالية في سوق المال مدى مقدرة السوق على مقابلة احتياجات المشاركين فيه، بينما تعني الكفاءة المدى الذي تستطيع فيه هذه الأسواق مقابلة هذه الاحتياجات بتكلفة قليلة أو بوفورات ملحوظة، وبسرعة ودقة عاليتين، وهذين المعيارين(الكفاءة والفعالية) يأخذان أهمية أكبر في حالة توسع قاعدة المشاركين، وتوجه الأسواق عموما نحو درجات عالية من تجويد الخدمات للعملاء وتقديمها[2].
- **تطور النظرية المالية:** أصبحت الهندسة المالية ممكنة بعد التقدم الذي حققته النظرية المالية، مما ينعكس إيجابا على حسن تقييم الأوراق المالية والعلاقة بين أنواعها المختلفة[3].
- **زيادة عدد الأسواق المنظمة الجديدة:** أدت زيادة عدد الاسواق المنظمة الجديدة للأسهم، والمستقبليات والمبادلات والابتكارات في الاتصالات وتقنية الحاسبات خلال السنوات الأخيرة إلى تخفيض تكاليف التجارة والأدوات المالية النمطية بشكل كبير جدا، ومن ثم زيادة مجالات استخدام الهندسة المالية بشكل أوسع. وكنتيجة لذلك أصبح من الممكن إنتاج عقود مالية حسب الطلب وبتكاليف معقولة، بشكل يشمل تشكيلة واسعة من الحاجات الاستثمارية والحاجة إلى إدارة المخاطر التي تواجه منشآت الأعمال[4].
- **زيادة المخاطر والحاجة إلى إدارتها:** أدت تقلبات الأسعار (أسعار السلع وأسعار الفائدة وأسعار العملات...) والتوجه العالمي لتعويم أسعار الصرف وكذلك رفع الحواجز عن تدفقات راس المال العابر للحدود والتطور الهائل في سرعة الاتصال والانتقال والتحول الاقتصادي من اقتصاديات تركز على العمالة إلى اقتصاديات كثيفة المعرفة، كل هذا أدى إلى تقلبات كبيرة وغير متوقعة في المحيط الاقتصادي العالمي ككل، مما شكل خطرا كبيرا على مؤسسات الأعمال، ونتيجة لذلك أصبح من الضروري إنتاج منتجات مالية جديدة وتطوير قدرات عالية للسيطرة على المخاطر المالية[5].

---

[1]- أحمد شعبان محمد علي، **دور الهندسة المالية في تطوير الصريفة الإسلامية**، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، 2019، ص20

[2]- هاشم العبادي، **الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية**، مؤسسة الوراق، عمان، 2008، ص21-22.

[3]- إخلاص باقر هاشم النجار، **الهندسة المالية الإسلامية**، ط1، دار الأيام ، عمان، 2020، ص22.

[4]- قندوز عبد الكريم، **الهندسة المالية بين النظرية والتطبيق**، ط1، مؤسسة الرسالة ناشرون، بيروت، 2008، ص35.

[5]- زكية الصالح بوستة، مرجع سابق، ص 26

- **محاولة الاستفادة من النظام المالي:** يعبّر النظام المالي عن الهيئات والأعوان والآليات التي تسمح لبعض الأعوان خلال فترة زمنية معينة بالحصول على موارد التمويل، وللآخرين باستخدام وتوظيف مدخراتهم، وتتوقف فعالية النظام المالي على قدرته على تعبئة المدخرات وضمان أفضل تخصيص للموارد، وهو ما يدفع الأعوان الاقتصاديين إلى التفكير في كيفية الاستفادة من النظام المالي بالطريقة التي يرغبون فيها وبشكل كفء، وكذا في تطوير أدوات أو آليات جديدة للوصول إلى حلول مثلى لمشاكلهم التمويلية أو لاستغلال الفرص الاستثمارية[1].

المطلب الثاني: أبعاد الهندسة المالية

بعد التعرف على مفهوم الهندسة المالية والابتكار المالي وعوامل التي ساعدة على ظهورها، نتعرف فيما يلي على مختلف الأسس التي تقوم عليها وكذا فلسفتها ومجالات تطبيقها.

أولا: أسس الهندسة المالية

تقوم الهندية المالية على مجموعة من الأسس، تنقسم إلى أساس عام ترتكز عليه الهندسة المالية، ويعتبر سببا من أسباب وجودها، إضافة إلى مجموعة من الأسس الخاصة وهي التي تكفل الهندسة المالية للأهداف التي وضعت لأجلها.

1- الأساس العام للهندسة المالية

تقوم الفكرة الأساسية للابتكارات المالية (التي هي جوهر الهندسة المالية) على أنه باستثناء العقائد الدينية فلا يوجد شيء مقدس، وهذا يعني أن الفكر الإنساني لا يجب أن يكون مقيدا بحدود معينة أو أفكار ثابتة، ولكنه يتجه إلى مساعدة متخذي القرارات وذلك من خلال الزيادة في عدد البدائل المتاحة أمامهم وما يوفره كل بديل من مزايا وتكاليف مختلفة ليختاروا من بينها ما يناسبهم، ولذلك فإن مجال عمل الفكر الإنساني هو الإبداع فيما بين النقيضين وابتكار بدائل هجينة فيما بينهما أو اشتقاق أدوات ووسائل جديدة منهما[2].

يُستفاد مما سبق أن الأساس العام الذي تقوم عليه الهندسة المالية هو ألا حدود للفكر الإنساني في مجال الابتكار وأنه لا توجد قيود مهما كانت تحده باستثناء العقائد الدينية. إلا أن ذلك قد يجعل الهندسة المالية تنطوي على مخاطر عديدة، ولتجنبها لا بد من الاعتماد على مجموعة من القواعد والأسس الخاصة[3].

---

[1]- قندوز عبد الكريم، **الهندسة المالية بين النظرية والتطبيق**، مرجع سابق، ص34-35.
[2]- طارق عبد العال حماد، **التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر،2002، ص222-223.
[3]- قندوز عبد الكريم، **الهندسة المالية بين النظرية والتطبيق**، مرجع سابق، ص 36.

2- الأسس الخاصة للهندسة المالية

إضافة إلى الأساس العام الذي تقوم عليه الهندسة المالية، هناك مجموعة من الأسس الخاصة والتي نذكر منها[1]:

- يجب أن يكون الربح حقيقيا وبعيدا عن الأنشطة الوهمية أو غير الفعلية من مضاربات وتضخم في الأسعار وممارسات مالية غير عادية؛
- يعتبر التمويل في مشروعات الأعمال نشاطا وسيطا بغرض الإنتاج والتشغيل لتحقيق عائد مناسب يفوق تكلفة التمويل ويغطي المخاطر وعناصر التكلفة؛
- المؤسسات المالية في النظام الاقتصادي أجهزة وسيطة لخدمة عجلة الإنتاج. إذن من الضروري أن تحقق توازن في السوق النقدي ليقابل التوازن في السوق الحقيقي (السلعي) وكذلك أسواق العمل مما يؤدي في النهاية إلى تشغيل اقتصادي كامل لموارد الدولة؛
- يجب أن تدار الوظيفة المالية بالتركيز على المتغيرات الداخلية بالشركة والأبعاد البيئية المحيطة بما يحقق التوازن والاستقرار والربحية والتحكم في المخاطر المالية وتخفيض تكلفة التمويل وتنمية مصادر بديلة للتمويل واستخداماته الاقتصادية؛
- الوظيفة المالية هي المرآة الفعلية لدورة حياة المشروع، وترشيد القرار المالي في كل مرحلة يعكس النجاح المالي في المرحلة التالية. وترتبط كل مرحلة من مراحل النمو بقرار التمويل (المصدر) والاستثمار (الاستخدام). ويظهر ذلك واضحا في دراسات جدوى المشروعات، وفي دراسة التصفية والاندماج أو الانفصال؛
- يجب قياس النتائج المترتبة عن القرار المالي من حيث العائد والمخاطرة والتكلفة في الأجلين القصير والطويل وسواء كانت تلك النتائج مادية أو معنوية (اجتماعية أو سياسية).
- تتطابق أهداف المنظمات مع أهداف الإدارة المالية بها، فتهدف إدارة الأعمال لتحقيق الأرباح، وتحقيق الأرباح عن طريق التخصيص الدقيق لعوامل الإنتاج من أموال وقوة عاملة وموارد في تنظيم معين – كما أن سياسات الاستثمار التي يختارها أصحاب رأس المال تسعى لتحقيق الأرباح في الأجل الطويل .
- يمكن تقسيم قرارات الإدارة المالية لعدد من المجالات، مثل قرارات تحديد هيكل رأس المال من حيث الحجم ومصادر التمويل، تخصيص الأموال المتاحة على الاستخدامات من الأصول لضمان الربحية، حل المشكلات المالية وتحليل النشاط المالي.

[1])- فريد النجار، **البورصات والهندسة المالية**، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، 2004، ص: 20-21.

إن الالتزام بالقواعد والأسس السابقة الذكر قد يجعل من صناعة الهندسة المالية ناجحة، بشرط تحقيق مجموعة من العناصر منها:

- أن يكون المنتج أو العملية إبداعيا حقا أي مبتكرا؛
- يجب أن تمكن هذه المنتجات أو العمليات المصدرين أو المستثمرين من إنجاز عمليات لم يكن باستطاعتهم القيام بها سابقا؛
- أن تجعل الأسواق أكثر كفاءة؛
- أن تزيد ثروة حاملي الأسهم أو مصدريها أو حتى الوسطاء.

ثانيا: فلسفة ومحددات الهندسة المالية

1- فلسفة الهندسة المالية

تتجسد فلسفة الهندسة المالية في تطوير مجموعة من الأدوات والعمليات المالية الجديدة، تساعد المتعاملين في الأسواق المالية على التكيف مع الظروف فائقة التعقيد وسريعة التغير التي تتسم بها هذه الأسواق في المؤثرة في عمل المنشآت، ومن ثم زيادة حالة التأكد والتي تعني زيادة المخاطر التي تواجهها هذه المنشآت[1].

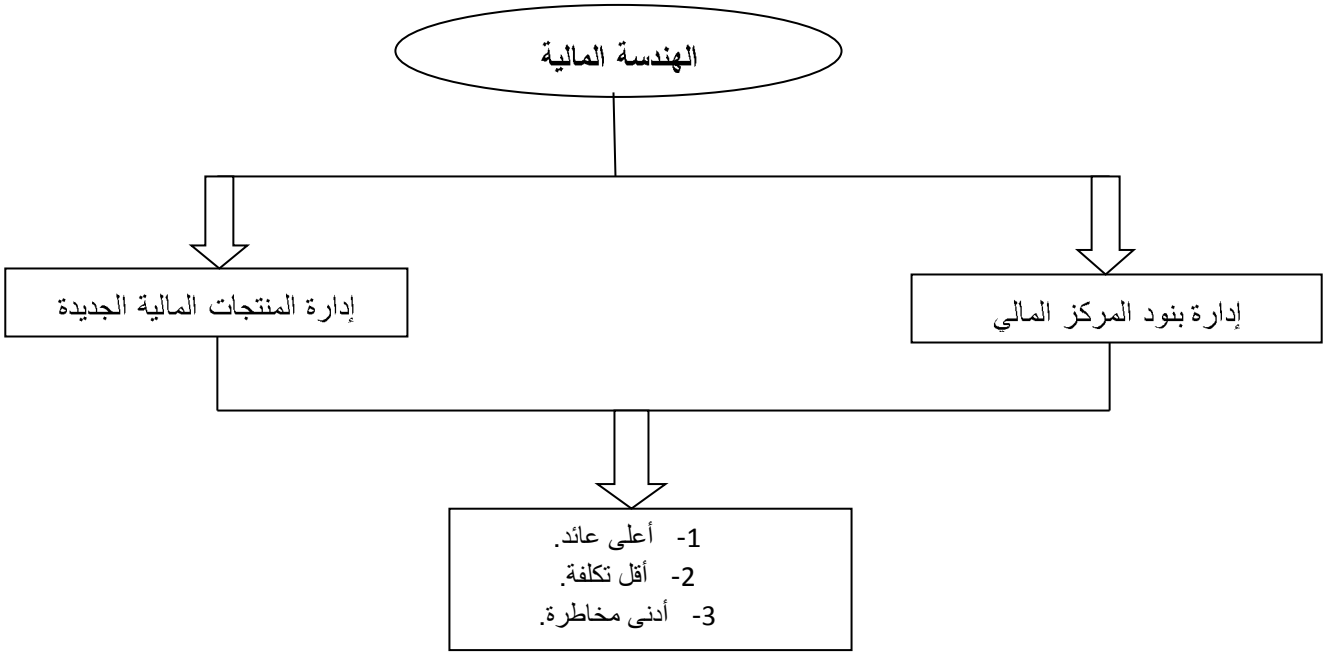
وترتكز فلسفة الهندسة المالية على التحليل والقرارات الدورية الخاصة بالأدوات المالية(المنتجات المالية) والتبادل والتوافيق المختلفة التي تحقق أعلى عائد بأقل مخاطر، ومحاولة تغيير الأدوات المالية وتعديلها لتجنب المخاطر وزيادة العائد (تبديل أسهم بأسهم أو سندات بسندات أو أسهم بسندات أو عملة بأخرى حسب تقلبات وديناميت أسواق المال)[2].

ولتوضيح فلسفة الهندسة المالية يمكن أن نجسده بالشكل التالي:

---

[1]) هاشم العبادي، مرجع سابق، ص31.
[2]) فريد النجار، مرجع سابق، ص233.

شكل رقم (01): فلسفة الهندسة المالية



المصدر: هاشم فوزي دباس العبادي، **الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية**، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان ، 2008، ص32.

يتضح من الشكل رقم (01) بأن الهندسة المالية ترتكز على[1]:

- إدارة بنود المركز المالي.
- إدارة المنتجات المالية الجديدة.

ويكون غرضها الأساسي تحقيق أعلى قيمة للمشروع بالتركيز على الاستثمارات المادية والمالية بأقل تكلفة وأدنى مخاطرة محتملة.

2- محددات الهندسة المالية

رغم الاختلاف في وجهات نظر الباحثين حول مفهوم الهندسة المالية (تجسد ذلك من خلال تعدد التعاريف المقدمة للهندسة المالية)، يمكن القول أن الهندسة المالية تقوم على العناصر أو المكونات التالية[2]:

- **الأدوات المالية Financial Instruments:** والتي تتضمن مجموعة متنوعة من المنتجات ووسائل الاستثمار التي توفرها الصناعة المالية للعملاء والمؤسسات والشركات. وتتنوع هذه المنتجات ما بين تلك التقليدية ذات الانتشار الواسع والممارسة اليومية، ومن أمثلتها الحسابات المصرفية والأنواع المتعددة للأوراق المالية كالسندات والأسهم وأذون الخزانة، وصناديق الاستثمار وغيرها، وما بين

---

[1])- المرجع السابق، ص233.

[2])- محمد عبدالحميد عبد الحي، **استخدام تقنيات الهندسة المالية في إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية**، أطروحة دكتوراه في العلوم المالية والمصرفية، كلية الاقتصاد، حلب، سوريا، 2014، ص06.

المنتجات المالية ومنتجات التأمين، وصولا إلى الأدوات غير التقليدية، والتي تعتبر من بينها المشتقات المالية وهي الأدوات الأكثر أهمية ومن أمثلتها المبادلات والمستقبليات والخيارات وسواها.

- **الحلول Solutions:** والتي تشير إلى جميع المشاكل المالية التي تهم المؤسسات والشركات أو حتى الأفراد. ومن الأمثلة على الحلول الإبداعية تطوير استراتيجيات تخطيط مالي مبدعة، وإنشاء محافظ استثمارية تقابل تفضيلات المستثمرين، وتطوير سياسات مالية ملائمة، وتصميم استراتيجيات متاجرة ديناميكية، وكذلك تطوير نماذج لتقييم مخاطر الائتمان والمخاطر المالية والمصرفية بشكل عام.
- **العمليات Processes:** وتتضمن الخطوات والإجراءات التي يجب القيام بها من أجل بناء وصياغة المشكلة المعروضة وذلك في سبيل تطبيق الحلول التيتم تطويرها.

ثالثا: مجالات الهندسة المالية

يرى منير إبراهيم هندي أن الهندسة المالية تشمل ثلاث مجالات تتمثل في[1]:

1- المجال الأول: تقديم أدوات مالية مبتكرة

يشمل هذا المجال ابتكار أدوات مالية جديدة لمواجهة المشكلات المالية التي تواجه منشآت الأعمال، مثل تقديم أنواع مبتكرة من السندات أو الأسهم الممتازة والعادية وعقود المبادلة والتي تغطي احتياجات منشآت الأعمال.

2- المجال الثاني: ابتكار عمليات مالية جديدة

يتمثل المجال الثاني للهندسة المالية في ابتكار وتطوير عمليات مالية جديدة والتي من شأنها أن تخفض تكاليف المعاملات وتسهم أيضا في الاستخدام الكفء للموارد المالية، ومثال ذلك: التسجيل على الرف والتداول الالكتروني للأوراق المالية، وابتكار فكرة سمسار الخصم...الخ؛

3- المجال الثالث: حلول مبتكرة لمواجهة المشاكلات

يتمثل هذا المجال في ابتكار حلول خلاقة مبدعة لمواجهة المشكلات التي تصادف منشآت الأعمال، مثل ابتكار استراتيجيات جديدة لإدارة مخاطر الاستثمار، أو أنماط جديدة لإعادة هيكلة منشآت الأعمال للتغلب على مشكلات قائمة، ومن الأمثلة على ذلك تنمية استراتيجيات دفاعية تستخدمها إدارة المنشأة في مواجهة محاولات السيطرة العدوانية من أطراف أخرى.

وتعتبر هذه المجالات مجالات نظرية للهندسة المالية، وفي الواقع العملي تغطي الهندسة المالية المجالات التالية[2]:

- الخدمات المالية بالبنوك؛

---

[1])- منير إبراهيم هندي، **الفكر الحديث في إدارة المخاطر (الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات)**، منشأة المعارف، الاسكندرية، ص15.

[2])- بن علي بلعزوز وآخرون، **إدارة المخاطر (إدارة المخاطر، المشتقات المالية، الهندسة المالية)**، ط01، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2013 ص402.

- تخطيط الخدمات المالية للأفراد وإعداد المخطط المالي القانوني؛
- نشاط الاستثمارات، مدير المحفظة والمحلل المالي القانوني؛
- تقديم الخدمات المالية للمكاتب والشركات العقارية وأمناء الاستثمار والتأمين؛
- إدارة الأعمال المالية لأي نوع من الأعمال المالية والتجارية الخاصة والعامة، المحلية والدولية لغرض الربح أو لغير ذلك.

المطلب الثالث: أدوات وعمليات الهندسة المالية

نستعرض فيما يلي بعض أنواع الادوات والعمليات التي ابتكرتها الهندسة المالية:

أولا: المشتقات المالية

تضم أدوات الهندسة المالية مجموعة واسعة من الأدوات المالية الجديدة، ويبذل المهندسون الماليون جهود الكبيرة لتلبية احتياجات ورغبات المستثمرين المتغيرة باستمرار عن طريق تصميم وتطوير وابتكار منتجات مالية جديدة تلبي هذه الرغبات، ولذلك ابتكروا ما يسمى بـــ المشتقات **Derivatives**، بأنواعها المختلفة والتي بدأ استعمالها في أوائل السبعينيات، ثم ازداد التعامل بها في نهاية العقد نفسه وكذا في بداية الثمانينيات[1]. وتشتمل هذه المشتقات المالية على مجموعة من العقود المالية التي تتنوع وفق طبيعتها أو مخاطرها أو آجالها، وتشتل على عقود الخيارات (Options)، العقود الآجلة (Forwards)، العقود المستقبلية (Futures) وعقود المبادلات(Swaps).

1- عقود الخيارات

1-1: مفهوم عقود الخيارات

يشير الخيار إلى شرط في العقد يمنح صاحبه الحق (وليس الالتزام) في فعل شيء ما، والخيارات المالية تعني تتضن الحق في شراء أو بيع شيء محدد بسعر محدد لفترة محددة من الزمن[2]. وعقد الخيار هو عقد يخوّل صاحبه بيع شيء محدد، أو شراءه بسعر معين طيلة مدة معينة أو في تاريخ محدد، إما مباشرة أومن خلال هيئة ضامنة لحقوق الطرفين [3]. أو هو عقد يعطي حامله حقا لشراء أو بيع أصل معين بسعر معين يطلق عليه سعر الممارسة وذلك خلال فترة زمنية محددة[4].

من خلال التعاريف السابقة فإن عقد الخيار يمثل حقا للمشتري(وليس التزاما) في بيع أو شراء شيء معين، بسعر معين (سعر التعاقد أو الممارسة) خلا فترة زمنية معينة، ويلتزم بائعه ببيع أو شراء ذلك الشيء بالسعر المتفق عليه خلال تلك الفترة الزمنية، مقابل مبلغ محدد يدفعه مشتري العقد، يسمى بعلاوة

---

[1])- هاشم العبادي، مرجع سابق، ص57-58.

[2])- John f Marshall, Op-Cit, P124.

[3])- وهبة الزحيلي، **المعاملات المالية المعاصرة**، دار الفكر، دمشق، سوريا، 2002،ص502.

[4])- Charles P. Jones, **Investment Analysis and Management**, 12th ed, John Wiley and Sons, USA, 2013, P45.

الصفقة الشرطية. وتعرف علاوة الصفقة الشرطية(أو ثمن عقد الخيار) على أنها: تعويض متفق عليه يدفع للبائع (بائع عقد الخيار) في البورصة من قبل المشتري(دافع ثمن الخيار) مقابل تمتعه بحق شراء (إن كان خيار شراء) أو حق بيع (إن كان خيار بيع) أوراق مالية خلال فترة زمنية محددة. وهذا المبلغ غير مرجع سواء نفذ المشتري حقه أو لم ينفذ[1].

وتكون آجل استحقاق معظم عقود الخيارات تصل لمدة شهر واحد في العادة، بالرغم من ووجود بعض الأشكال من الخيارات تكون ذات آجال أكثر من عامين وتسمى (LEAPS)[2].

1-2: أركان عقود الخيار

يتكون عقد الخيار من عدة أران تتمثل في[3]:

أ- مشتري الحق: وهو الذي له حق الخيار (خيار البيع أو خيار الشراء) من محرر الاتفاقية ويدفع مقابل ذلك الحق مبلغا يتفق عليه بينهما كمكافأة أو تعويض للطرف الثاني محرر العقد، ومشتري الحق هو الذي يملك الحق في التنفيذ أو عدم تنفيذ العقد.

ب- محرر حق الخيار: يقوم ببيع حق الخيار لصالح المشتري ويحصل مقابل ذلك على مكافأة أو تعويض من مشتري الحق ، ويجب عليه التنفيذ إذا رغب مشتري الحق في ذلك.

ج- سعر التنفيذ: يمثل السعر المحدد للأصل عند إبرام العقد بين مشتري الخيار وبين محرره، وهو السعر الذي سوف يتم تنفيه العقد.

د- السعر السوقي: وهو سعر الأصل محل الاتفاق في السوق عند إبرام العقد بين الطرفين.

هـ- تاريخ الانتهاء: وهو التاريخ الذي يقوم به مشتري حق الخيار بتنفيذ الاتفاق، وهو في الخيار الأوروبي آخر يوم للاتفاق بينما في الخيار الأمريكي خلال الفترة الممتدة من تاريخ إبرام الاتفاق حتى تاريخ انتهائه.

د-العلاوة: وهي المبلغ المتفق على دفعه من مشتري حق الخيار إلى محرره كتعويض عن الحق المكتسب في التنفيذ أو عدم التنفيذ من قبل مشتري الحق.

1-3: أنواع عقود الخيارات

ويتم في العادة تقسيم عقود الخيارات إلى قسمين رئيسين هما[4]:

أ- خيار الطلب أو الشراء: هو عقد يُعطي مشتريه الحق في شراء عدد معين من الأوراق المالية بسعر محدد خلال فترة محددة، ويلزم بائعه ببيع تلك الأوراق المالية عند طلب المشتري خلال الفترة المتفق

---

[1])- عبد الكريم قندوز، **الهندسة المالية بين النظرية والتطبيق**، مرجع سابق، ص66.

[2])- Charles P. Jones, Op-cit, P45.

[3])- الحناوي صالح، **تحليل وتقييم الأسهم والسندات**، الدار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع، الاسكندرية، 2000، ص 332-333.

[4])- شعبان محمد إسلام البرواري، **بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي: دراسة نقدية تحليلية**، دار الفكر، دمشق، 2002، ص226.

عليها وبالسعر المتفق عليه أيضا. ويتجه إلى شراء اختيار الطلب(الشراء) أولئك الذين يتوقعون ارتفاع الأسعار.

ب- خيار الدفع أو البيع: هو عقد يعطى صاحبه الحق بيع أوراق مالية معينة بسعر محدد وخلال فترة محددة، ويلزم مشتريه بشراء تلك الأوراق بالسعر المتفق عليه خلال تلك الفترة، مقابل استلام مبلغ محدد من البائع. ويميل إلى شراء خيار البيع أولئك الذين يتوقعون انخفاض الأسعار.

وتنقسم الخيارات إلى قسمين حسب موعد التنفيذ كما يلي[1]:

أ- الخيار الأمريكي: وهو الذي يُعطي لحامله الحق في شراء أو بيع أصل معين بسعر متفق عليه مسبقا، ويكون تنفيذ هذا العقد ممكنا من تاريخ إبرام العقد إلى غاية التاريخ المحدد لانتهائه.

ب- الخيار الأوروبي: يشبه الخيار الأمريكي ما عدا موعد التنفيذ فإنه يكون الا في التاريخ المحدد مسبقا فقط.

2-العقود الآجلة

2-1: مفهوم العقود الآجلة

يُعرف أيضًا باسم العقد المسبق، وهو اتفاق يتطلب تسليم كمية معينة من العملة أو الأصول الأخرى بحلول تاريخ محدد في المستقبل بسعر متفق عليه في وقت التعاقد[2]. كما يعرف العقد الآجل بأنه عقد يلتزم بمقتضاه طرفان أحدهما بائع والآخر مشتري لبيع أو شراء أداة مالية أو عملة أجنبية أو سلعة في تاريخ محدد مستقبلا بسعر متفق عليه، فهي بذلك عقود ذات طرفين يحتمل حصول أي منهما على مكاسب أو خسائر نتيجة التغيرات في المركز المرتبط بالعقود[3] . ويمكن أن ينص العقد على دفع قيمة العقد وقت الاتفاق، كما قد ينص على دفع جزء صغير على أن يؤجل الباقي حتى تاريخ التسليم[4].

من خلال التعارف السابقة يمكن القول أن العقود الآجلة هي اتفاق بين طريفين على بيع وشراء أصل معين(سلعة، عملة، ورقة مالية ....) في تاريخ محدد في المستقبل. والطرف الذي يوافق على الشراء يتخذ مركزا طويلا في حين الذي يوافق على البيع يتخذ مركزا قصيرا، ويُسمى السعر الذي يتم الاتفاق عليه في العقد بسعر العقد أو سعر التنفيذ أو سعر الممارسة[5].

2-2: خصائص العقود الآجلة

تميز العقود الآجلة بالخصائص التالية[6]:

---

[1])- هاشم العبادي، مرجع سابق، ص96.

[2])- John f Marshall, Op-Cit, P83.

[3])- أحمد صلاح عطية، **مشاكل المراجعة في أسواق المال**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003، ص219.

[4])- هاشم العبادي، مرجع سابق، ص81.

[5])- Brian A.Eales, **Financial Risk Management**, McGraw-Hill, 1994, p49.

[6])- طارق عبد العال حماد، **المشتقات المالية: المفاهيم-إدارة المخاطر-المحاسبة** ، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2001، ص 116.

- **المرونة:** حيث لا تكون العقود الآجلة بصفة عامة معيارية، وهذا يعني أن كلا من البائع والمشتري يتفاوضان على شروط العقد، ولذلك فهما يمتلكان حرية التصرف وابتداع أي شرطوط يرونها لأي سلعة.
- **لا تتمتع بالسيولة مقارنة بالمشتقات الأخرى،** فإذا رغب البائع أو المشتري الخروج من الاتفاق الآجل فإنه يحتاج إلى أن يجد شخصا آخر يحل محله ويقبل أن يتم بيع العقد له.
- **تتضمن مشكلة محتملة** وهي المتعلقة بمخاطر الائتمان أو مخاطر العجز وهي المخاطر الناشئة عن عدم قدرة أحد أطراف العقد الآجل على الوفاء بالتزامه.
- **يتحدد الربح والخسارة من العقد الآجل مباشرة** من خلال العلاقة بين سعر السوق الفعلي لأصل محل التعاقد وسعر التنفيذ الذي يتم تضمينه في العقد من خلال الاتفاق بين الطرفين.
- **تتحقق قيمة العقد الآجل فقط** في تاريخ انتهاء صلاحية العقد ولا توجد مدفوعات عند بداية العقد وكذلك لا توجد أي نقود يتم تحويلها من طرف آخر قبل تاريخ انتهاء صلاحية العقد.

وتحقق العقود الآجلة لأطرافها مجموعة من المزايا، حيث أنها تتميز بالمرونة من حيث حجم العقد وموعد تنفيذه، كما أن وقت التعامل غير محدد بوقت معين، علاوة على ذلك، فلا تتطلب العقود الآجلة وجود هامش كما يمكن تداولها في السوق الموازية. ومن جهة أخرى لها مجموعة من العيوب، فالعقد يصعب إلغاؤه كما يمكن أن يحتوي على شروط جزائية، بالإضافة إلى انطوائها على مخاطر ائتمانية كبيرة[1].

3- العقود المستقبلية

هي عقود معيارية للتسليم المؤجل (أو التسوية النقدية) للسلع والأدوات المالية، عادة يتم تداولها في بورصة العقود المستقبلية[2]. وتعرف أيضا على أنها عقود تُعطي الحق لحاملها الحق في شراء أو بيع كمية من أصل معين، قد يكون سلعة أو ورقة مالية بسعر محدد مسبقا، على أن يتم التسليم والتسلم في تاريخ لا حق في المستقبل[3]. أو هي إلتزام تعاقدي نمطي إما لبيع أو لشراء أصل معين بسعر محدد وتاريخ معين في المستقبل[4].

والعقد المستقبلي هو اتفاق ينص على التبادل المستقبلي لأصل معين بين المشتري والبائع. يتعهد فيه البائع لتسليم الأصل في تاريخ تسليم محدد مقابل مبلغ محدد من النقد من المشتري. وعلى الرغم من أن الدفع النقدي ليس مطلوبًا حتى تاريخ التسليم، إلا أن طرفي العقد مُطالبين بدفع هامش يسمى "إيداع حسن

---

[1])- Brian A.Eales, Op-cit, p49.

[2])- John f Marshall, Op-Cit, P85.

[3])- منير ابراهيم هندي، **إدارة الأسواق والمنشآت المالية**، منشأة المعارف، الاسكندرية، 2002، ص631.

[4])- Geoffery Bell, **Derivatives : Modern Day Alchemy International Viewpoint**, World Banking and Securities, June,1993, p03.

النية"، وذلك لتقليل فرصة التخلف عن السداد من قبل أي من الطرفين، وعادة ما يكون هذا الهامش صغير مقارنة بقيمة العقد[1].

أي أن العقود المستقبلية هي اتفاق بين طرفين على شراء أو بيع أصل ما في تاريخ مستقبلي محدد وبسعر معين مسبقا، وبهذا فهي تشبه العقود الآجلة، لكن أوجه الاختلاف بينهما يكمن في أن المستقبليات يتم تداولها في البورصات.

ومن أجل جعل العقود المستقبلية قابلة للتداول، تُحدد البورصة سمات معيارية للعقد، ونظرا لان طرفي العقد قد لا يعرفان بعضهما بالضرورة فإن البورصة توفر آلية تعطي كلا الطرفين ضمانا بأن العقد سوف يحترم[2]. فعادة ما يلتزم طرفي العقد بإيداع نسبة من قيمة العقد لدى السمسار الذي يتعامل معه، وذلك إمّا في صورة نقدية أو في صورة أوراق مالية وذلك لحماية كل طرف من المشكلات التي قد تترتب على عدم مقدرة الطرف الآخر بالوفاء بالتزاماته اتجاهه[3].

تتكون بورصة المستقبليات من عدة أعضاء وهؤلاء الأعضاء هم ممثلون عن شركات سمسرة رئيسية، بنوك ومؤسسات استثمارية وبعض المتعاملين المستقلين، ولابد من ترخيص كل من تجار المستقبليات بالعمولة ووسطاء أو سماسرة القاعة من قبل الهيئة التعامل بمستقبليات البضائع. يقوم المشتري وبائع العقد المستقبلي بالاتفاق على سعر العقد المعني من خلال مزاد تنافسي يتم في البورصة، ويكون سعر المزاد أكثر شفافية بحيث يستطيع كل المشترين رؤية كل البائعين على كل سعر. إن الهامش بين أفضل سعر للشراء وأفضل سعر للبيع عادة ما يكون ضيقا لمعظم المستقبليات المالية، يستثنى من ذلك مستقبليات العملة. وتتغير الأسعار عادة وفقا لعوامل العرض والطلب، ويستطيع أي شخص التعامل بالمستقبليات وذلك من خلال أحد السماسرة(تجار المستقبليات بالعمولة) والذي يكون في العدة أحد أعضاء بورصة المستقبليات، ومع ذلك فإن معظم التعامل بالمستقبليات المالية يتم بواسطة البنوك أو المؤسسات المالية المتخصصة[4].

وتتفق العقود الآجلة والعقود المستقبلية من حيث أنها تتعلق بتسليم أصل معين في وقت لاحق مستقبلا وبسعر محدد سلفا، إلا أنهما تختلفان فيما بينهما في عدة أمور، الجدول رقم (01) يوضح أهم الاختلافات بين العقود الآجلة والعقود المستقبلية[5].

---

[1])- Charles P. Jones, Op-cit, P46.

[2])- عبد العال حماد، **المشتقات المالية: المفاهيم-إدارة المخاطر-المحاسبة** ، مرجع سابق، ص116.

[3])- هاشم العبادي، مرجع سابق، ص69.

[4])- قندوز عبدالكريم، **الهندسة المالية بين النظرية والتطبيق**، مرجع سابق،ص70.

[5])- عبد العال حماد، **المشتقات المالية: المفاهيم-إدارة المخاطر-المحاسبة**، مرجع سابق ص112.

جدول رقم (01): مقارنة بين العقود الآجلة والعقود المستقبلية

وجه المقارنة	العقود الآجلة	العقود المستقبلية
نوع العقد	عقود شخصية يتم التوصل إليها بالتفاوض بين أطراف العقد.	نمطية وتتداول في سوق منظمة وهي البورصة.
ثبات السعر المحدد في العقد	يظل السعر ثابتا خلال فترة العقد، ويتم دفع المبلغ الاجمالي من المشتري إلى البائع في نهاية مدة العقد.	يتم مراقبة الأسعار بصفة يومية، وهذا يعني أن سعر العقد سوف يعدل كل يوم حسب السعر المستقبلي لتغيرات الشيء محل العقد.
تسليم الأصل محل التعاقد	يتم انتهاء العقد بالتسليم عادة.	لا يتم عادة إنهاء العقد بتسليم الأصل موضوع العقد.
تسوية المكاسب والخسائر لأطراف العقد	لا يتم مراقبة التحركات السعرية بصورة يومية، ولذلك لا توجد متطلبات لهامش مبدئي.	تتم مراقبة التحركات السوقية في نهاية كل يوم تعامل، ولذلك فإن العقود المستقبلية يترتب عنها تدفقات نقدية قصيرة، حيث يتطلب الأمر إيداع هامش(مبلغ من المال) لكل من المشتري والبائع، وهذا الهامش سوف يعكس التحركات السعرية للأصل موضوع العقد، فمع كل تغير في السعر يحقق أحد أطراف العقد مكسبا يضاف للهامش ويجوز سحبه، ويحقق الطرف الآخر خسارة يجب إيداعها مرة أخرى ليصل الهامش إلى الحد المطلوب.
ضمانات تنفيذ الالتزامات الواردة في العقد	• نوايا أطراف العقد والملاءة التي يتمتعون بها. • عادة ما تبرم هذه العقود بين مؤسستين ماليتين أو مؤسسة مالية وأحد عملائها • لايمكن تصفية العقد إلا لدى طرفيه وموافقتهما.	غرفة المقاصة تكون هي الطرف الآخر من أي عقد مستقبلي (تعتبر البائعة لكل مشتري والمشترية لكل بائع).

المصدر : طارق عبد العال حماد، **المشتقات المالية: المفاهيم-إدارة المخاطر-المحاسبة**، مرجع سابق، ص 112 -113.

4- عقود المبادلات

4-1: مفهوم عقد المبادلة

عقد المبادلة هو اتفاق تعاقدية بين طرفين أو أكثر لتبادل سلسلة من عمليات تبادل التدفقات النقدية خلال فترة زمنية مستقبلية بنفس العملات أو بعملات مختلفة[1]، ومثال ذلك أن يوافق شخص(أ) على دفع فائدة ثابتة على مبلغ معين(فرضا مليون دولا) كل سنة لمدة خمس سنوات وذلك لطرف آخر وليكن (ب)، والطرف (ب) سوف يدفع معدل فائدة عائم(أي سوقي ويعتمد على تفاعل قوى العرض والطلب) على

[1])- John f Marshall, Op-Cit, P170.

نفس المبلغ المحدد وهو مليون دولار وذلك كل سنة لمدة خمس سنوات، وترتبط التدفقات النقدية التي يدخل فيها أطراف العقد عادة بأداة دين أو بقيمة عملات أجنبية[1].

وقد استعملت عمليات تبادل أدوات الفائدة في أوائل الثمانينات كوسائل تحقيق وفر في تكاليف إصدار الدين أو المضاربة لتحقيق أرباح نتيجة الفرق في التعامل بين مختلف الأسواق.

4-2: أنواع عقود المبادلات

لعقود المبادلة أنواع كثيرة نذكر منها[2]:

- **مبادلات أسعار الفائدة:** في هذا النوع من العقود يوافق أحد الأطراف الداخلة في المبادلة على أن يدفع سلسلة من معدلات الفائدة الثابتة وفي نفس الوقت يتسلم سلسلة من التدفقات النقدية التي تعتمد على معدلات الفائدة العائمة(المتغيرة)، وفي المقابل يوافق الطرف الآخر الداخل في عقد المبادلة على استلام سلسلة من معدلات الفائدة الثابتة مقابل دفع سلسلة من معدلات الفائدة.
- **مبادلة العملات:** يتضمن في أبسط صوره قرض ومدفوعات فائدة ثابتة على قرض بعملة ما بأصل قرض ومدفوعات ثابتة على القرض مكافئ تقريبا بعملة أخرى. ويمكن استخدام مبادلة العملة في تحويل قرض بعملة ما إلى قرض بعملة أخرى.
- **أنواع المبادلات الأخرى:** إن المبادلة في صورتها الأكثر عمومية هي عقد يتضمن تبادلا لتدفقات نقدية وفقا لصيغة تعتمد على قيمة أو أكثر من المتغيرات ولذلك لا يوجد حد لعدد أنواع المبادلات المختلفة التي يمكن ابتكارها. ومن بين أنواع عقود المبادلات، نجد:
  - ✓ مبادلة الاستحقاق المستمر ومبادلة استحقاق الخزانة.
  - ✓ مبادلة أصل الدين ومبادلة حقوق الملكية.
  - ✓ المبادلات السلعية.

5- التوريق

5-1: مفهوم التوريق

يشير التوريق إلى تلك العملية التي يتم من خلالها تحويل أصول مالية غير سائلة مثل القروض والأصول الأخرى غير السائلة إلى أوراق مالية(أسهم وسندات) قابلة للتداول في أسواق رأس المال، وهي أوراق تستند إلى ضمانات عينية أو مالية ذات تدفقات نقدية متوقعة، ولا تستند إلى مجرد القدرة المتوقعة للمدين على السداد من خلال التزامه العام بالوفاء بالدين[3]. وتُسمى الأوراق المالية الناتجة عن

---

[1])- طارق عبد العال حماد، **المشتقات المالية: المفاهيم-إدارة المخاطر والمحاسبة**، مرجع سابق ص213.
[2])- عبد الكريم قندوز، **الهندسة المالية بين النظرية والتطبيق**، مرجع سابق، ص72.
[3])- مدحت صادق، **أدوات وتقنيات مصرفية**، دار غريب، القاهرة، مصر، 2001،ص 237.

هذه العملية بالأوراق المالية المدعومة بأصول. وتسمح هذه العملية للمالك الأصلي للأوراق المالية بتسييلها واستخدام عائداتها في أغراض أكثر انتاجية [1].

5-2: أهداف عملية التوريق

يمكن إجمال أهداف ودوافع التوريق في[2]:

- رفع كفاءة الدورة الاقتصادية والإنتاجية ومعدل دورانها، عن طريق تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول سائلة لإعادة توظيفها.
- تسهيل تدفق التمويل لعمليات الائتمان بضمان الرهون العقارية، وبشروط وأسعار أفضل وفترات سداد أطول.
- تحليل مخاطر الائتمان، من خلال توزيع المخاطر المالية على قاعدة عريضة من القطاعات المختلفة.
- تنشيط السوق الأولية في بعض القطاعات الاقتصادية مثل العقارات والسيارات.
- تنشيط سوق الأوراق المالية من خلال تعبئة مصادر تمويل جديدة، وتنوع المعروض فيها من منتجات مالية وتنشيط سوق تداول السندات.
- تخفيف وطأة المديونية، مما يساعد في تحقيق معدلات أعلى لكفاءة رأس المال.

ثانيا: منتجات الهندسة المالية

1- المنتجات الهندسة المالية في أسواق رأس المال

تنقسم منتجات الهندسة المالية المتداولة في أسواق رأس المال إلى أسهم وسندات ومنتجات مركبة، وفيما يلي بعض من هذه الأنواع:

1-1: مستحدثات الأسهم في إطار الهندسة المالية: يُعرف السهم على أنه ورقة مالية تثبت حائزها على جزء من رأس مال المؤسسة التي أصدرته، وقد شهدت الأسهم تطوير لبعض جوانبها في إطار الهندسة المالية، ومن بين مستحدثات الأسهم ما يلي[3]:

- **الأسهم العادية ذات التوزيعات المخصومة:** في الأصل أن التوزيعات التي يحصل عليها حملة الأسهم العادية لا يعتبر من الأعباء التي تخصم قبل احتساب الضريبة، وفي الثمانينيات صدر في الولايات المتحدة الأمريكية تشريع ضريبي يسمح للمنشآت التي تبيع حصة من أسهمها العادية إلى العاملين بها بخصم التوزيعات على تلك الأسهم من الإيرادات قبل احتساب الضريبة.

---

1)- John f Marshall, Op-Cit, P156.

2)- عبد الكريم قندوز، **الهندسة المالية بين النظرية والتطبيق**، ص74-75.

3)- زكية صالح بوستة، مرجع سابق، ص75-78.

- **الأسهم العادية المضمونة:** ظهرت لأول مرة في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1984 لأول مرة أسهم عادية تعطي لحاملها الحق في مطالبة المؤسسة بالتعويض إذا انخفضت القيمة السوقية للسهم إلى حد معين خلال فترة محددة عقب الإصدار.
- **الأسهم الممتازة مجمعة الأرباح:** هي أسهم يُمنح حاملها الحق في الحصول على أرباح متحققة عن سنوات لم يتقرر توزيع الأرباح فيها، أي أن الشركة المصدرة للأسهم الممتازة ترحل حصة المستثمر فيها من الأرباح المتحققة في السنوات السابقة إلى السنة التي يتقرر فيها توزيع الأرباح.
- **الأسهم الممتازة متقاسمة الأرباح:** هي الأسهم التي تحصل على أرباح إضافية، حيث يتم منح حامل السهم الممتاز الحق في مشاركة حاملي الأسهم العادية في الأرباح الموزعة إمّا بالكامل أو جزئيا بعد أن يحصلوا على نصيبهم من الأرباح عند اتخاذ قرار التوزيع.
- **الأسهم الممتازة القابلة للاستدعاء:** في هذا النوع يحق للشركة استدعاء الأسهم الممتازة وإعادة قيمتها للمستثمر، سواء بالطلب من المستثمر بإعادة الأسهم الممتاز للشركة أو تقوم بشرائها من السوق المالي مع منح علاوة تسمى علاوة لاستدعاء للمستثمر.
- **الأسهم الممتازة ذات التوزيعات المتغيرة:** ظهر في الولايات المتحدة الامريكية سنة 1982نوع جديد من الأسهم الممتازة ترتبط في التوزيعات بمعدل العائد على سندات الخزينة أو سعر الفائدة على القروض بين البنوك في سوق لندن المسمى بلليبور، على أن يتم تعديل نصيب السهم من الأرباح كل ثلاثة أشهر بناء على التغيرات التي تطرأ على عائد تلك السندات.

1-2: مستحدثات السندات في إطار الهندسة المالية: تم تطوير أنواع عديدة للسندات في إطار الهندسة المالية، منها ما يلي:

- **السندات ذات الكوبون الصفري:** هي نوع من سندات الخصم لا يحصل حاملها على فوائد دورية، بل يحصل عليها ممثلة في الفرق بين السعر الذي يشتري به السند وقيمته الأصلية[1].
- **السندات القابلة للتحويل إلى أسهم:** وهي تلك السندات التي يمكن تحويلها إلى أسهم عادية للمنشأة المصدرة للسند. ولقد قدم المهندسون الماليون تلك الورقة في محاولة لمد يد العون للمنشآت التي تحدوها الرغبة في إصدار أسهم عادية، غير أنها تجد صعوبة في ذلك، ربما لكونها قد تحولت حديثا من شركة خاصة إلى شركة مساهمة وتوفر لها الحد الأدنى من حملة الأسهم غير أنها تجد صعوبة في طرح المزيد من الأسهم للجمهور. يحدث هذا عادة بسبب نقص المعلومات المتاحة عنها، بشكل يجعل إصدار السندات القابلة للتحويل إلى أسهم هو البديل الأمثل[2].

---

[1]- منير إبراهيم هندي، **الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام المشتقات المالية والتوريق**، مرجع سابق، ص386.
[2]- بلعزوز بن علي وآخرون، مرجع سابق،ص450.

- **السندات ذات الفائدة المتحركة:** هو نوع استحدث في بداية الثمانينات لمواجهة التضخم الذي أدى إلى رفع معدلات الفائدة مما ترتب عليه انخفاض القيمة السوقية للسندات، وعادة يحدد سعر الفائدة مبدئي لهذه السندات ويعاد النظر فيها كل ستة أشهر.
- **السندات ذات الدخل:** في هذا النوع من السندات لا يمكن لحاملها المطالبة بالفوائد في السنوات التي لم تحقق فيها المنشأة أرباحا، ومع هذا فمن الممكن أن ينص في بعض العقود على أن يحصل حامل السند على الفوائد عن السنوات التي لم تتحقق فيها أرباح من سنوات لاحقة[1].

2- منتجات الهندسة المالية في سوق النقد

من منتجات الهندسة المالية في سوق النقد:

- **شهادات الإيداع القابلة للتداول:** هي شهادات غير شخصية يصدرها البنك، ولا تعطي لحاملها الحق في استرداد قيمتها من البنك إلا في تاريخ الاستحقاق، أما قبل ذلك التاريخ فإنه لا سبيل أمام حاملها سوى عرضها للبيع في السوق الثانوي الذي يتضمن البنوك التجارية وبيوت السمسرة والتجارة التي تتعامل في مثل هذه الشهادات. وطالما أن هذا النوع من الشهادات غير شخصي فإن معدل الفائدة وتاريخ استحقاقها يتحددان بواسطة البنك دون تدخل من العملاء بما يجعلها قابلة للتنميط. وكانت شهادات الإيداع القابلة للتداول تعتبر منتجا مبتكرا للهندسة المالية بالمصارف(خاصة المصارف الانجليزية والأمريكية)، حيث اعتبرت مصدرا للأرصدة الإضافية للمصارف التي أصدرتها، كما مكنتها من ترتيب استدعاء الودائع وفق متطلبات الاستخدام. كما اعتبرت فكرة هذه الشهادات منطلقا لابتكار الكثير من المنتجات المالية الأخرى، من بينها شهادات الاستثمار القابلة للتداول[2].
- **اتفاقيات إعادة الشراء:** تمثل اتفاقيات إعادة الشراء أحد أساليب الاقتراض التي يلجأ إليها التجار المتخصصون في شراء الأوراق المالية وبيعها لتمويل مخزون إضافي من أوراق مالية سهلة التسويق. وبمقتضى هذا الأسلوب يلجأ التاجر إلى أحد السماسرة المتخصصين في تلك الاتفاقيات ليبرم له اتفاقا مع أحد المستثمرين الذين يبحثون عن فرصة لإقراض أموال فائضة لديه[3].

3- المنتجات المالية المركبة

المنتجات المالية المركبة عبارة عن استثمار مركب يضم أو يجمع منتجين أو أداتين ماليتين مختلفتين، قيمة هذا النوع من المنتجات المركبة تعتمد على العائد المرتبط إما بواحد من الأداتين ضمن المنتج المركب أو العائد على كليهما معا، وبشكل عام يكون هدف واحد من المنتجين ضمن الأداة المالية المركبة

---

[1])- زكية صالح بوستة، مرجع سابق، ص84.
[2])- أشرف محمد دوابة، **دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية**، ط1، دار السلام، القاهرة، 2006، ص144.
[3])-بن علي بلعزوز وآخرون، مرجع سابق، ص448.

هو المحافظة على رأس المال الذي تم استثماره بينما يكون هدف الأداة الثانية هو العمل على تنمية رأس المال. من خصائص هذه المنتجات[1]:

- **التوفيق بين العائد والمخاطرة:** تعتمد المنتجات المالية المركبة على ازدواجية فهي مشتقات مالية(خيارات) وسندات، فهي عبارة عن تركيبة بين الخيار على أصل من الأصول سواء كان سهما أو سندا أو حتى عملة أو سلعة أو غيرها وسند ذو أجل محدد تختلف باختلاف مدة الاستثمار، كل هذا من أجل توفير مجموعة من الخيارات الجذابة للمستثمرين.
- **قابلية التسييل:** بعض المنتجات المالية المركبة التي تستثمر في الأسهم أو العملات أو البضائع يمكن تسييلها يوميا لوجود سعرها يوميا أو في كل دقيقة، لكن هناك أدوات لا يسمح بتسييلها إلا أسبوعيا أو شهريا مثل صناديق التحوّط ومقابل رسوم معينة، كما أن ضمان رأس المال لا يتحقق إلا إذا تم الانتظار حتى نهاية المدة المتفق عليها، فإذا قام المستثمر بتسييل الاستثمار قبل نهاية المدة المتفق عليها يحصل على القيمة السوقية للأداة والتي قد تكون أقل أو أكثر من القيمة المضمونة المتفق عليها في نهاية المدة.
- **الحاجة إلى الوساطة :** على الأغلب يتم بيع هذه المنتجات للمؤسسات الاستثمارية ولمدراء ووسطاء الأصول وأيضا للشركات الراغبة بالاستثمار وأحيانا للمستثمرين الأفراد في علاقة مباشرة لكن بشكل عام يقال أن تعامل المؤسسات الاستثمارية بالمنتجات المركبة يفوق إلى حد كبير تعامل المستثمر الفرد بهذه المنتجات.
- **مخاطرها:** الاستثمار في المنتجات المركبة هو أمر يجب أن يفكر فيه المستثمرون. العامل الجاذب في المنتجات المركبة هو أنها في مقابل مخاطر كتلك المرتبطة بالسندات تمنح عوائد كتلك المرتبطة بصناديق التحوّط إلا أنه على المستثمرين أن يدركوا أن ثمة اختلاف بين الاستثمار في المنتجات المركبة من جهة والاستثمار المباشر في الأصول المغطاة، وإضافة إلى ذلك فإن المنتجات المركبة قد لا يكون لها حقوق التصويت الممنوحة في الأصل المغطى وكذلك أمور أخرى لها علاقة بالحالة السوقية لهذه المنتجات.

ثالثا: العمليات المالية للهندسة المالية

تهدف الهندسة المالية من خلال ابتكار العمليات المالية إلى تطوير الأداء بصفة عامة، ومن هذه العمليات ما يلي:

1-مؤشرات الأسهم

[1])- نفس المرجع، ص452-454.

المؤشرات المالية عبارة عن قيمة رقمية تقيس التغيرات الفعلية لأسعار الأوراق المالية المتداولة في السوق المالي باستخدام نماذج ومعادلات رياضية تتلاءم مع طبيعة كل سوق مالي[1]، أو هو عبارة عن رقم حسابي قياسي يعكس تطور أسعار التعامل في سوق معينة سواء بالزيادة أو النقصان[2]، ظهرت لأول مرة في نهاية القرن التاسع عشر في الولايات المتحدة الأمريكية على يد داو وشريكه جونز في بورصة نيويورك للأوراق المالية بإصدار أول مؤشر لداوجونز للشركات الصناعية عام 1986م. وتعتبر المؤشرات منتجا من منتجات الهندسة المالية، حيث تقدم خدمة كبيرة للمتعاملين في البورصات ومديري المحافظ الاستثمارية، بل وتحولت مع مرور الزمن إلى أداة استثمارية تجتذب الكثير من المستثمرين حيث تمكنهم من التحوط ضد المخاطر، كما أنها تعتمد كأساس لبعض المشتقات المالية[3].

2- البيع على المكشوف

الأصل في المعاملات أن الورقة المالية تُشترى ثم تباع فيما بعد، غير أن الهندسة المالية أنتجت نمط آخر من المعاملات تباع فيه الورقة المالية أولا، ثم تشترى فيما بعد عندما تنخفض قيمتها السوقية عن القيمة التي سبق وأن بيعت بها[4].

وعرفته الموسوعة الأمريكية بأنه بيع قصير الأجل يحدث عندما يقوم شخص ببيع أوراق مالية لم يملكها بعد[5].

كما يعني أيضا قيام طرف ذو مركز قصير باقتراض أوراق مالية من طرف آخر وبيعها على أمل إعادة شرائها في وقت لاحق بسعر أقل وإرجاعها لمالكها الأصلي[6].

والبيع على المكشوف في جوهره هو بيع أوراق مالية مقترضة على أمل أن ينخفض السعر، فإذا انخفض السعر قام المتاجرون بشراء الأوراق المالية التي باعوها وإعادتها إلى مالكها، ويُجرى تسهيل تنفيذ هذه العملية من خلال سمسار أوراق مالية الذي يرتب لعملية الشراء. وعادة يتم البيع من قبل المضارب على أمل أن يتمكن من خلال انخفاض السعر مستقبلا حسبما يتوقع خلال عدة جلسات متصلة بأن يغطي مركزه بربح، وذلك إذا ما قام في تاريخ لاحق بشراء الأوراق المالية التي سبق له بيعها بسعر أقل من سعر بيعها توطئة لتسليمها إلى المشتري الأصيل. ولما كان هذا النوع من البيوع يتم في أسواق عاجلة فإنه يتعين على البائع أن يقوم بتسليم هذه الأوراق إلى المشتري خلال مهلة لا تزيد عن يوم واحد في معظم البورصات وتصل إلى 04 أيام في بورصة نيويورك[7].

---

[1])- دريد آل شبيب، **الأسواق المالية والنقدية**، دار المسيرة،عمان،2012، ص90.

[2])- حنان ابراهيم النجار، **آليات بناء مؤشرات سوق الأسهم ومتطلباته في أسواق المال العالمية**، المؤتمر الرابع عشر حول: المؤسسات المالية الإسلامي، جامعة الامارات العربية المتحدة، 2005، ص1374.

[3])- بن علي بلعزوز وآخرون، مرجع سابق، ص455.

[4])- منير إبراهيم هندي، **الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام المشتقات المالية والتوريق**، مرجع سابق، ص253.

[5])- سمير عبد الحميد رضوان، **أسواق الأوراق المالية ودورها في التنمية الاقتصادية**، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، 1996، ص322.

[6])- John f Marshall, Op-Cit, P158.

[7])- سمير عبد الحميد رضوان، **أسواق الأوراق المالية ودورها في التنمية الاقتصادية**، مرجع سابق، ص322.

3- الشراء الهامشي

الشراء الهامشي يتمثل في قيام المستثمر باستخدام الأموال المقترضة لشراء سندات، وعادة ما يكون هناك تفاوت في نسبة الأموال المقترضة تبعا لدرجة نوعية السند، حيث كلما ارتفعت نوعية السند كلما زادت فرص الاقتراض، ورغم المخاطر المصاحبة لهذا النوع فإن المستثمرين غير المتحفظين يمكنهم تحقيق استثمارات مربحة في أسواق السندات إذا كانت توقعاتهم الدورية لأسعار الفائدة دقيقة[1].

ويعتبر الشراء الهامشي من منتجات الهندسة المالية، حيث يقوم من خلاله العميل بتمويل جزء من الصفقة نقدا من أمواله الخاصة، والباقي بقرض يحصل عليه من السمسار الذي ربما يقترضه بدوره من بنك تجاري، ويمثل المبلغ النقدي المدفوع الهامش المبدئي للصفقة ويمثل أيضا غطاء لحماية المقرض[2]. وتتضمن هذه العملية فتح العميل حسابا بالهامش لدى السمسار الذي يهيئ ذلك الجزء الذي يقترضه منه العميل إمّا باستخدام تلك الأوراق المرهونة لديه في الاقتراض بضمانها في البنوك، ولكن بسعر فائد أقل محققا بذلك عائدا إضافيا من خلال الفرق بين معدل الفائدة التي اقترض بها من البنك والفائدة التي اقرض بها العميل[3].

رابعا: إبداع وابتكار حلول للمشاكل المالية

من بين أهداف ومجلات الهندسة المالية إبداع وابتكار حلول للمشاكل المالية، والتي تعني مجموعة الأفكار المبتكرة والتي تمكن المنشأة من مواجهة صعوبات ومشاكل مالية، من بين الحلول المبتكرة التي أفرزتها الهندسة المالية في سبيل مواجهة المشاكل المالية ما يلي:

1- الهندسة المالية لنشاط السمسرة: كانت عمولة السمسرة تمثل نسبة من قيمة الصفقة التي يتم إبرامها، ولم يكن لاقتصاديات الحجم أي أثر على مقدار العمولة، وبهدف خفض تكلفة السمسرة نجحت الهندسة المالية في إدحال ابتكار جديد هو سمسار الخصم، ويقصد به بيت السمسرة الذي يقدم لعملائه خدمات محدودة مستبعدا أثر خدمات السمسرة تكلفة، وهي تقديم الخدمات الاستشارية في شأن قرارات الاستثمار[4].

2- رأس المال المخاطر: يقدم هذا النوع من رأس المال شركات رأس المال المخاطر والتي ظهرت أول مرة في الثمانينات، وهي شركات متخصصة في تمويل عمليات على درجة عالية من المخاطر أملا في الحصول على عائد مرتفع يتناسب مع تلك المخاطر. يتكوّن رأس المال المخاطر عادة من أسهم ممتازة مصحوبة بصكوك تعطي الحق في شراء أسهم عادية[5].

---

[1])- زياد رمضان، **مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي**، ط3، دار وائل، عمان، 2005، ص72.
[2])- بن علي بلعزوز وآخرون، مرجع سابق، ص456.
[3])- شعبان محمد إسلام البرواري، مرجع سابق، ص187.
[4])- منير ابراهيم هندي، **الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام المشتقات المالية والتوريق**، مرجع سابق، ص233.
[5])- بن علي بلعزوز وآخرون، مرجع سابق، ص450.

3- التسجيل على الرف: التسجيل على الرف عبارة عن عملية تسمح للمنشآت التي تصدر أوراقا مالية من حين لآخر بأن تقدم طلب تسجيل رئيسي يتضمن خطة زمنية لإصدار ورقة مالي ما، حيث تغطي الخطة فترة زمنية معينة على أن يتم الإصدار على دفعات، وتحقق المنشآت من خلال هذه العملية المرونة في مواجهة ظروف السوق، كما تتيح لها فرصة أفضل لتحديد توقيت الإصدار، بالإضافة إلى التخفيض في تكلفة الإصدار[1].

4- التداول الإلكتروني: يعتبر التداول الإلكتروني من بين أهم الابتكارات الهادفة إلى زيادة سرعة تنفيذ المعاملات.

المبحث الثاني: الإطار المفاهيمي الهندسة المالية الإسلامية

يتوقف تطوير الصناعة المالية الإسلامية على مدى قدرة المؤسسات المالية الإسلامية على ابتكار وتقديم أفكار إبداعية خلاقة تكفل النمو والمنافسة مع المؤسسات المالية التقليدية، ويقاس ذلك بمدى القدرة على هندسة منتجات مالية تلبي احتياجات المؤسسات المالية الإسلامية والأطراف المتعاملة معها بالإضافة إلى خدمة أهدافها المتنوعة.

ونحاول من خلال هذا المبحث تسليط الضوء على المفاهيم النظرية للهندسة المالية الإسلامية من خلال إبراز مفهومها وتاريخ نشأتها والمبادئ والمحددات التي تحكمها، بالإضافة إلى التحديات التي تواجهها ومناهج تطويرها.

المطلب الأول: مفهوم الهندسة المالية الإسلامية

نحاول فيما يلي التعرف على مفهوم الهندسة المالية وخصائصها وجوهر الاختلاف بينها وبين الهندسة المالية التقليدية بالإضافة إلى تاريخ نشأتها وتطورها وكذا أسباب الحاجة إليها.

أولا: تعريف وخصائص الهندسة المالية الإسلامية

1-تعريف الهندسة المالية الإسلامية

تُعرف الهندسة المالية الإسلامية على أنها مجموعة الإجراءات والتدابير البتي مرادها تلبية احتياجات المجتمع المالي، سواء بإعادة تأهيل منتجات قائمة أو بتطويرها أو بتصميم منتجات بديلة مبتكرة تكون قابلة للتنفيذ والتحقيق ضمن قواعد الشريعة الإسلامية وضوابطها[2].

كما يُقصد بها مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، بالإضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في إطار

---

[1])- زكية الصالح بوستة، مرجع سابق، ص122.

[2])- سامر مظهر قنطقجي، **الابتكار المالي بين التثبيت والتهافت**، ط2، منشورات مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، 2016، ص28-30.

موجّهات الشرع الحنيف"[1]. كما تُعرف أيضا على أنها تصميم وابتكار لأدوات مالية دون انتهاك لأي من شروط الشريعة الإسلامية[2].

ويرى سامي السويلم أن في التمويل الإسلامي هناك مبادئ تُقررها الشريعة الإسلامية يجب أن تخضع لها الهندسة المالية وتنضبط بها، ولذلك كان من الأنسب تعريفها بأنها: المبادئ والأساليب اللازمة لتطوير حلول مالية مبتكرة[3].

يتضح من خلال التعاريف السابقة أن الهندسة المالية الإسلامية لا تختلف عن الهندسة المالية التقليدية إلا في جانب الالتزام بالقواعد الشرعية، بالتالي يمكن القول أن كل من الهندسة المالية الإسلامية والتقليدية يشتركان في جانب تطوير منتجات وأدوات مالية تحقق أهداف جميع الأطراف المتعاملين بكفاءة من خلال التقليل من المخاطر والتكاليف وتحقيق أعلى عائد أو ما يعرف بالكفاءة الاقتصادية، من جانب أخر يختلفان في الإلتزام بالقواعد الشرعية، ففي الوقت الذي لا تحكم الهندسة المالية التقليدية أي جوانب شرعية فإن الهندسة المالية الإسلامية تعطي الأولوية للالتزام بالجوانب الشرعية على الكفاءة الاقتصادية وهي نقطة الاختلاف الجوهرية بين المفهومين.

من جهة أخرى، هناك العديد من الباحثين يعتبرون أن الهندسة المالية الإسلامية هي وسيلة لإيجاد بدائل للمنتجات التقليدية، إلا أن ذلك لا يتسم بالدقة، حيث تهدف الهندسة المالية الإسلامية إلى تلبية حاجات العملاء المقررة في التشريع الإسلامي سواء اشتركت مع المنتجات التقليدية أم اختلفت، ولا يقتصر ذلك على المنتجات الجديدة بل يمتد كذلك إلى محاولات تطويع أدوات وأفكار قديمة لخدمة أهداف منشآت الأعمال[4].

من خلال ما سبق يمكن القول أن الهندسة المالية الإسلامية تهدف إلى أيجاد أدوات ومنتجات مالية تحقق أهداف الأطراف المتعاملين بها تتميز بكونها تتوافق ومبادئ الشريعة الإسلامية(المصداقية الشرعية) إضافة إلى تمتعها بالكفاءة الاقتصادية من خلال القدرة على تلبية الاحتياجات الاقتصادية.

2- خصائص الهندسة المالية الإسلامية

تهدف الصناعة المالية الإسلامية إلى إيجاد منتجات وأدوات مالية تجمع بين المصداقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية لتكون قادرة على تلبية الحاجة الاقتصادية ومنافسة الأدوات التقليدية، وأبرز خصائص الهندسة المالية الإسلامية تتمثل في[5]:

---

[1])- فتح الرحمن صالح، **أدوات سوق النقد الإسلامية: مدخل الهندسة المالية الإسلامية**، مجلة المصرفي، بنك السودان، العدد26، ديسمبر 2002، ص01.

[2])- Khalaf Al-Taani, **Challenges Facing Financial Engineering With Islamic Rules**, International Journal Of Economics, finance and management, 1(05), Sep2013, Pp(234-240), P235.

[3])- سامي السويلم، سامي السويلم، **التحوّط في التمويل الإسلامي**، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 2007، ص105-106.

[4])- رائد نصري أبو مؤنس، **قواعد هندسة المنتجات المالية الإسلامية دراسة تحليلية**، دراسات علوم الشريعة والقانون، مجلد43، عدد01، 2016، ص04.

[5])- إبراهيم سامي السويلم، **صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي**، مرجع سابق، ص17-18.

- **المصداقية الشرعية:** تعني المصداقية الشرعية أن المنتجات المالية الإسلامية موافقة للشرع بأكبر قدر ممكن، وهذا يتضمن الخروج من الخلاف الفقهي قدر المستطاع، إذ ليس الهدف الأساس من الصناعة المالية الإسلامية ترجيح رأي فقهي على آخر، وإنما التواصل إلى حلول مبتكرة تكون محل اتفاق قدر الإمكان.

وعليه ينبغي أن نفرّق ابتداء بين دائرة ما هو جائز شرعا، وبين ما تطمح إليه الصناعة المالية الإسلامية. فالصناعة الإسلامية تطمح لمنتجات وآليات نموذجية. بينما دائرة المشروع تشمل ما قد يكون نموذجيا بمقياس العصر الحاضر وما ليس كذلك. ذلك حيث أن الشرع جاء للجميع في كل زمان، وظروف الأفراد والمجتمعات تتفاوت وتتباين، فقد لا تكون الحلول النموذجية الآن ملائمة لعصر آخر. بينما الحلول التي تقدمها الصناعة المالية الإسلامية ينبغي أن تكون نموذجا للاقتصاد الإسلامي، فينبغي اختيار أفضل تلك النماذج وأحسنها تعبيرا عن تعاليم الشريعة الإسلامية.

- **الكفاءة الاقتصادية:** تتميز الهندسة المالية الإسلامية بالإضافة إلى المصداقية الشرعية بخاصية أخرى مناظرة لتلك التي تتميز بها الهندسة المالية التقليدية وهي الكفاءة الاقتصادية، وينبغي لمنتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية أن تكون ذات كفاءة اقتصادية عالية مقارنة بالمبتكرات المالية التقليدية وأن تتجنب المساعدة في زيادة الآثار الاقتصادية السلبية مثل عدم فعالية السياسات الاقتصادية. ويمكن لمنتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية زيادة الكفاءة الاقتصادية عن طريق توسيع الفرص الاستثمارية في مشاركة المخاطر وتخفيض تكاليف المعاملات وتخفيض تكاليف الحصول على المعلومات وعمولات الوساطة والسمسرة.

ثانيا: نشأة الهندسة المالية الإسلامية وأسباب الحاجة إليها

1- نشأة وتطور الهندسة المالية الإسلامية

من حيث الواقع فالصناعة المالية الإسلامية وجدت منذ أن جاءت الشريعة الإسلامية بأحكامها المطهرة. ومن الأمثلة التي تشير للهندسة المالية الإسلامية بالمفهوم الحديث والتي وردت في السيرة النبوية الشريفة والتابعين[1]:

- توجيه النبي **صلى الله عليه وسلم** لبلال المازني **رضي الله عنه**، حين أراد أن يبادل التمر الجيّد بالتمر الرديء، فقال له رسول الله **صلى الله عليه وسلم: " لا تفعل. بع الجمع بالدراهم واشتر بالدراهم جنيبا"** إشارة إلى أهمية البحث عن حلول تلبي الحاجات الاقتصادية دون إخلال بالأحكام الشرعية.

- ما أجاب به الإمام الشيباني رحمه الله حيث سُئل عن مخرج للحالة التالية: إذا قال شخص لآخر اشترِ هذا العقار وأنا أشتريه منك وأربحك فيه كذا وكذا، وخشي الأوّل ان اشتراه ألا يشتريه منه، فماذا

[1]- أمجد سالم قويدر، **صور تطبيقية للهندسة المالية الإسلامية: خيار الشرط وعقد السلم**، مجلة مركز صالح عبد الله للاقتصاد الاسلامي، مجلد20، عدد58، أفريل 2016، ص ص(73-111)، ص84.

يفعل؟ فقال الإمام أن يشتري العقار مع خيار الشرط "مدة خيار الشرط شرعا ثلاثة أيام"، ثم يعرضه على صاحبه فإن لم يشتريه منه يستطيع فسخ العقد ورد المبيع، لأن الشراء الأول معلق على خيار الشرط.

هذا المخرج الذي أشار إليه الإمام الشيباني رحمه الله هي من الهندسة المالية وهي من الحلول المبتكرة للمشاكل المالية التي كانت تواجه الأفراد خلال تلك الفترة.

لكن الملاحظ أن الشريعة الإسلامية لم تأت بتفصيل هذه الحلول، وإنما جاءت بتفصيل ما لا يحل من المعاملات المالية. وهذا يتفق مع القول بأن الأصل في المعاملات الحل إلا ما عارض نصا أو حكما شرعيا ثابتا. وعليه فالشريعة الإسلامية لم تحجر دائرة الابتكار، وإنما العكس، حجرت دائرة الممنوع، وأبقت دائرة المشروع متاحة للجهد البشري في الابتكار والتجديد[1].

إن ظاهرة الهندسة المالية، بصورة من الصور، قد ظلت موجودة منذ القدم ولاشك أن المخارج الفقهية التي اقترحها روّاد المذاهب الفقهية في محاولة التيسير على المسلمين في تعاقداتهم المالية وفقا لضوابط الشرع الإسلامي لا تخرج عن دائرة الهندسة المالية الإسلامية.

وقد مرت الهندسة المالية الإسلامية بمجموعة من المراحل يمكن توضيحها فيما يلي[2]:

أ- مرحلة التنظير للهندسة المالية الإسلامية: إن المتتبع للتاريخ الإسلامي يمكنه القول أن التنظير للهندسة المالية الإسلامية وبداية تطبيقيها يرجع إلى قيام الدولة الإسلامية واتساع تجارتها الداخلية والخارجية معا، في حين أن المتمعن لنشأة الهندسة المالية الإسلامية كتخصص اقتصادي يرجع بدايتها إلى بداية الستينيات عندما أخذ مجموعة من الفقهاء والعلماء المسلمين بالتصدي للبنوك والمؤسسات الربوية فيما يتعلق بالجوانب التشريعية والتنظيمية الوطنية القائمة على سعر الفائدة، من خلال الإجماع الكامل بحرمة المعاملات المالية البنكية التجارية القائمة على سعر الفائدة، ونشر مقالات ونظريات تنادي بتأسيس بنوك إسلامية بديلة للبنوك التقليدية الربوية.

ب- مرحلة التجربة وبداية تطبيق الهندسة المالية الإسلامية: سادت هذه المرحلة في بداية السبعينيات حتى تسعينيات القرن الماضي، حيث اقترنت هذه المرحلة بانطلاق مسيرة البنوك الإسلامية والتي تجسدت من خلال تأسيس بنك دبي الإسلامي سنة 1975، وما انجر عنها من تطبيق مبدئي للهندسة المالية الإسلامية تلخصت في وضع الأسس التطبيقية التي تقوم عليها الأساليب الإسلامية كالمرابحة المشاركة والمضاربة ثم أخذت عمليات الهندسة المالية الإسلامية تنمو وتتطور بظهور صيغ تمويلية حديثة كالإجارة، الاستصناع.....الخ.

---

[1])- إبراهيم سامي السويلم، **صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي**، مرجع سابق، ص 9.
[2])- زكية الصالح بوستة، مرجع سابق، ص44-45.

ج- مرحلة التوسع في استخدام الهندسة المالية الإسلامية: امتدت هذه المرحلة من التسعينيات إلى يومنا هذا، واتسمت بالتوسع في تطبيق الهندسة المالية من خلال تجديد آليات التمويل الإسلامي وابتكار منتجات مالية متوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية كالصكوك الإسلامية وبطاقات الائتمان الإسلامية، بالإضافة إلى تزايد عدد المؤسسات المالية الإسلامية وظهور العديد من الهيئات الداعمة للصناعة المالية الإسلامية مثل المجلس الخدمات المالية الإسلامية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية....

2- أسباب ظهور الهندسة الإسلامية

هناك جملة من الأسباب التي أدت إلى تبني هندسة مالية إسلامية، يمكن إيجازها فيما يلي[1]:

أ- توجه جمهور المسلمين نحو حلول مالية شرعية: إن الصحوة التي شهدها العالم الإسلامي في النصف الثاني من القرن العشرين أفضت إلى انبثاق مؤسسات مالية جديدة طمح الناس أن يجدوا فيها بديلا عن المؤسسات الربوية ومظهرا من مظاهر تأصيل الهوية الحضارية الإسلامية، ولعل أهم الدوافع وراء إنشاء هذه المؤسسات هي رغبة الجمهور في الانعتاق من وزر الربا وما يتركه اقتراف هذه المعاملة من معاناة في ضمير الإنسان المسلم، وقد احتضن هذه الرغبة وزكاها جيل من الدعاة والكتاب الساعين إلى تمسك الأمة بدينها، فسعت الحكومات ومهندسو السياسات الاقتصادية إلى تعبئة الكثير من المدخرات التي يتحرج أصحابها من توظيفها في المصارف التقليدية فوجدت المؤسسات المالية بذلك مناخا حاضنا وفرصة مجدية للعمل والربح تحت مظلة تحريم الربا. ضمن شريحة كبيرة من المجتمع والعالم الإسلامي، يعد توافق الخدمات المالية مع أحكام الشريعة ومبادئها هو الشغل الشاغل لمستخدمي هذه الخدمات. لذا فإن الجهود المبذولة لتعزيز حصول المجتمعات الإسلامية عن الخدمات المالية ستتوقف على مدى توافق هذه الخدمات مع مبادئها الدينية.

ب- انضباط قواعد الشريعة الإسلامية: إن قواعد الشريعة الإسلامية الخاصة بالتبادل، وإن كانت معدودة، لكنها منضبطة ومحددة. وعليه فإن قبول التعاملات التي تلبي احتياجات الناس بصورة كفأة اقتصاديا يظل مرهونا بعدم منافاته لهذه القواعد. واستيفاء هذا الشرط قد لا يكون عسيرا، لكنه بحاجة إلى استيعاب للقواعد والمقاصد الشرعية، وفي الوقت نفسه إدراك وتقدير لاحتياجات الناس الاقتصادية. والجمع بين هذين يتطلب قدرا من البحث والعناية حتى يمكن الوصول للهدف المنشود. فالهندسة المالية الإسلامية مطلوبة للبحث عن الحلول التي تلبي الاحتياجات الاقتصادية مع استيفاء متطلبات القواعد الشرعية.

ج- تطور المعاملات المالية الإسلامية: من المعلوم أن المعاملات في الإسلام تجمع بين الثبات والتطور أو المرونة، فالربا والغش والاحتكار من الأشياء التي حرمها الإسلام منذ أربعة عشرا قرنا، وهي حرام إلى يوم القيامة، في كل زمان ومكان، فمهما اختلفت الصور والأشكال فليس لأحد أن يحل صورة مستحدثة أو شكلا جديدا مادام في جوهره يدخل تحت ما حرمه الله سبحانه وتعالى. والبيع حلال إلى يوم

[1]- قندوز عبد الكريم، **الهندسة المالية الإسلامية**، مرجع سابق، ص26-28.

يبعثون، ولكن نقود اليوم ليست كنقود عصر التشريع، ومن سلع اليوم ما لم يعرفه العالم من قبل، واستحدثت أشكال يتعامل بها الناس في بيوعهم، ومادام البيع يخلو من المحظور، فليس لأحد أن يقف به عند شكل تعامل به المسلمون في عصر معين. لهذا كان لابد لمن يدرس فقه المعاملات المعاصرة أن يميز بين الثابت والمتطور، وأن ينظر إلى التكييف الشرعي للصور المستحدثة حتى يمكن بيان الحكم الشرعي، ومن ثم إيجاد البدائل إن أمكن. وبالتالي فتطور التعاملات المالية في العصر الحاضر وتزايد عوامل المخاطر وعدم اليقين، وتغير الأنظمة الحاكمة للتمويل والتبادل الاقتصادي، مما يجعل الاحتياجات الاقتصادية معقدة ومتشعبة، ويزيد من ثم الحاجة عن حلول ملائمة لها.

د-المنافسة مع المؤسسات المالية التقليدية: إن وجود المؤسسات المالية الرأسمالية، ونموها إلى درجة فرضت قدرا كبيرا من التحدي على الاقتصاد الإسلامي. فالحلول التي يقدمها المسلمون لا يكفي أن تكون عملية فحسب، بل يجب مع ذلك أن تحقق مزايا مكافئة لتلك التي تحققها الحلول الرأسمالية. ويترتب على هذه الجوانب صعوبة إيجاد حلول اقتصادية إسلامية قادرة على منافسة البدائل السائدة في الاقتصاد المعاصر. ومن هنا برزت الحاجة لتطوير الهندسة المالية الإسلامية وتأصيلها.

ثالثا: أهمية وأهداف الهندسة المالية الإسلامية

2- أهمية الهندسة المالية الإسلامية

تستمد الهندسة المالية الإسلامية أهميتها من التحديات التي تواجهها المؤسسات المالية الإسلامية والطلب المتزايد على منتجاتها وخدماتها وأدواتها، لذلك أصبح من الضروري على هذه المؤسسات ابتكار وتطوير أساليب وصيغ تمويلية لمواكبة هذه التحديات[1]. ويمكن إبراز أهمية الهندسة المالية الإسلامية في النقاط التالية[2]:

- أن معظم الأدوات التمويلية الموجودة هي تلك التي تم تطويرها منذ قرون، وكانت تفي بحاجة المجتمعات في ذلك الوقت، وفي الوقت الحاضر تتزايد حاجات المجتمع بشكل مستمر، ويتطلب ذلك إيجاد أدوات تمويلية منضبطة بالضوابط الشرعية، كي تساهم في تحقيق مرضاة الله سبحانه وتعالى، وتعبيد العباد لخالقهم بالتزام أوامره، واجتناب نواهيه، واقتفاء شرعه فيما يتعلق بالمعاملات المالية.
- الاستفادة من التطورات التي تشهدها الأسواق العالمية، بدلا من محاربتها، واتخاذ موقف العداء منها، وتصحيح ما يحتاج منها إلى التصحيح لتتوافق مع ضوابط الشريعة الإسلامية.
- أن الهندسة المالية الإسلامية تساهم في كسر حلقة التبعية للعالم الغربي، وذلك بابتكار الأنشطة الأكثر ملاءمة لظروف التنمية الاجتماعية، دون الوقوع في الديون الربوية وأعبائها الثقيلة.

---

[1])-أحمد شعبان محمد علي، مرجع سابق، ص45.

[2])- مرضي بن مشوح العنزي، مرجع سابق، ص35-36.

- أن الهندسة المالية الإسلامية هي البديل والعلاج للأزمات المالية التي يشهدها العالم بسبب المعاملات غير المنضبطة بضوابط الشرع الحنيف.
- أن الهندسة المالية الإسلامية بجمعها لعنصري المصداقية الشرعية، والكفاءة الاقتصادية العملية، تضمن استمرارية النظام الإسلامي، وحماية اقتصاده من التأثر بالأزمات الاقتصادية الخانقة المتتابعة.
- أن جمهور المسلمين ممن يتعاملون بالعقود المالية يقعون في حرج ومشقة، لوجود كثير من المعاملات المنافية للشرع، وفي الهندسة المالية الإسلامية رفع لذلك الحرج، والمشقة، حيث إنها تبتكر لهم أو تطور عقودا مالية متوافقة مع الشرع.
- أن من مقاصد المكلفين الاكتساب وطلب الرزق وتنمية المال، والوسائل تتغير وتختلف باختلاف العصور والعادات، والهندسة المالية الإسلامية تستخدم الوسائل التي تتواكب مع كل عصر ومجتمع، مع المحافظة على الأصالة الإسلامية.
- أن الهندسة المالية الإسلامية تحتاج إلى اجتهاد سواء في تكييف العقود الموجودة، أو تطويرها، أو استحداث عقود جديدة، مما يجعل الفقه الإسلامي حاضرا على الساحة الاقتصادية، ومما يعين على استمرار الاجتهاد الفقهي.
- أن في الهندسة المالية الإسلامية إبرازا للنظام الاقتصادي الإسلامي، وهذا يشكل دعوة عظيمة لهذا الدين بسموه وشموله وعلاجه لمشاكل العالم الاقتصادية.

2- أهداف الهندسة المالية الإسلامية

تسعى الهندسة المالية الإسلامية لتحقيق مجموعة من الأهداف كثيرة، يمكن ذكر بعض منها في النقاط التالية[1]:

- إيجاد المؤسسات المصرفية الخالية من المخالفات الشرعية، والتي تمكن من تنفيذ معاملات المسلمين وفقا لمعتقداتهم الدينية.
- المساهمة في إنعاش الاقتصاد، وذلك بمشاركة كثير ممن ترك المشاريع بسبب مخالفتها للشرع.
- توفير منتجات مالية إسلامية ذات جودة عالية، وتمتاز بالمصداقية الشرعية، كبديل شرعي للمنتجات المالية المحرمة.
- المساعدة في تطوير الأسواق المحلية والعالمية، من خلال الأدوات المالية الإسلامية المبتكرة.

---

[1])- أنظر:
- أحمد شعبان محمد علي، مرجع سابق، ص44.
- مرضي بن مشوح العنزي، مرجع سابق، ص37-38.

- تحقيق الكفاءة الاقتصادية، عن طريق توسيع الفرص الاستثمارية، وتخفيض تكاليف المعاملات، وتخفيض تكاليف الحصول على معلومات وعمولات الوساطة والسمسرة وتتميز هذه الكفاءة الاقتصادية بموافقتها للشريعة الإسلامية.
- تحقيق الحصول على الاعتبار والتقدير من قبل بعض المؤسسات الدولية .
- منافسة المصارف الإسلامية للمصارف التقليدية، عن طريق تقديم أدوات وآليات وحلول متوافقة مع الشريعة الإسلامية.
- تقليل مخاطر الاستثمار، بتنويع صيغه، وقطاعاته الشرعية.
- توفير حلول شرعية مبتكرة للإشكالات التمويلية.
- تحقيق عوائد مجزية لطالبي التمويل، وتنويع المصادر الربحية الإسلامية.
- المساعدة في المواءمة بين العوائد والمخاطر والسيولة لدى الشركات والمؤسسات المالية.
- توفير تمويل مستقر وحقيقي، ومن موارد موجودة أصلا مما يقلل من آثار التضخم.

المطلب الثاني: مبادئ ومحددات الهندسة المالية الإسلامية

نتطرق فيهذا المطلب لأبرز المبادئ والمحددات التي تحكم صناعة الهندسة المالية في المؤسسات المالية الإسلامية.

أولا: مبادئ الهندسة المالية الإسلامية

تقوم الهندسة المالية الإسلامية على مجموعة من المبادئ كما يلي[1]:

1- مبدأ التوازن: يقصد به التوازن بين مختلف الجوانب سواء الإنسانية أو الاجتماعية أو جوانب تحقيق الربح أو الأعمال الخيرية أو المنافسة....، فالشريعة الإسلامية نجحت في تحقيق التوازن بين مختلف الحاجات والرغبات ووضعت الكل في الإطار المناسب.

2- مبدأ التكامل: أي التكامل بين المصالح الشخصية والاعتبارات الموضوعية وبين تفضيلات الزمن والمخاطرة وتوليد الثروة الحقيقية.

3- مبدأ الحِلْ: هذا المبدأ ينطلق من قاعدة أن الأصل في المعاملات الحِلْ والجواز، إلا إذا خلفت نصا أو قاعدة شرعية، وبناء على هذا فإن قاعدة الحل هي الأساس للابتكار المالي، لكن بشرط أن يلتزم هذا الابتكار بحدود دائرة الحلال وأن يبتعد عن دائرة الحرام.

---

[1]- رشيد بوعافية، ابراهيم مزيود، **الهندسة المالية كمدخل لتطوير صناعة المنتجات المالية الإسلامية**، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية "النظام المصرفي الإسلامي نموذجا"، المركز الجامعي خميس مليانة، الجزائر،5-6ماي 2009، ص18-19.

4- مبدأ المناسبة: والمراد به تناسب العقد مع الهدف المقصود منه، بحيث بحيثيكن القصد مناسبا وملائما للنتيجة المطلوبة، وهذا مدلول القاعدة الفقهية "العبرة في العقود بالمقاصد والمعاني لا بالألفاظ والمباني".

ثانيا: ضوابط الهندسة المالية الإسلامية

تحقق الهندسة المالية الإسلامية غاية شرعية نبيلة، ونجاحها يشد من أزر البنوك الإسلامية، ويساعدها على مواصلة مسيرتها، وهي من وسائل التعريف بالإسلام وجذب غير المسلمين إليه، إلا أنه مما يُخشى منه استجابتها لضغط الواقع المخالف للشرع، ورغبتها في الحصول على الربح من أيسر الطرق مع قوة المنافسة من البنوك التقليدية، فتنزلق بالهندسة المالية إلى منحدر المخالفات الشرعية التي تُفقدها مصداقيتها، ويسلبها السند الأقوى الذي يكسبها رضا الله أولا ثم رضا المتعاملين معها، والذي يحمي البنوك الإسلامية من ذلك هو الإلتزام بالضوابط الشرعية للهندسة المالية الإسلامية[1]. ومن هذه الضوابط ما يلي:

1- عدم مخالفة الهندسة المالية للشرع

من أهم ضوابط الهندسة المالية الإسلامية ألاّ تخالف الشرع، فمخالفتها له يخرجها من كونها هندسة مالية إسلامية إلى هندسة مالية تقليدية، ولكي تبقى الهندسة المالية الإسلامية موافقة للشرع لابد من مراعاة النقاط التالية:

أ- عدم المخالفة لنص شرعي: إذا ورد في الشرع نصوص تنهى عن مخالفة معينة فيجب على المهندس المالي ألا يقترب منها، ومما ورد النهي عنه ما تعلق بالهندسة المالية ما يلي:

- **النهي عن الربا:** الربا في اللغة الزيادة، والمقصود به هنا هو الزيادة على رأس المال، قلّلت أو كثرت. يقول الله عز وجل:(**وإن تبتم فلكم رؤوس أموالكم ولا تظلمون**) البقرة: 279. ويقول عز وجل : (**يأيها الذين ءامنوا اتقوا الله وذروا ما بقي من الربا إن كنتم مؤمنين**) البقرة278، وقال **رسول الله صل الله عليه وسلم** : (**اجتنبوا السبع الموبقات**) ، وذكر منها الربا، وهو محرم في جميع الأديان السماوية وهو قسمان: ربا النسيئة، وهو الزيادة المشروطة التي يأخذها الدائن من المدين نظير التأجيل، وهذا النوع محرم بالكتاب والسنة وإجماع الأئمة، وربا الفضل الذي هو بيع النقود بالنقود أو الطعام بالطعام مع الزيادة، وهو محرم لأنه ذريعة إلى ربا النسيئة[2].
- **تحريم الغرر:** والغرر ما كان على خطر الحصول، وعرفه السرخسي بأنه ما كان مستور العاقبة ، وهو محرم شرعا، فعن ابن عمر **رضي الله عنه** قال: (نهى رسول الله **صل الله عليه وسلم** عن بيع الغرر)، والحديث عام يشمل كل البيوع التي يدخلها الغرر، وقد قسمها الدكتور الصديق الضرير إلى: **الغرر في صيغة العقد** ويشمل: بيعتين في بيعة، وبيع العربان، وبيع الحصاة، وبيع المنابذة، وبيع

---

[1])- مرضي بن مشوح العنزي، مرجع سابق، ص191.
[2])- عبد الكريم قندوز، **الهندسة المالية بين النظرية والتطبيق**، مرجع سابق، 169-170.

الملامسة، والعقد المعلّق والعقد المضاف. و**الغرر في محل العقد:** ويتفرع إلى الفروع التالية: الجهل بذات المحل، والجهل بجنس المحل، والجهل بنوع المحل، والجهل بمقدار المحل، والجهل بأجل المحل، وعدم القدرة على التسليم، والتعاقد على المعدوم، وعدم رؤية المحل وغير ذلك[1].

- **النهي عن بعتين في بيعة واحدة:** الأساس الآخر للهندسة المالية الإسلامية هو النهي عن بيعتين في بيعة واحدة، والنهي هنا ينصب على ما كان بين الطرفين، لأن **النبي صلى الله عليه وسلم** نهى عن بيعتين في بيعة فإذا كانت إحدى البيعتين مع طرف والأخرى مع طرف آخر لم تدخل في النهي، وهذه القاعدة هي أهم اسس الهندية المالية الإسلامية وترجع أهميتها إلى أنها هي التي تضمن بالإضافة إلى السلامة الشرعية، الكفاءة الاقتصادية للمعاملات المالية[2].

ب- عدم كونها حيلة للتوصل إلى الحرام: من الأمور المخالفة للشرع ارتكاب الحيل للتوصل إلى الحرام، فإن المفاسد الموجودة في المحرم موجودة في التحايل عليه مع زيادة المكر والخديعة.

ج- عدم كونها دريعة للتوصل للحرام: التدرع للوصول إلى المحرم مخالف للشرع، لأن للوسائل حكم المقاصد، فوسيلة المحرم محرمة ووسيلة الواجب واجبة.

د- عدم منافاتها الحكمة التي حرمت لأجلها بعض العقود: بُنيت الشريعة لحكمة ومقصد، ولتحقيق مصالح العباد، فهي إمّا تدر مفسدة أو تجلب مصلحة، والهندسة المالية الإسلامية لابد أن تُراعي العلة دون منافاة الحكمة، فمراعاة العلّة مع منافاة الحكمة إبطال للأصل التي اعتبرت العلّة من أجله.

2- سلامة الهندسة المالية الإسلامية من العيوب الشكلية

من ضوابط الهندسة المالية الإسلامية سلامتها من العيوب الشكلية للعقود، ويندرج تحتها ما يلي[3]:

أ- عدم الجمع بين العقود المتناقضة: إذا كان العاقدان المكنان للعقد المركب متناقضين فلا يجوز اجتماعهما في عقد واحد.

ب- عدم كونهما مجرد تغيير التكييف الفقهي للمعاملات المحرمة: من القواعد المقررة أن "العبرة في العقود للمقاصد والمعاني لا للألفاظ والمباني" ومجرد تغيير التكييف الفقهي للمعاملة لا يغيرها إن لم تكن حقيقتها متفقة مع هذا التكييف الجديد.

ج- عدم كونها مجرد قيود شكلية: وهوما يتطلب وجود هيئات للفتوى والرقابة الشرعية في المؤسسات المالية الإسلامية تتأكد من سلامة العقود والمنتجات المبتكرة .

إضافة للضوابط السابقة الذكر، هناك ضوابط أخرى تلتزم بها الهندسة المالية الإسلامية تتمثل في[4]:

---

[1]- نفس المرجع، ص170.
[2]- زكية الصالح بوستة، مرجع سابق، ص49-50
[3]- مرضي بن مشوح العنزي، مرجع سابق، ص232-235.
[4]- عبد الكريم قندوز، **الهندسة المالية الإسلامية**، مرجع سابق،30-34.

أ- **حرية التعاقد:** المقصود بحرية التعاقد إطلاق الحرية للناس في أن يعقدوا من العقود ما يرون، وبالشروط التي يشترطون غير مقيدين إلا بقيد واحد، وهو ألا تشتمل عقودهم على أمور قد نهى عنها الشّارع، وحرمها كأن يشتمل العقد على الربا، أو نحوه مما حرمه في الشرع الإسلامي.

ب- **التيسير ورفع الحرج :** في مجال المعاملات جعل الله سبحانه باب التعقد مفتوحا أمام العباد وجعل الأصل فيها من الإباحة ولم يضع من القيود إلا تلك التي تمنع الظلم أو تحرم أكل أموال الناس بالباطل. وتتضح أهمية هذه القاعدة أن تقييد الناس والمتعاملين بالعقود القديمة فيه حرج وتضييق عليهم، لأنها لا تفي بكل احتياجاتهم وهي متنوعة ومتزايدة. من هنا برزت ضرورة الهندسة المالية الإسلامية وأهميتها في تطوير تلك العقود كالمزج بين أكثر من عقد أو استحداث أخرى، كل ذلك في إطار موجّهات الشرع الإسلامي بما يلبي الحاجات المتزايدة للتمويل.

ج- **الاستحسان والاستصلاح:** الاستحسان نوعمن الترجيح بين الأدلة والأخذ بأقواها كحالة من حالات التيسير ورفع الحجر، أمّا المصالح المرسلة أو الاستصلاح فهو أوسع ومعناه الأخذ بكل أمر فيه مصلحة يتلقاها العقل بالقبول، ولا يشهد أصل خاص من الشريعة بإلغائها أو اعتبارها. ولكن لابد من الأخذ بعين الاعتبار:

- أن الأخذ بمبدأ المصالح، ولو لم يشهد لها دليل خاص من الشارع يفتح باب الهوى والشهوة، فيكون كل ما يشتهيه الشخص ويرغبه مصلحة ينبني عليها حكم شرعي بالإباحة والإقرار، وذلك يؤدي إلى المفاسد والبوار.
- أن المصالح المرسلة تختلف باختلاف البلدان وباختلاف الأقوام، باختلاف الأشخاص، بل باختلاف أحوال الشخص الواحد، فإذا جعلنا كل مصلحة تقتضي حكما يناسبها، فقد تتناقض أحكام الشريعة الإسلامية، وتتضارب، فيكون مرة حلالا، ومرة حراما، وذلك لا يجوز في الشرع.
- أن المصلحة المرسلة التي تناط بها أحكام الشريعة الإسلامية هي المصلحة التي فيها المحافظة على مقصود الشارع.

د- **الوعي بالسوق:** من الأهداف التي تحققها الهندسة المالية الإسلامية تلبية الاحتياجات المختلفة للمستفيدين، وهذا يتطلب أن تكون الحاجات التي يطلبها السوق معروفة لمن يقوم بعملية الابتكار والتطوير للأدوات المالية، بالإضافة إلى كل ما يؤثر على عمله كالمعلومات عن تقلبات أسعار الأسهم والعملات وأحوال الاقتصاد وتوجهات السوق والتشريعات والقوانين الجديدة.

هـ- **الإفصاح:** ويُقصد به بيان المعاملات التي يمكن أن تؤديها تلك الأدوات التي يتم ابتكارها أو حتى تطويرها وذلك لسد الثّغرات التي يمكن أن ينفذ منها المتلاعبون أو المضاربون لاستخدام تلك الأدوات لتحقيق غايات لم تكن تهدف إليها أصلا أو التحايل على الربا أو القمار.

المطلب الثالث: تحديات ومناهج تطوير الهندسة المالية الإسلامية

أولا: المناهج تطوير الهندسة المالية الإسلامية

يمكن أن يكون لصناعة الهندسة المالية الإسلامية عدة مناهج، وهي تتعدد تبعا للطرق الممكن استخدامها من طرف المؤسسات المالية الإسلامية في إقامة هذه الصناعة. لكنها في الغالب لا تخرج عن إحدى المقاربتين التاليتين:

1-منهج المحاكاة

تعتبر المحاكاة الأسلوب الأكثر ممارسة في واقع الصناعة المالية الإسلامية اليوم، وهو يعني أن يتم سلفا تحديد النتيجة المطلوبة، وهي عادة النتيجة نفسها التي يحققها المنتج التقليدي. ثم يتم توسيط سلع ليست مقصودة لا للمصرف ولا للعميل لمجرد الحصول في النهاية على النتيجة المطلوبة. وتتميز هذه المنهجية بالسهولة والسرعة في تطوير المنتجات، إذ أنها لا تتطلب الكثير من الجهد والوقت في البحث والتطوير، بل مجرد متابعة المنتجات الرائجة في السوق وتقليدها من خلال توسيط السلع ، من جهة أخرى فإن سلبيتها كثيرة منها[1]:

- أن تصبح الضوابط الشرعية مجرد قيود شكلية لا حقيقية تحتها ولا قيمة اقتصادية من ورائها. وهذا ما يضعف قناعة العملاء بالمنتجات الإسلامية، ويجعل التمويل الإسلامي محل شك وريبة، بل وتصبح تلك الضوابط عبئا وعائقا أمام المؤسسات المالية، إذ هي لا تحقق أي قيمة مضافة، بل مجرد تكلفة إضافية. ومن الطبيعي في هذه الحالة أن تحمّل المؤسسات المالية هذه التكلفة على العميل، لتكون المنتجات الإسلامية المقلدة في النهاية أكثر كلفة من المنتجات التقليدية، مع أنها تحقق في النهاية النتيجة نفسها.
- حيث إن المنتجات التقليدية تناسب الصناعة التقليدية وتحاول معالجة مشكلاتها وأمراضها، فإن محاكاة هذه المنتجات تستلزم التعرض لنفس المشكلات، وهذا بدوره يستلزم محاكاة المزيد من المنتجات التقليدية بحيث تصبح الصناعة المالية الإسلامية في نهاية تعاني من نفس الأمراض والأزمات التي تعاني منها الصناعة المالية التقليدية.
- أي منتج لصناعة الهندسة المالية التقليدية هو جزء من منظومة متكاملة من الأدوات والمنتجات القائمة على فلسفة ورؤية محددة. فمحاولة تقليد جوهر هذه المنظومة وأساسها، يجر الصناعة الإسلامية لمحاكاة سائر أدوات المنظومة وعناصرها، وهو ما يجعل الصناعة المالية الإسلامية مهددة بأن تعاني منها الصناعة التقليدية ستنتقل بدورها إلى الصناعة المالية الإسلامية. فبدلا من أن يكون التمويل الإسلامي هو الحل للمشكلات الاقتصادية التي يعاني منها العالم اليوم، يصبح مجرد صدى وانعكاس لهذه المشكلات.

---

[1]) - سامي السويلم، **التحوّط في التمويل الإسلامي**، مرجع سابق، ص127-130.

ما سبق لا يعني أن جميع المنتجات التي تقدمها الهندسة المالية التقليدية غير مناسبة للتمويل الإسلامي، فالحكمة ضالة المؤمن أنى وجدها فهو أحق بها، ولكن يجب التمييز بين اقتباس ما يتلاءم مع فلسفة التمويل الإسلامي ومبادئه، وبين محاكاة الأساس الذي تقوم عليه المنظومة التقليدية.

2- منهج التحوير: المقصود بالتحوير هو البدء من المنتج المقبول شرعا ثم تحوير بعض عناصره أو أجزائه محاولة للوصول لمنتج جديد، ومثال ذلك لو اشترط في عقد المضاربة أن يكون تسليم المال بعد بدء العمل بدلا من أن يكون عن التعاقد، كما يمكن تطبيق هذا الأسلوب في اشتقاق منتج جديد أو منتجين أو أكثر، ومن أمثلة ذلك عقد الاستصناع فهو عقد يمكن اعتباره مشتقا من عقدين: الاجارة والسلم لكنه يمتلك سماته التي ينفرد بها. ويمكن تطبيق هاتين الصيغتين من خلال تحوير منتج ثم دمجه مع آخر، وبهذه الطريقة يمكن توليد ما لا حصر له من المنتجات، وبطبيعة الحال لن تكون كلها مقبولة شرعا، لكن نظرا لأن نقطة البداية هي منتجات مقبولة، ونظرا إلى أن الأصل الحِلْ فستكون نسبة كبيرة منها مقبولة[1].

3- منهج الأصالة والابتكار (الاحتياجات الفعلية): يعتمد هذا المنهج على البحث عن الاحتياجات الفعلية للعملاء والعمل على تصميم المنتجات المناسبة لها، شرط أن تكون متوافقة ومبادئ الشرع الإسلامي. وهذا المنهج يتطلب دراسة مستمرة لاحتياجات العملاء والعمل على تطوير الأساليب التقنية والفنية اللازمة لها، وذلك لضمان الكفاءة الاقتصادية للمنتجات المالية، كما يتطلب وضع أسس واضحة لصناعة مالية إسلامية مستقلة عن الصناعة المالية التقليدية. ولا ريب أن هذا المنهج أكثر كلفة من التقليد والمحاكاة، لكنه في المقابل أكثر جدوى وأكثر إنتاجية (التكلفة غالبا تكون مرتفعة في بداية التطبيق، ثم بعد ذلك تنخفض) هذا من جهة. من جهة ثانية فإن هذا المنهج يحافظ على أصالة المؤسسات المالية الإسلامية، كما يسمح لها بالاستفادة من منتجات الصناعة المالية التقليدية مادامت تفي بمتطلبات المصداقية الشرعية، كما يساعد ذلك على استكمال المنظومة المعرفية للصناعة المالية[2].

ثانيا: تحديات الهندسة المالية الإسلامية

على الرغم من أهمية الهندسة المالية الإسلامية والإنجازات الكبيرة التي تحققها للمؤسسات، والبنوك الإسلامية من الهندسة المالية الإسلامية في مجال أعمالها ما زالت متدينة، وذلك لوجود المعوقات والتحديات أمامها، وكل ما يعيق المؤسسات والبنوك الإسلامية يكون معيقا لتطبيق الهندسة المالية الإسلامية، وأبرز هذه المعوقات والتحديات ما يلي[3]:

1- تحتاج البنوك الإسلامية إلى عدد من الترتيبات الداعمة لها بغية القيام بوظائفها المتعددة، وهي تحاول الاستفادة من الإطار المؤسسي الذي يدعم العمل المصرفي التقليدي، لكنها تعاني من انعدام الدعم

---

[1])- المرجع السابق، ص130-131.
[2])- قندوز عبد الكريم، **الهندسة المالية الإسلامية**، مرجع سابق، ص7..
[3])- مرضي بن مشوح العنزي، مرجع سابق ، ص41-44

المؤسسي الذي يوظف خصوصا لخدمة حاجاتها. كما أن بناء كيان مؤسسي سليم يعد أخطر تحد يواجه التمويل الإسلامي، وذلك لأن قوانين التجارة والمصارف والشركات في معظم البلدان الإسلامية على النمط الغربي، وتحتوي هذه القوانين أحكاما تضيق من مدى نشاطات العمل المصرفي وتحصره في حدود تقليدية.

2- عدم وجود إطار إشرافي فعّال يعد أحد نقاط ضعف النظام القائم، ويستحق الإطار الإشرافي اهتماما بالغا، وهناك حاجة ماسة لتنسيق وتقوية الأدوار التي تقوم بها كل من هيئات الرقابة الشرعية والبنوك المركزية في الدول الإسلامية.

3- تواجه البنوك والمؤسسات الإسلامية منافسة مستمرة من البنوك التقليدية، ومؤخرا قام عدد من البنوك التقليدية في أنحاء العالم بممارسة النظام الإسلامي، وفي ذلك منافسة للبنوك والمؤسسات الإسلامية، لقد حققت البنوك الإسلامية نجاحا كبيرا في الماضي في حشد الودائع، والكثير من هذه الودائع لدى البنوك الإسلامية لم تأت بسبب جاذبية العوائد المرتفعة، بل بسبب الالتزام الديني للعملاء، وحيث أن البنوك والمؤسسات التقليدية تستخدم خبرتها الواسعة في إنشاء أدوات مالية تتفق مع الصيغ الإسلامية، وذات كفاءة عالية، فإن المدخرين المسلمين سيودعون أموالهم فيها، وهذا الأمر يتطلب المزيد من الجهود المضنية للمؤسسات الإسلامية كي تحافظ على استمرار نموها، وتزداد المنافسة بزيادة الاعتماد الاقتصادي المتبادل للبلدان على نطاق عالمي من خلال تزايد حجم وتنوع المعاملات التي تتم عبر الحدود في البضائع والخدمات والتدفق الدولي لرؤوس الأموال، وكذلك من خلال الانتشار المتزايد لوسائل الاتصالات والمعلومات.

4- قلة التمويل عن طريق تقاسم الأرباح، لقد علق المختصون الاقتصاديون الإسلاميون آمالهم على البنوك الإسلامية لتقديم قدر معتبر من التمويل عن طريق تقاسم الأرباح، وينتج عن هذا آثار اقتصادية مماثلة للاستثمار المباشر، والتي تحدث تأثيرا قويا على صعيد التنمية الاقتصادية، إلا أنه فعليا ظل تمويل المشاركة في الأرباح ضئيلا في المعاملات الإسلامية، ويعزى ذلك إلى وجود تكاليف ناجمة عن توظيف الأموال على أساس المشاركة في الأرباح، حيث إن اختيار المشروع المناسب لتمويل يتطلب دراسات جادة وتقويما فنيا ماليا، وعادة ما تتجاوز تكلفة هذه الجهود تكلفة الإيداعات بعوائد ثابتة، بالإضافة إلى أن ترتيبات المشاركة في الأرباح تتطلب متابعة وتقديم دعم فني، وأحيانا دعما ماليا إضافيا للمتعهدين، والبنوك لا تريد ذلك.

5- انتشار صيغ التمويل القائمة على أساس الدين سبب مشكلة، وهي صعوبة تحويل هذه الصيغ التمويلية إلى أدوات مالية يمكن التفاوض بشأنها، فمجرد إحداث الدين لا يمكن تحويله إلى أي شخص إلا بقيمته الاسمية، ويجعل ذلك هيكل السوق المالية الإسلامية غير قابل للتسييل بدرجة عالية، ويمثل ذلك عقبة في

تطوير أسواق ثانوية في الأدوات المالية الإسلامية، لأنه ما لم تصبح الصيغ القائمة على الأسهم أكثر شعبية، أو يتم تطوير أدوات أخرى قابلة للتداول، فإن السوق المالية الإسلامية لن تتطور.

6- ومن العوائق أمام الهندسة المالية الإسلامية على وجه الخصوص غياب الكفاءات البشرية التي تتمتع بمعرفة أساسيات العلوم المالية المصرفية، مع الإلمام بالفقه الإسلامي.

7- يرى بعض الباحثين في الاقتصاد الإسلامي أن مما يعيق الهندسة المالية الإسلامية الاختلافات الفقهية، وأنها تحد من انتشار التمويل الإسلامي، وعلى الوجه المقابل يرى بعضهم أن الاختلافات الفقهية تؤدي إلى التنوع وإثراء تجربة الصناعة الإسلامية، وأن قضية الخلافات الفقهية لا ينبغي أن تكون سدا مانعا لانتشار التمويل الإسلامي، وفي الوقت نفسه يجب عدم التضييق على الناس في معاملاتهم المالية، ويقترح بعضهم أن يكون الحل أن تلتزم جميع المؤسسات الإسلامية بقرارات المجامع الفقهية.

8- إلزام المؤسسات الإسلامية بقرارات المجامع الفقهية، أو غيرها من دور الإفتاء، أو الهيئات الشرعية، فيه ضبط للتوجه الشرعي للمؤسسات الإسلامية، وحد من تضارب الممارسات الفعلية لها الذي يؤدي إلى زعزعة ثقة الناس الذين يريدون التعامل معها، وليس في هذا الإلزام تضييق عليها، أو حد من ثراء الفقه أو تنوعه، لأن هذه المجامع الفقهية والهيئات الشرعية تراعي هذا التنوع الفقهي، وتستفيد منه.

المبحث الثالث: منتجات الهندسة المالية الإسلامية

بعد أن تطرقنا للمفاهيم الأساسية للهندسة المالية الإسلامية، نحاول في هذا المبحث التعرف على منتجات الهندسة المالية الإسلامية من خلال عرض المفاهيم النظرية لكل من الصكوك الإسلامية، المشتقات الإسلامية وصناديق الاستثمار الإسلامية باعتبارها أبرز ما قدمته الهندسة المالية الإسلامية في الواقع العملي.

المطلب الأول: الصكوك الإسلامية

تعتبر الصكوك الإسلامية ابرز وأهم منتج أفرزته الهندسة المالية الإسلامية، نتطرق فيما يلي لبعض المفاهيم النظرية للصكوك الإسلامية من خلال التعريف بها وإبراز خصائصها والفرق بينها وبين الأوراق المالية التقليدية، أمّا بالنسبة لأنواع الصكوك وآلية عملها فسيتم التطرق إليه في الفصل الثالث.

أولا: مفهوم الصكوك الإسلامية

1- تعريف الصكوك الإسلامية

عرّفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الصكوك الإسلامية بأنها "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو موجودات مشروع معين أو

نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أُصدرت من أجله"[1].

وقد ورد في قرار مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي، أن الصكوك الإسلامية هي " إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية موجودات أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والديون قائمة فعلا، أو يتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه"[2].

من خلال التعرفين السابقين يمكن القول أن الصكوك الإسلامية هي عبارة عن وثائق مالية متساوية القيمة، تمثل حصصا شائعة في ملكية موجودات (مشاريع، استثمارات....إلخ) أو خدمات أو حقوق قائمة فعلا أو سيتم إقامتها أو تنفيذها من حصيلة الصكوك المكتتب فيها، حيث يشارك حملة الصكوك في ملكية ونتائج الاستثمار الموجه له حصيلة الاكتتاب حسب الشروط المتفق عليها والخاصة بكل إصدار، كما أنها قابلة للتداول في الأسواق المالية مالم تمثل نقدا أو دينا محضا، ويعتمد إصدارها على عقد من العقود الشرعية المعروفة.

2- خصائص الصكوك الإسلامية

تتميز الصكوك الإسلامية بخصائص عديدة يمكن توضحيها فيما يلي:

- **الصكوك تمثل ملكية حصص شائعة في المشروع الذي أُصدرت من أجله:** حيث يملك حملة الصكوك من موجودات المشروع بقدر ما تُمثله الصكوك، ولا تقتصر ملكية حملة الصكوك على العائد والأرباح التي يُدِّرُها المشروع وإنما يتحملون تبعات الأخطار وما يُصيب المشروع، وهذه الملكية مستمرة طوال فترة تنفيذ المشروع من بدايته إلى نهايته، وتترتب عليها جميع الحقوق والتصرفات المُقررة شرعا للمالك في ملكه من بيع (حسب الضوابط الشرعية) وهبة وإرث وغير ذلك[3]، كما أنها لا تمثل دينا في ذمة مصدرها، وهذا ما يميزها عن السندات الربوية؛
- **تُصدر بفئات متساوية القيمة:** تُصدر الصكوك الإسلامية بفئات متساوية القيمة، لأنها تمثل حصص متساوية في ملكية المشروع بهدف تسهيل شراءها وتداولها بين الجمهور من خلال الأسواق المالية؛
- **المشاركة في الربح والخسارة:** يحصل مالك الصك على حصة من الربح الناتج عن المشروع الممول من حصيلة الصكوك، كما يتحمل الخسارة في حدود ما يمثله الصك من مُساهمة في المشروع طبقا لقاعدة الغُنم بالغُرم، ويجب أن تحدد حصة حامل الصك في الربح عن التعاقد سواء في نشرة

---

[1]- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، **المعايير الشرعية (المعيار الشرعي رقم 17)**، 2017، ص 467

[2]- مجمع الفقه الإسلامي ، **القرار رقم 178 (19/4)**، الدورة 19، الشارقة، 2009.

[3]- سعدو العنزي، محمود السرطاوي، **صكوك المرابحة**، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، المجلد الثامن، العدد الأول، 2012، ص217.

الاكتتاب أو في الصك نفسه[1]، كما لا يجوز إصدار الصكوك بربح مقطوع أو منسوب إلى رأس المال، ويُستثنى من ذلك صكوك المُرابحة والإجارة[2]؛

- **قابلية الصكوك للتداول:** تعتبر الصكوك الإسلامية قابلة للتداول بأي وسيلة من وسائل التداول الجائزة شرعا ونظاما، سواء كان التداول بيعا أم هبة أم رهنا، غير أن قابلية الصكوك للتداول لا تكون إلا بناء على الشروط والضوابط الشرعية لتداول الأصول والمنافع والخدمات التي تمثلها، فهناك أنواع من الصكوك يمكن تداولها مثل: صكوك المضاربة، المشاركة...، ,اخرى غير قابلة للتداول شرعا لأنها تمثل دينا في ذمة الغير، ولأنه لا يجوز شراء الدين فلا يجوز تداولها إلاَّ إذا تم تحويلها إلى بضاعة، مثل صكوك المرابحة[3]؛
- **عدم القابلية للتجزئة:** لا يقبل الصك التجزئة في مواجهة الشركة المصدرة، وفي حالة ما إذا آلت ملكية الصك لشخصين أو أكثر بسبب الإرث أو نحوه فلابد أن يتفقوا فيما بينهم لتعيين شخص واحد يمثلهم أمام الشركة[4]؛
- **الالتزام بالضوابط الشرعية:** تتميز الصكوك الإسلامية بخاصية الالتزام بالضوابط الشرعية، حيث يتم إصدارها على أساس عقد من العقود الشرعية كما تخضع لضوابط شرعية عن الإصدار والتداول[5]، كما أن استخدام حصيلتها يكون في أنشطة واستثمارات مشروعة.

ثانيا: نشأة وتطور الصكوك الإسلامية، أهدافها وأهميتها

1- نشأة وتطور الصكوك الإسلامية

تعود نشأة الصكوك الإسلامية إلى بداية ثمانينيات القرن العشرين وبالتحديد إلى سنة 1983 في ماليزيا حيث اتضح للبنك المركزي الماليزي عزوف بنك اسلام ماليزيا عن تملك السندات الحكومية أو سندات الخزانة كونها مخالفة للشريعة الإسلامية، ولذلك لجأ البنك المركزي لإصدار شهادات استثمار لا تحتوي في آلياتها على ربا؛

ثم جاء طرح مشروع سندات المقارضة من قبل الدكتور سامي محمود كبديل إسلامي عن سندات القرض المحرمّة، وهي سندات تعتمد في أساسها الفقهي على المضاربة لأنها تمثل حصصا شائعة في رأس مال المضاربة ويتوافر فيها شروط عقد المضاربة من ايجاب وقبول ومعلومية رأس المال ونبة الربح، ولا ضمان لرأس المال من العامل، بل يضمنه طرف ثالث مثل الدولة بحيث لا يتعرض للخسارة، بعد ذلك أصدر مجمع الفقه الإسلامي القرار رقم 30(4/3) سنة1988 بشأن سندات المقارضة وسندات

---

[1]- حماد مصطفى عزب، **التنظيم القانوني للصكوك الإسلامية وأهميته في تفعيل دورها بتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية " دراسة في القانونين الكويتي والمصري"**، مجلة كلية القانون الكويتية العالمية، ملحق خاص، العدد الرابع، الجزء الأول، 2019، (ص ص 235-287)، ص245

[2]- عبد الستار أبو غدة، **الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المُعاصرة**، الدورة التاسعة عشر لمجمع الفقه الاسلامي، الشارقة، 2009، ص 23.

[3]- كتاف شافية، **دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية (دراسة تطبيقية لتجارب بعض الأسواق المالية العربية والإسلامية)**، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة سطيف1، الجزائر، 2014، ص218.

[4]- محي الدين على القرة داغي، **بحوث في فقه البنوك الإسلامية**، الطبعة الأولى، دار البشائر، بيروت، 2002، ص338.

[5]- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، **المعايير الشرعية**، مرجع سابق، ص 471.

الاستثمار، ففتح الباب أمام الشركات الإسلامية لتبني هذه الصيغ الناشئة، فبدأت التجربة الخليجية بالانطلاق، حيث أصدرت مؤسسة النقد البحرين ولأول مرة عام 2001 سندات حكومية اعتبرتها متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، حيث بلغت قيمة الإصدار 5,2 مليار دولار أمريكي وقد اعتمدت المؤسسة على صيغة بيع السلم عند إصدار هذه السندات؛

وفي عام 2003 قامت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بإصدار معيار شرعي لصكوك الاستثمار، حيث حددت فيه المبادئ الأولية لإصدار وتداول جميع أنواع الصكوك التي تم ابتكارها حتى تاريخ إصدار المعيار على أن يسرى تطبيقه على المؤسسات المختصة اعتبارا من بداية 2004 وبذلك استطاعت المؤسسات المالية الإسلامية التغلب على معضلة إعطاء عائد ثابت متفق عليه مسبقا؛

واستمر تزايد الاهتمام بهذه الأداة التمويلية الجديدة سواء على مستوى البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية أو على مستوى الدول، بل وحتى على مستوى الأفراد، وبذلك نما حجم التعامل بها بسرعة كبيرة نسبيا واتسعت مجالات وصيغ استخدامها حتى استوعبت تقريبا كل صيغ التمويل الإسلامية المعروفة بها من طرف البنوك الإسلامية[1].

2- أهداف وأهمية الصكوك الإسلامية

من بين أهداف الصكوك الإسلامية ما يلي[2]:

- المساهمة في جمع رأس مال لتمويل إنشاء مشروع استثماري من خلال تعبئة موارده من المستثمرين، وذلك عن طريق طرح صكوك وفق مختلف الصيغ التمويل الإسلامية في الأسواق المالية لتكون حصيلة الاكتتاب فيها رأس مال المشروع؛
- الحصول على السيولة اللازمة لتوسيع قاعدة المشاريع وتطويرها، وهو الإجراء الذي يتم بموجبه تحويل الأصول المالية للحكومات والشركات إلى وحدات تتمثل في الصكوك الإسلامية، ومن حيث عرضها في السوق لجذب المدخرات لتمويل المشاريع الاستثمارية طويلة الأجل؛
- تحسين القدرة الائتمانية والهيكل التمويلي للمؤسسات والبنوك المصدرة للصكوك، حيث أنها تتطلب التصنيف الائتماني للمحفظة بصورة مستقلة عن المؤسسة ذاتها، ومن ثم يكون تصنيفها الائتماني مرتفعا.
- توفير السيولة اللازمة للبنوك الإسلامية تمويل مختف المشاريع الاستثمارية من حصيلة الصكوك المصدرة والمكتتب فيها، وكذا مواجهات التزاماتها اتجاه المودعين والأطراف الأخرى من خلال تسييل ما تملكه من صكوك في السوق الثانوية.
- استثمار فائض السيولة لدى المؤسسات والبنوك الإسلامية من خلال الاكتتاب في الصكوك المصدرة.

---

[1]- الصوفي ولد الشيباني، **التمويل عن طريق الصكوك الإسلامية**، مجلة الفقه والقانون، العدد 34، (ص 6-21)، 2015، ص 08.
[2]- نفس المرجع، ص 08.

من جهة أخرى تتمثل أهمية الصكوك الإسلامية في[1]:

- تتيح الفرصة أمام البنوك المركزية لاستخدام الصكوك الإسلامية ضمن أطر السياسة النقدية وفقا للمنظور الإسلامي بما يسهم في امتصاص السيولة، ومن ثم خفض معدلات التضخم وإتاحة الفرصة أمام المؤسسات المالية الإسلامية لإدارة السيولة الفائضة لديها؛
- تلبي احتياجات الدولة في تمويل مشاريع البنية التحتية والتنموية بدلا من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام؛
- تساعد في تنويع العامل الاستثماري الإسلامي من خلال تنويع إصدارات الصكوك المصدرة فعلا دون التركيز على المرابحة فقط كما في تجربة معظم المصارف الإسلامية فضلا عن تنويع المخاطر.

ثالثا: الفرق بين الصكوك الإسلامية والأوراق المالية الأخرى

1- الفرق بين الصكوك الإسلامية والأسهم

يمكن إبراز أوجه التشابه والاختلاف بين الصكوك الإسلامية والأسهم في النقاط التالية[2]:

1-1: أوجه التشابه بين الصكوك الإسلامية والأسهم

- يمثل كل من السهم والصك ملكية حصة شائعة في أصول الشركة وتشمل هذه الأصول غالبا الأعيان والمنافع وما تؤول إليه من نقود أو ديون أو هما معا؛
- يستحق مالك السهم والصك حصة في ربح الشركة تتناسب ومقدار مساهمته ومشاركته فيها؛
- تُدار موجودات الشركة من طرف جهة معينة تكون مسؤولة من قبل حملة الأسهم والصكوك؛
- لحاملي الأسهم والصكوك الحق في بيع ما يملكونه من الأسهم والصكوك إلى غيرهم متى أرادو ذلك.

1-2: أوجه الاختلاف بين الصكوك الاسلامية والأسهم

- يشارك مالك السهم في إدارة الشركة وله حقوق مباشرة عليها، فله الحق انتخاب مجلس الادارة وكذا الحق في إقرار الحسابات الختامية وتوزيع الأرباح، عكس مالك الصك الذي لا يتدخل في إدارة المشروع بشكل مباشر ويتم الاكتفاء بتوكيل المضارب الذي يلتزم بإدارة المشروع؛

---

[1])- نفس المرجع، ص09.

[2])- أنظر: - حسين حامد حسان، **الأدوات المالية الإسلامية**، مجلة مجمع الفقه الإسلامي (موضوع الاسواق المالية)، العدد 06،1990، ص 52-55.
- محمد أحمد محيسن، **الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها**، مجمع الفقه الإسلامي، الدورة 19، الشارقة، 2009، ص17-18.
- معبد علي الجارحي وعبد العظيم جلال أبو زيد، **أسواق الصكوك الإسلامية وكيفية الارتقاء بها**، ندوة الصكوك الإسلامية (عرض وتقويم)، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 24-25 ماي 2010، (ص ص 282-345)، ص 288-289.

- –تعتبر الأسهم أداة مشاركة دائمة في الشركة تبقى مدى حياة الشركة وليس لها تاريخ استحقاق، أما الصكوك الإسلامية فليس بالضرورة أن تكون أداة مشاركة دائمة في الشركة ولها تاريخ استحقاق، فقد يكون إصدار الصكوك لتمويل مشروع عن طريق المشاركة المتناقصة أو عن طريق الاجارة المنتهية بالتمليك...؛
- تُصدر الأسهم بصيغة واحدة وهي صيغة المشاركة وبذلك تكون نوعا من أنواع صكوك المشاركة، في حين تُصدر الصكوك الإسلامية وفق صيغ التمويل الإسلامي المختلفة (مضاربة، مشاركة، إجارة....إلخ)؛
- تُمثل الأسهم ما تملكه الشركة من أصول وغيرها، ولذلك يحصل المُساهم على نصيبه فيها عن تصفية الشركة، كما يلتزم بدفع ما عليه من ديون، عكس الصكوك التي تُعتبر أحد المنتجات التجارية وأداة تمويلية، اي أن حامل الصك ممول للشركة ولذلك يمكن أن يسترد قيمته عند انتهاء مدته ولا علاقة له بأصول الشركة.

2- الفرق بين الصكوك الإسلامية والسندات

يمكن إبراز أوجه التشابه والاختلاف بين الصكوك الإسلامية والسندات التقليدية في النقاط التالية[1]:

2-1: أوجه التشابه بين الصكوك الإسلامية والسندات

- يعتبر كل من الصك والسند أوراق مالية غرضها الأساسي الحصول على التمويل، كما يمكن تداولها (بتوفر بعض الشروط والضوابط في الصكوك الإسلامية)؛
- يمكن من خلال الصكوك والسندات أداء أو تنفيذ الكثير من الوظائف المهمة كالتحكم في السيولة النقدية؛
- تصنف كل منهما بشكل عام بأنها أوراق مالية ذات استقرار كبير ومخاطر متدنية؛
- ليس لمالكي الصكوك والسندات الحق في الملكية وما يترتب عليها من آثار قانونية كالتصويت والاشتراك في مجلس الادارة؛
- لكل من السندات والصكوك الإسلامية تاريخ استحقاق تُستوفى فيه.

2-2: أوجه الاختلاف بين الصكوك الإسلامية والسندات

- العلاقة بين حامل السند والشركة هي علاقة مديونية، فالسند يُعتبر دينا في ذمة الشركة لحامل السند، فحامل السند يستحق القيمة الإسلامية لسنده في مواعيد استحقاقه المتفق عليها إضافة إلى

[1]- أنظر: - حمزة بن حسين الفعر الشريف، **ضمانات الصكوك الإسلامية، ندوة الصكوك الإسلامية (عرض وتقويم)**، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 24-25 ماي 2010، (ص ص 268-280)، ص 271.
- معبد علي الجارحي وعبد العظيم جلال أبو زيد، مرجع سابق، ص 288-289.
- مصطفى عزاب، مرجع سابق، ص 243.
- ماجدة المراشدة، **التنظيم القانوني للاكتتاب في الصكوك الإسلامية وفقا للتشريع الأردني**، مجلة العلوم القانونية والاقتصادية، الأردن، مجلد58، العدد02، 2016، (ص ص577-613)، ص 595.

الفائدة، في حين علاقة حامل الصك والشركة أو المشروع فهي علاقة استثمار، فمالك الصك يتأثر بنتيجة أعمال الشركة وله الحق في الحصول على الأرباح وتحمل الخسائر؛

- تتمثل عائدات السند في الفوائد الثابتة والمحددة سلفا، في حين عائدات الصكوك تتمثل في حصة شائعة من أرباح المشروع التي سوف تتحقق مستقبلا؛
- لا يتأثر حامل السند بنتيجة نشاط المشروع لأنه سند دين وحامله يأخذ اصل الدين مع الفائدة المتفق عليها، أما حامل الصك فيتأثر بنتيجة نشاط المشروع حيث يشارك الربح ويتحمل الخسارة حال وقوعها وفقا لقاعدة "الغنم بالغرم"؛
- في حال انتهاء الشركة وتصفيتها فإن لحامل السند الأولوية في الحصول على قيمة السند والفوائد المترتبة باعتباره دائنا للشركة، أمّا الصك فإنا حامله يستحق قيمته بعد سداد ديون الشركة أو المشروع؛
- السندات أوراق مالية محرّمة لأنها تمثل قروضًا ربوية، في حين الصكوك تُمثل ملكية شائعة في العين وهي مباحة لأنها مُهيكلة على العقود الشرعية.

رابعا: آلية التصكيك (التوريق) الإسلامي

1- مفهوم التصكيك الإسلامي

التوريق في مفهومه التقليدي عبارة عن أداة مالية مُستحدثة تفيد قيام مؤسسة مالية يحشد مجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة كأصول ووضعها في صورة دين واحد معزز ائتمانيا، ثم عرضه على الجمهور من خلال مُنشأة متخصصة للاكتتاب في شكل اوراق مالية قابلة للتداول تقليلا للمخاطر وضمانا للتدفق المالي المستمر للسيولة النقدية للبنك[1].

أما التوريق الإسلامي (التصكيك) فحسب مجمع الفقه الإسلامي يقصد به " إصدار أوراق مالية قابلة للتداول مبنية على مشروع استثماري يدر دخلاً "[2].

وحسب مجلس الخدمات المالية الإسلامية فإن التصكيك يعني " إجراءات إصدار الصكوك وتتضمن الخطوات التالية[3]:

- إنشاء الموجودات: في التمويل التقليدي تكون عبارة عن ديون أو ذمم حقوق أخرى، بينما في التمويل الإسلامي تكون عبارة عن موجودات قابلة للتصكيك حسب أحكام الشريعة ومبادئها كالموجودات موضوع الإجارة؛

---

[1])- عمر عبد الحليم محمد، **الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها**، مجمع الفقه الإسلامي، الدورة 19، الشارقة، 2009، ص05.

[2])- مجمع الفقه الإسلامي، **القرار رقم 137 (03/15) بشأن صكوك الإجارة**، الدورة 15، سلطنة عمان، 06-11 مارس 2004

[3])- المجلس الخدمات المالية الإسلامية، **متطلبات كفاية رأس المال للصكوك والتصكيك والاستثمارات العقارية**، المعيار رقم 07، 2009، ص04.

- نقل ملكية الموجودات إلى كيان ذي غرض خاص (شركة ذات غرض خاص SPV) يتصرف بصفة المصدر وذلك بوضعها في شكل أوراق مالية (صكوك)؛
- إصدار الأوراق المالية إلى المستثمرين.

كما يُعرف أيضا بأنه " عملية تحويل جزء أو مجموعة من الأصول غير السائلة والمدرة لدخل يمكن التنبؤ به التي تمتلكها المؤسسة، إلى أوراق مالية قائمة على الشراكة في المنافع هذه الأصول خلال فترة معينة، فهو يعني تحويل أو تقسيم أصل أو أكثر إلى أصول"[1].

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول أن "التصكيك هو آلية مستحدثة تقوم من خلالها مؤسسة مالية بتحويل موجودات غير سائلة قابلة للتصكيك حسب أحكام الشريعة الإسلامية إلى أوراق مالية يمكن تداولها بهدف تقليل المخاطر وضمان التدفق المستمر للسيولة".

كما يمكن التمييز بين نوعيين من التصكيك، التصكيك البسيط الذي هو وسيلة للحصول على التمويل من سوق المال بإصدار الصكوك لغرض جمع الأموال وتمويل المشاريع، والتصكيك المُهيكل والذي يقوم على إصدار صكوك تستند إلى وعاء يتضمن أصول متوافقة مع الشريعة الإسلامية تتحول ملكيتها من المنشئ إلى الشركة ذات الغرض الخاص (SPV) تسمى مُصدر الصكوك.

2- أطراف وأركان عملية التصكيك الإسلامي

2-1: أطراف عملية التصكيك الإسلامي

عادة ما يشارك في عملية التصكيك الجهات والأطراف التالية:

2-1-1: الأطراف الرئيسية لعملية التصكيك

تتمثل الأطراف الرئيسية لعملية التصكيك في:

- **المنشئ (مالك الأصل) (ORIGINATOR):** هو من يستخدم حصيلة الاكتتاب بصيغة شرعية، أي الجهة صاحبة المشروع المنوي تمويله أو إقامته، سواء كان من القطاع الخاص كالبنوك والشركات أو من القطاع العام أو القطاع الخيري، وقد تدير عملية الإصدار بنفسها أو تفوض جهة أخرى كوكيل عنها في تنظيم وإدارة عملية التصكيك مقابل أجر أو عمولة يتم الاتفاق عليها[2]؛
- **وكيل الإصدار (المُصدر):** هو مؤسسة وسيط تتولى عملية الإصدار (التصكيك) وهي عادة شركة ذات غرض خاص SPV، يحث تقوم بجميع الاجراءات نيابة عن جهة الإصدار وكذا حملة الصكوك (المستثمرون) وذلك مقابل أجر متفق عليه أو وفق ما تضمنته نشرة الإصدار[3]؛

---

[1]- عجيل جاسم النشمي، **التوريق والتصكيك وتطبيقاتها**، مجمع الفقه الإسلامي، الدورة 19، الشارقة، 2009، ص03.
[2]- محي الدين على القرة داغي، **بحوث في فقه البنوك الإسلامية** ، مرجع سابق، ص 408.
[3]- فؤاد محميد محيسن، **نحو نموذج تطبيقي إسلامي لتوريق الموجودات**، أطروحة دكتوراه، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمّان، 2006، ص36.

- **المستثمرون (حملة الصكوك):** أي الأطراف المكتتبون في الصكوك من خلال تسديد قيمة الصكوك المكتتب فيها، ويستردوا القيمة الأصلية للصكوك بالإضافة إلى العائد من عملية استثمار حصيلة الاكتتاب عن تاريخ الاستحقاق؛

2-1-2: الأطراف المساعدة في عملية التصكيك

- **أمين الاستثمار:** هو مؤسسة مالية تتولى مهمة حماية مصالح حملة الصكوك والرقابة على أعمال شركة الإدارة ومدى التزامها بالشروط المنظمة لهذه العملية الاستثمارية المبينة في نشرة الإصدار، وقد يترافق وجود أمين الاستثمار منذ الترتيبات الأولى لعملية التصكيك، وقد يعين لاحقا وذلك وفقا للقوانين السارية والمتعارف عليها، والأمين بصفته وكيلا عن حملة الصكوك فإن إنهاء خدماته تتم بإرادتهم بصفتهم الموكلين له[1]؛
- **مدير الاستثمار:** هو الجهة التي تتولى إدارة الاستثمار وتوجيهه وفقا للشروط المبينة في نشرة الإصدار، كما تتولى هذه الجهة إعداد الدراسات الاقتصادية اللاّزمة، واختيار الصيغة أو الطريقة التي سوف تدار بها أموال المستثمرين، وتتحدد العلاقة بين مدير الاستثمار وحملة الصكوك (المستثمرون) على أساس المضاربة أو الوكالة، فإذا كانت على أساس المضاربة فإن المضارب هو مدير الاستثمار الذي يستحق نسبة شائعة من الربح في حالة تحققه، أما إذا كانت العلاقة على أساس الوكالة فإنه (مدير الاستثمار) يستحق أجرا معلوما؛
- **وكالات التصنيف العالمية:** حيث تقوم هذه الوكالات بدور أساسي في تصنيف الإصدارات المالية التي تطرح في أسوا رأس المال، وتحديد السعر العادل للأوراق المالية المصدرة، وأهم هذه الوكالات: Standard and Poor's, fith, Moody's ، كما توجد في الوقت الحالي وكالات تصنيف إسلامية تقدم إلى جانب ذلك خدمة تصنيف الجودة الشرعية، مثل الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف IIRA ومقرها البحرين، وكذلك الوكالة الماليزية للتصنيف(RAM)[2]؛

والجدير بالذكر أن التصنيف في الوقت الحاضر لا يشمل جميع إصدارات الصكوك، حيث أن تصنيف الصكوك الإسلامية يتوقف على عدة عناصر وليس المخاطر الائتمانية فقط، مثل صيغة العقد القائم بين مصدر الصكوك وحملة تلك الصكوك لأن المخاطر التي يواجهها حملة الصكوك مستمدة من طبيعة ذلك العقد، ولهذا فإن التصنيف يكاد ينحصر في صكوك الإجارة، أما الصكوك الأخرى فالأمر فيها اكثر تعقيدا حتى لا يكاد يوجد لها تصنيف في الوقت الحاضر[3]؛

---

[1])- عجيل جاسم النشمي، مرجع سابق، ص 07.
[2])- نفس المرجع ص 07.
[3])- محمد علي عيد، **الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها**، مجمع الفقه الإسلامي، الدورة 19، الشارقة، 2009، ص09.

- **هيئة الرقابة الشرعية:** هي الجهة التي تقوم بدراسة هيكل الإصدار من الناحية الشرعية ومنح شهادة شرعية باعتماد آلية وعقود مستندات الصكوك، إضافة إلى وضع المعايير الشرعية التي تضبط عملية التصكيك.

2-2: أركان عملية التصكيك

تتمثل أركان عملية التصكيك في : الصيغة، المتعاقدون ومحل العقد[1]:

- **الصيغة:** تشمل جميع أنواع العقود والمستندات المطلوبة لعملية التصكيك التي تختلف حسب نوع وطبيعة العملية، وتكون هذه العقود بمثابة الإيجاب والقبول بين أطراف العملية؛
- **المتعاقدون:** كل الأطراف التي تتولى إبرام العقد سواء لها أو نيابة عن غيرها، مثل : المنشئ، المستثمرون، وكيل الإصدار...إلخ؛
- **محل العقد:** وهو المبيع والثمن، حيث يتمثل المبيع في محفظة الأصول المراد تصكيكها، أما الثمن فهو ما يدفعه المستثمر مقابل تملك الأصول على هيئة صكوك استثمارية.

خامسا: ضوابط إصدار وتداول الصكوك الإسلامية

تخضع الصكوك الإسلامية لمجموعة من الضوابط والأحكام التي تنظم عملية إصدارها وتداولها والاستفادة من عائداتها وكل ما يتعلق بالتعامل بها، وقد أوصى مجمع الفقه الإسلامي في قراره رقم 30 (3/4) الضوابط الأساسية للصكوك الاستثمارية أو صكوك المقارضة، كما نص المعيار رقم 17 لهيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية على بعض الضوابط الهامة لتلك الصكوك والتي يوجد في الغالب اتفاق عليها من معظم المؤسسات المالية الإسلامية، ويمكن تلخيص أهم تلك الضوابط فيما يلي:

1- الضوابط العامة إصدار الصكوك الإسلامية

إن أبرز ما صدر من ضوابط تحكم عملية إصدار الصكوك، الضوابط التي وضعها مجمع الفقه الإسلامي الدولي في دورته الرابعة المنعقد سنة 1408هـ الموافق ل 1988م في المملكة العربية السعودية وضمن قراره رقم: 30 (4/3) والتي تتلخص في الآتي[2]:

- يمثل الصك ملكية شائعة في المشروع الذي أصدرت الصكوك لإنشائه أو تمويله، وتستمر هذه الملكية طيلة حياة المشروع من بدايته حتى نهايته، ويترتب عليها جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعا للمالك في ملكه من بيع وهبة ورهن وإرث وغيرها؛

---

[1])- عبد الحليم عمر محمد، مرجع سابق، ص 11-12.

[2])- بوهراوة سعيد وأكرم لال الدين، **إدارة السيولة في المصارف الإسلامية – دراسة تحليلية نقدية**، الدورة العشرون لمجمع الفقه الإسلامي، مكة المكرمة، 25-29 ديسمبر 2019، ص 23-24.

- يقوم العقد في الصكوك الإسلامية على أساس أن شروط التعاقد تحددها نشرة الإصدار، وأن الإيجاب يعبر عنه الاكتتاب في هذه الصكوك، وأن القبول تعبر عنه موافقة الجهة المصدرة للصكوك؛
- لابد أن تشتمل نشرة الإصدار على جميع البيانات المطلوبة شرعا من حيث بيان معلومية رأس المال وتوزيع الربح مع بيان الشروط الخاصة بذلك الإصدار على أن تتفق جميع الشروط مع الأحكام الشرعية؛
- لا يجوز أن تتضمن نشرة الإصدار ولا الصكوك المصدرة على أساسها نصا يؤدي إلى احتمال قطع الشركة في الربح، فإن وقع كان العقد باطلا، ويترتب على ذلك:
- عدم جواز اشتراط مبلغ محدد لحملة الصكوك أو صاحب المشروع في نشرة الإصدار والصكوك الصادرة عنها؛
- محل القسمة هو الربح بمعناه الشرعي، وهو الزائد عن رأس المال وليس الإيراد أو الغلة.

أمّا هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية فقد قدمت مجموعة من الضوابط العامة لإصدار الصكوك الإسلامية كما يلي[1]:

- يجب أن تمثل الصكوك توريقا لأصول من الأعيان والمنافع والخدمات وذلك بتقسيمها إلى حصص متساوية، أمّا الديون فلا يجوز توريقها لغرض تداولها؛
- تترتب على عقد الإصدار جميع آثار العقد الذي يصدر الصك على أساسه، وذلك بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك، كما تتحدد العلاقة بين طرفي عقد الإصدار وفق نوع العقد وصفته الشرعية؛
- يجوز أن تتعهد مؤسسة بشراء ما لم يُكتتب فيه من الصكوك، ويكون الالتزام من متعهد الاكتتاب مبنيا على أساس الوعد الملزم ولا يجوز أن يتقاضى المتعهد بالاكتتاب عمولة مقابل ذلك التعهد؛
- يجب ان تتضمن نشرة إصدار الصكوك تحديد العقد الذي تُصدر الصكوك على أساسه (مثل العين المؤجرة، الاجارة، المرابحة، المشاركة....إلخ)، كما يجب ان يكون العقد مستوفيا لشروطه وأركانه، وألاّ يتضمن شرطا ينافي مقتضاه أو يخالف أحكامه؛
- الالتزام بمبادئ وأحكام الشريعة والإسلامية وضرورة وجود هيئة شرعية تعتمد آلية إصدار الصكوك وتراقب تنفيذها طوال مدتها؛
- يجب أن تنص نشرة الاصدار على أن يتم استثمار حصيلة الصكوك وما تتحول إليه تلك الحصيلة من موجودات بصيغة من صيغ الاستثمار الاسلامية؛

[1]- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، **المعايير الشرعية**، مرجع سابق، ص 472-479

- يجوز أن ينظم مصدر الصكوك أن حملة الصكوك طريقة مشروعة للتحوط من المخاطر، مثل أنشاء تأمين إسلامي بمساهمات من حملة الصكوك أو الاشتراك في تأمين تكافلي بأقساط تدفع من حصة حملة الصكوك في العائد أو من تبرعات حملة الصكوك.

2- ضوابط تداول الصكوك الإسلامية

بما أن أصل الصك يمثل حصة شائعة في موجودات تستمر طيلة مدة الصك، فيحق لحامله التصرف فيه بالبيع بالقيمة المتراضى عليها بينه وبين المشتري سواء كانت مماثلة للقيمة الإسمية أو أكثر منها أو أقل، لكن بالشروط والضوابط التالية[1]:

- يجوز تداول للصكوك واستردادها إذا كانت تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات من أعيان أو منافع أو خدمات، بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبداية النشاط، أمّا قبل بدء النشاط فتراعى الضوابط الشرعية لعقد الصرف (التقابض والتماثل عند اتحاد الجنس والتقابض عند اختلاف جنس المتبادلين)، كما تُراعي أحكام الديون إذا تمت التصفية وكانت الموجودات ديونا، أو تم بيع ما تمثله الصكوك بثمن مؤجل؛
- يجوز تداول صكوك ملكية الموجودات المؤجرة أو الموعود باستئجارها منذ لحظة إصدارها بعد تملك حملة الصكوك الموجودات وحتى نهاية أجلها؛
- يمكن تداول صكوك ملكية منافع الأعيان (الموجودات) المعنية قبل إعادة إجارة تلك الأعيان، فإذا أعيدت الاجارة كان الصك ممثلا للأجرة وهي دين في ذمة المستأجر الثاني فيخضع التداول حينئذ لأحكام وضوابط التصرف في الديون؛
- لا يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة قبل تعيين العين التي تستوفي منها المنفعة إلاّ بمراعاة ضوابط التصرف في الديون، فإذا تم تعيينه جاز تداول الصكوك؛
- لا يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفى من طرف موصوف في الذمة قبل تعيين الطرف الذي تُستوفى منه الخدمة إلاّ بمراعاة ضوابط التصرف في الديون، فإذا تعين الطرف جاز تداول الصكوك؛
- يمكن تداول أو استرداد صكوك الاستصناع إذا تحولت النقود إلى أعيان مملوكة لحملة الصكوك في مدة الاستصناع، أمّا إذا دُفعت حصيلة الصكوك ثمنا في استصناع موازٍ أو تم تسليم العين المصنعة للمستصنع فإن تداولها يخضع لأحكام التصرف في الديون؛
- لا يجوز تداول صكوك السلم إلاّ بعد أن يتحول رأس المال إلى سلع وذلك بعد استلامها وقبل بيعها؛

---

[1])- أنظر: - بوهراوة سعيد وأكرم لال الدين، مرجع سابق، ص24-28
- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، **المعايير الشرعية**، مرجع سابق، ص479-482
- مجمع الفقه الإسلامي، **القرار رقم 30 (4/3) بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار**، الدورة 04، جدة، 6-11 فيفري1988.

- لا يجوز تداول صكوك المرابحة بعد تسليم بضاعة المرابحة للمشتري، أمّا بعد شراء البضاعة وقبل بيعها للمشتري فيجوز تداولها؛
- يجوز تداول صكوك المشاركة والمضاربة والوكالة بالاستثمار بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط في الأعيان والمنافع.

المطلب الثاني: المشتقات المالية الإسلامية

يستطيع النظام المالي الإسلامي الاستفادة من ميزات وفوائد المشتقات المالية والمتمثل في التوفير الكبير في تكاليف المعاملات وإدارة المخاطر العامة والسيطرة عليها، وفي التكامل مع المنظومة المالية الدولية والاستفادة من فرص استثمار الأموال الإسلامية، ومن فرص التمويل المتاحة في سوق رأس المال العالمي والذي تحتاج إليه الشركات والمؤسسات وكذلك حكومات الدول الاسلامية في تنمية اقتصادياتها، ولكن تطوير المشتقات المالية الإسلامية يجب أن تتوفر فيه جملة من الشروط منها: أن تكون متوافقة مع الشريعة وأن تحقق (على الأقل) الفوائد والمنافع التي تقدمها المشتقات التقليدية[1].

هناك مدرستان رئيسيتان للفكر فيما يتعلق بوضع المشتقات في التمويل الإسلامي، حيث تؤمن المدرسة الأولى بقوة بأن المشتقات التقليدية مثل العقود الآجلة والعقود الآجلة والخيارات غير مسموح بها في التمويل الإسلامي، وبدلاً من ذلك ، هناك حاجة لإيجاد بدائل إسلامية تتوافق مع الشريعة مثل : السلم، الاستصناع، بيع العربون، الجُعالة.....، من جهة أخرى تعتقد المدرسة الفكرية الثانية، وهي وجهة نظر الأقلية، أن المشتقات التقليدية هي أداة ضرورية للغاية لتمكين التمويل الإسلامي من المضي قدمًا إلى مستويات أعلى. كما يرون أن المشتقات التقليدية غير محظورة في الواقع ولكن يجب تكييفها وضبطها لتناسب التمويل الإسلامي[2].

أولا: مشروعية المشتقات المالية

لم يبدأ الحديث عن المشتقات المالية ومشروعيتها إلا في بداية الثمانينات عندما بدأ التمويل الإسلامي بالانتشار والتطور، وقد أجمع أغلب العلماء على عدم مشروعية المشتقات المالية (المستقبليات، الخيرات، المبادلات) ومن بين الأسباب التي استدل بها العلماء المعاصرون في اعتراضهم على المشتقات المالية[3]:

- العقود المستقبلية، والتي تشمل تأجيل كلتا القيمتين المقابلتين، هو بيع دين مقابل دين آخر (بيع الكالئ بالكالئ) وهو غير جائز شرعا؛

---

[1])- عبدالرحيم الساعاتي، **نحو مشتقات مالية إسلامية لإدارة المخاطر التجارية** ،مجلة جامعة الملك عبدالعزيز، الاقتصاد الاسلامي،مجلد11، 1999، ص ص(55-92)، ص56.

[2])- Sherin Kunhibava, **Deviratives In Islamic Finance** ,International Shari'ah Research Academy For Islamic Finance (ISRA), Research Paper N07, 2010, P08.

[3])- Ibid, P08-09.

- كلا القيم المقابلة في العقود المستقبلية غير موجودة في وقت العقد (الثمن والسلعة)، لذلك فهي ليست عملية بيع حقيقية، بل مجرد بيع أو تبادل للوعود. يمكن أن يكون البيع صحيحًا في الشريعة إذا تم تأجيل السعر أو التسليم، ولكن ليس كلاهما.
- عقود الخيارات هي مجرد حق للشراء أو البيع، و فرض رسوم على ذلك غير جائز شرعا؛
- لكي يكون البيع صالحًا ، يجب أن يكون هناك نقل لملكية العنصر المباع، إذا كان البائع لا يملك السلعة فلا يمكنه نقل الملكية. والغرض وراء شرط الملكية هو منع الغرر؛
- –تداول العقود الآجلة وعقود الخيارات ينطوي على المضاربة والقمار والغرر.

ثانيا: مبادئ تطوير المشتقات المالية

حتى تتوافق المشتقات المالية مع مبادئ التمويل الإسلامي فلابد أن تستند لبعض المبادئ، منها[1]:

- لابد من توفر الملكية الفعلية للأصل أو السلعة محل العقد؛
- أن يكون الهيكل المقترح يعالج غرض التحوط فعلا وليس لغرض المضاربة؛
- الإلتزام بمتطلبات الشريعة المتعلقة بتأجيل البديلين لتجنب التشابه مع العقود المستقبلية؛
- وضوح الهدف من حيث الأهداف والنتائج لتجنب كل ما يحظر بما في ذلك القمار والمضاربة وتجنب عدم اليقين؛
- ينبغي ألا يشمل استخدام المدفوعات المضمونة مقابل الحماية من المخاطر، فهي تهدف إلى تحقيق مكاسب أحادية الجانب من التغيرات المؤقتة في أسعار الأصل؛
- يجب أن يُستخدم الهيكل بطريقة تُسهم في تحقيق مقاصد الشريعة من حفظ الدين والمال والنفس والعقل والنسل.

ثالثا: البدائل الشرعية للمشتقات المالية

الأدوات الإسلامية التي لها ميزات شبيهة بالمشتقات أو يمكن استخدامها لتطوير أدوات شبيهة بالمشتقات تشمل السلم، الاستصناع، العربون، المقايضات الإسلامية، خيار الشرط، الوعد والجعالة. هذه البدائل يجري تطوير بعضها، وبعضها يستخدم بالفعل في التمويل الإسلامي[2].

وفيما يلي بعض البدائل الشرعية للمشتقات المالية:

---

[1])- Abbas Shaher, **Islamic Financial Engineering : A Critical Investigation into Product Development Process in The Islamic Financial Industry**, Thesis Submitted in Fulfilment Of The Requirements For The Degree Of Doctor Of Philosophy, Durham University Business School,UK2015, P63.

[2])- Sherin Kunhibava, Op-cit, P34.

1- العقود الآجلة الإسلامية

هو تعهد ملزم من المشتري بالشراء ومن البائع لبيع سلعة عامة بكمية محددة في تاريخ محدد في المستقبل بسعر متفق عليه. وعند الاستحقاق يتعين على المشتري دفع السعر المتفق عليه مسبقًا ويجب على البائع تسليم الأصل في مكان التسوية. في جوهره هو شراء آجل لسلعة موصوفة بشكل عام بسعر متفق عليه ووقت ومكان التسليم. ونظرًا لأن الغرض من هذا العقد هو حماية الأصول من التغيير غير المتوقع وغير المرغوب فيه ، يجب استيفاء الشروط التالية[1]:

- يجب أن يتبادل كل من الأصل وقيمته المقابلة تاريخ الاستحقاق العملي فقط.
- يمكن أن تكون القيمة المقابلة هي حق الانتفاع أو الديون المستحقة في يوم التسوية.
- يجب أن يكون الأصل عامًا وليس محددًا.
- يجب معرفة المواصفات والسمات التي قد تؤثر على سعر الأصل والاتفاق عليها.
- معرفة كمية الأصل وقيمته المقابلة والاتفاق عليها.
- ليس من الضروري أن يكون البائع هو منتج الأصل **(**في حالة سلعة زراعية**)** ، وأن يكون الأصل في حوزته عند قيامه بالصفقة.
- يجب أن يكون الأصل وقيمته المقابلة خاليين من أي سمات ربوية.

2- عقد السلم : عقد السلم هو شراء آجل لسلع موصوفة بشكل عام مقابل دفع الثمن مقدما، ويتفق الفقهاء على أن الغرض من بيع السلم هو توفير التمويل للبائع وتوفير فرصة استثمارية مجزية للمشتري، ولهذا يشترط معظمهم الدفع المسبق لثمن السلع لصحة السلم[2]. إن أغراض هذا النوع من البيع هي في الأساس أشياء ملموسة، لكنها تستبعد الذهب أو الفضة، باعتبارهما من القيم النقدية. باستثناء ذلك، يغطي بيع السلم جميع الأشياء تقريبًا التي يمكن وصفها بشكل قاطع من حيث الكمية والنوعية والاتقان. وتجدر الإشارة إلى أنه لا يمكن للطرفين الاحتفاظ بخيار إلغاء العقد، ولكن خيار إلغاء العقد بسبب وجود خلل في تنفيذ العقد مسموح به[3].

وعلى هذا الأساس يمكن تعديل عقود البيع الآجلة بتطبيق شروط السلم عليها لتصبح مشروعة مع مراعاة تعجيل الثمن في محل العقد وعدم جواز بيع السلع المشتراة سلما قبل قبضها[4].

3- عقد الاستصناع: في عقد الاستصناع يقوم طرف بالتعاقد مع طرف آخر على تصنيع سلعة معينة حسب المواصفات المتفق عليها بثمن متفق عليه، ولا يُشترط للطرف الأول دفع الثمن أو جزء منه عند

---

[1])- Abdul Rahim AL-Saati**, Sharia Compatible Futures**, J.K.A.U :Islamic Econ, Vol15, 2002, Pp(3-25), p10.
[2])- Abdul Rahim AL-Saati**,** Op-cit, P11.
[3])- Sherin Kunhibava, Op-cit, P34.
[4])- محمد أحمد أبو العز، **الابتكار في صيغ التمويل الإسلامي**، مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، 2015، ص111.

التعاقد، وبذلك يستطيع الأول تثبيت ثمن السلعة وحمايتها من الارتفاع، وكذلك الصانع يحمي نفسه من انخفاض السعر، ولكن هذا العقد يقتصر استخدامه على السلع الغير مثيلة والتي تحتاج إلى تصنيع يشترط على الصانع أنيساهم بجهده وبالمواد الخام لصناعة السلعة المتفق عليها[1].

4- بيع العربون: هو عملية يقوم من خلالها المشتري بدفع أموالاً للبائع كدفعة جزئية من السعر مقدمًا، ويوافق على أنه إذا لم يستمر في العقد فإن البائع بإمكانه الاحتفاظ بتلك الدفعة[2]. بعبارة أخرى، بيع العربون يتضمن خيارا للمشتري يعطيه حق فسخ عقد البيع، ولكنه يخسر المبلغ المُعجل بإسم العربون كتعويض للبائع والذي امتنع عن بيع السلعة لغير المشتري خلال مدة العربون[3].

ووفقا لما سبق فإن بيع العربون يشبه خيار الشراء، غير أنه في خيار الشراء لا يتم خصم المبلغ المدفوع مسبقا من ثمن الصفقة، كما أن في حالة بيع العربون يُعرف السعر المستقبلي في يوم إبرام العقد.

5- عقد الاستجرار: تعتبر عقود الاستجرار أكثر تعقيدًا، وهي تضم طرفين، طرف أو يتمثل في المشتري، وهو عادة شركة تسعى للحصول على تمويل لشراء أصل أساسي، والطرف الثاني يتمثل في مؤسسة مالية، حيث تقو المؤسسة المالية بشراء السلعة بالسعر السائد وتعيد بيعها للشركة بسعر يُدفع في تاريخ محدد في المستقبل. السعر الفعلي في ذلك التاريخ يعتمد على حركة سعر الأصل الأساسي من يوم بدء العقد إلى يوم الاستحقاق، ويشتمل العقد أيضًا على خيار الحد الأعلى وخيار الحد الأدنى، والذي يمكن للأطراف من خلاله اختيار تحديد السعر الذي ستتم فيه التسوية في أي وقت قبل استحقاق العقد. ويتم تنفيذ هذا العقد وفق الخطوات التالية[4]:

01. تقوم المؤسسة المالية بشراء الأصل محل العقد؛

02. تقوم المؤسسة المالية بإعادة بيع الأصل للشركة (المشتري) بسعر يتم تحديده في تاريخ مستقبلي؛

03. للمؤسسة المالية (البائع) حق الخيار في تثبيت سعر البيع إذا انخفض سعر الأصل إلى حد يكسر الحد الأدنى المتفق عليه قبل تاريخ الاستحقاق (خيار البيع)؛

04. للشركة (المشتري) حق الخيار في تثبيت سعر شراء الأصل قبل تاريخ الاستحقاق إذا تحرك السعر صعودا للحد الأعلى (خيار الشراء).

6- الوعد: يعتبر استخدام الوعد تطوير آخر للمشتقات المالية الإسلامية، وهو عبارة عن تعهد أو وعد غير ملزم، ومع ذلك، في ظروف معينة سيكون الوعد قيما وملزما، ولكي يكون الوعد ملزما لابد من توفر المتطلبات التالية[5]:

---

[1])- عبدالرحيم الساعاتي، مرجع سابق ص68.

[2])- Sherin Kunhibava, Op-cit, P35.

[3])- محمد أحمد أبو العز، مرجع سابق، ص112.

[4])- Sherin Kunhibava, Op-cit, P36.

[5])- Ibid, p36-37.

- يجب أن تكون أحادية الجانب.
- يجب أن يكون قد تسبب في تكبد الموعود ببعض التكاليف / الالتزامات.
- إذا كان الوعد بشراء شيء ما، فيجب أن يتم البيع الفعلي في الوقت المحدد عن طريق تبادل الإيجاب والقبول، الوعد نفسه لا ينبغي أن يؤخذ على أنه بيع نهائي.
- في حالة نقض الواعد، يجوز للمحكمة إجباره إما على شراء السلعة أو دفع تعويضات فعلية للبائع، والتي تشمل الأضرار الفعلية التي تكبدها الوعد ودون أن تشمل الفرصة الضائعة.

بالنظر إلى هذه الشروط المرتبطة بالوعد، فإنه يمكن استخدامه لإنشاء منتجات مبتكرة تتضمن خصائص الخيارات.

7- خيار الشرط: أو ما يسمى في القوانين (الشرط الفاسخ) وذلك بأن يدخل الشخص في العقد اللازم (البيع، الإجارة أو الاستصناع)، ويشترط لنفسه حق الفسخ بإرادته المنفردة خلال مدة معلومة، وهذا يحقق مطلب التروي والتحوط في الحصول على سلعة يؤمل منها الربح، وقد نص الفقهاء على أن لمن له خيار الشرط أن يعرض السلعة التي هي محل الخيار على طرف آخر، وأن مجرد العرض لا يسقط خياره إلا أذا اقترن ببيع السلعة فحينئذ لتصحيح البيع يسقط الخيار[1].

8- عقد الجعالة: وهو عقد يلتزم فيه أحد طرفيه (وهو الجاعل) بتقديم عوض معلوم (وهو الجعل) لمن يحقق نتيجة أو مهمة معينة في زمن معلوم أو مجهول (وهو العامل)، وهو عقد جائز بإمكان أحد طرفيه أن يتحلل من التزاماته بإرادته المنفردة، ولكن إذا بدأ العامل في العمل أصبحت الجعالة لازمة، أو ذا ضرب لها أجل محدود[2]. وتقوم حاليا بعض البنوك الإسلامية بتطبيق عقد الجعالة كمبرر للرسوم والعمولات المصرفية، كما اقترح عديد الباحثين أنه يمكن استخدام عقد الجعالة للعقود المستقبلية[3].

9- المقايضات الإسلاميةSwaps: تم تقديم المقايضات الإسلامية من قبل البنك الماليزي CIMB في عام 2004، وتتمثل الأنواع الشائعة من هياكل المقايضات الإسلامية المستخدمة في: مقايضة معدل الربح الإسلامي (IPRS) ومبادلة العملات الإسلامية (ICCS)، حيث يتم استخدام الأداة الأولى لمبادلة أو تبادل التزامات الدفع المتغيرة مع التزامات الدفع الثابتة (أو العكس) لأغراض التحوط، في حين يتم استخدام الأداة الثانية للتحوط ضد التقلبات في أسعار العملات عن طريق مبادلة أو تبادل سلسلة من مدفوعات الأرباح بعملة واحدة مقابل عملة أخرى. وتتمثل العقود الإسلامية الأساسية الشائعة التي تستخدمها البنوك في المقايضات الإسلامية في التورق ومرابحة السلع والوعد[4].

---

[1])- أبو غدة عبد الستار، **ضوابط وتطوير المشتقات المالية في العمل المالي (العربون، السلم، تداول الديون)**، المؤتمر الثامن للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، 18-19 ماي2009، ص07.

[2])- محمد أحمد أبو العز، مرجع سابق، ص116.

[3])- Sherin Kunhibava, Op-cit, P43.

[4])- Ibid, P37.

أ- **مبادلة معدل الربح الإسلامي (IPRS):** وهو عبارة عن اتفاق بين طرف لديه أصول ذات عوائد ثابتة وبين طرف لديه أصول ذات عوائد متغيرة ويقضي الاتفاق مبادلة العوائد لفترة محددة[1]. ويُستخدم IPRSللتحوط من التحركات المعاكسة لمعدل الربح، عادةً عن طريق تبادل التدفقات النقدية من الثابتة إلى المتغيرة (أو العكس) باستخدام نفس العملة. وتُستخدم معاملة السلع(المرابحة السلعية أو التورق) لتسهيل تحويل التدفق النقدي في تاريخ كل تسوية. المبلغ والمدة الزمنية بين الدفعات المنتظمة قابلة للتخصيص وفقًا لاحتياجات العميل والبنك. أمّا بالنسبة للهيكل فيتم تحديد السعر الثابت في بداية العقد ويبقى كما هو حتى نهاية المدة ويتم الاتفاق على تاريخ إعادة التعيين، أمّا السعر العائم فهو يعكس مؤشر(مثلKLIBOR) ويتم تحديده في كل تاريخ تسوية. وفي العادة يتم تبادل مبلغ صافي الربح فقط في تاريخ كل تسوية.

ب- **مبادلة العملات الإسلامية(ICCS):** وتهدف إلى التحوط من التغيرات غير المرغوبة في أسعار العملات الأجنبية، وتنشأ هذه الحاجة حينما يكون أحد أطراف العقد جهة أجنبية تتعامل بعملة مغايرة[2]. وهي أيضًا اتفاق ثنائي بين طرفين لتقديم مدفوعات منتظمة لبعضهما البعض في فترة زمنية متفق عليها ولكن بعملتين مختلفتين. يتم استخدامه كأداة لإدارة المخاطر للتحوط من مخاطر أسعار العملات الأجنبية ومعدل الربح. يمكن إجراء المدفوعات الثنائية بترتيبات مختلفة: ثابتة عائمة ، عائمة عائمة، ثابتة ثابتة ، ثابتة عائمة. وتُستخدم معاملة السلع لتسهيل تحويل التدفق النقدي في كل تاريخ تسوية.

المطلب الثالث: صناديق الاستثمار الإسلامية

تعتبر صناديق الاستثمار إحدى أبرز منتجات الهندسة المالية، وتعتبر شهاداتها التي تثمل حصة المكتتبين في أصول الصندوق من أهم أدوات التمويل في الأسواق المالية.

أولا: مفهوم ونشأة صناديق الاستثمار

1-تعريف صناديق الاستثمار

تختلف مفاهيم صناديق الاستثمار حسب الجهة المصدرة له وحسب الهدف الذي وجد من أجله، ومن التعاريف المقدمة لصناديق الاستثمار ما يلي:

هناك من عرفها بأنها شركة استثمارية منظمة لغرض استثمار أموال مجمّعة يساهم بها المستثمرون الأفراد، ويملك المستثمرون بدورهم حصص ملكية في شركة الاستثمار[3].

وتم تعريفها على أنها مؤسسات مالية تقوم بالاستثمار الجماعي للأوراق المالية عن طريق تجميع المدخرات من عدد كبير من المستثمرين بموجب صكوك أو وثائق استثمارية موحدة القيمة ثم تعهد بها

---

[1])- عبدالرحيم الساعاتي، مرجع سابق، ص86.

[2])- نفس المرجع، ص84.

[3])- John f Marshall, Op-Cit, P119.

إلى جهة أخرى تسمى مدير الاستثمار لاستثمار هذه المدخرات في الأوراق المالية لصالح المدخرين والمستثمرين معا[1].

كما تُعرف أيضا على أنها عبارة عن محفظة استثمارية مشتركة تسمح لأي عدد من المستثمرين حسب رغبتهم وقدرتهم المالية وبمبالغ متواضعة بالاشتراك فيها من خلال شراء حصة من أصولها تسمى بالوحدة، ويتم تقييم الوحدة دوريا، وتستثمر صناديق الاستثمار في الأسهم والسندات والنقد أو العملات وغيرها من الأدوات الاستثمارية[2].

وتُعرِّف جمعية صناديق الاستثمار الباكستانية الصندوق الاستثماري على أنه مخطط استثمار جماعي، يتخصص في استثمار مجموعة من الأموال التي يتم جمعها من المستثمرين بغرض استثمارها في الأوراق المالية مثل الأسهم والسندات، أدوات سوق المال والأصول المماثلة[3].

كما تم تعريفها على أنها عبارة عن وعاء يضم مجموعة من المدخرات التي يتم جمعها من عدة مستثمرين يشترون وحدات تمثل ملكية متناسبة في الصندوق. تتم إدارة الأموال مُجمعة(أو رأس مال الصندوق)، بشكل جماعي من قبل شركة إدارة ذات خبرة بما يتماشى مع الهدف الاستثماري المحدد في نشرة الإصدار الخاصة بالصندوق [4].

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول أن صناديق الاستثمار هي عبارة عن وعاء مالي يضم أموال مجموعة من الأفراد والمستثمرين، تُخصص لاستثمارها في تشكيلة مختلفة من الاستثمارات والتي تكون في الغالب أوراق مالية (أسهم وسندات)، ولكل مستثمر حصة في الصندوق بحسب مساهمته في رأس المال والذي يقسم إلى عدة وحدات كل وحدة تسمى شهادة استثمار.

وتتمثل المعالم الأساسية لصندوق الاستثمار في[5]:

- أنه وعاء استثماري يهدف إلى تجميع مدخرات المستثمرين نحو استثمارات في مشروعات معينة؛
- لصندوق الاستثمار ذمة مالية مستقلة عن الجهة أو الشركة التي تديره؛
- يتولى إدارة صندوق الاستثمار شركة أو جهة أو مؤسسة مالية مثل شركات الاستثمار أو البنوك....الخ؛
- يتكون صندوق الاستثمار من وحدات استثمارية تشبه السهم الذي يمثل حصة في رأس مال الشركة ويُطلق عليها أسهم مشاركة أو أسهم استثمارية أو وحدات استثمارية؛

---

[1])- نزيه عبد المقصود مبروك، **صناديق الاستثمار بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي**، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2006، ص89.

[2])- عصام حسين، **أسواق الأوراق المالية(البورصة)**، دار أسامة، عمان، 2008، ص213.

[3])- Mutual Funds Association Of Pakistan, **What are Mutual Funds?**, (http://mufap.com.pk/pdf/WRMF.pdf).

[4])-World Bank Group, **Mutual Funds In Developing Markets : Addressing Challenges To Growth**, 2015, p05, (http://documents1.worldbank.org/curated/en/495801467992512451/pdf/100976-WP-P145326-PUBLIC-Box393254B-WB-Mutual-Funde-Guide-Book-Final-2015.pdf).

[5])- حسين حسين شحاته، **إدارة السيولة في المصارف الإسلامية، المعايير والأدوات**، المجمع الفقهي الإسلامي في دورته العشرين المنعقد بمكة المكرمة في 19-23 محرم/1432هـ الموافق 25-29 ديسمبر/2010م، ص32.

- تقوم الجهة التي تدير صناديق الاستثمار باستثمار الأموال المجمعة في مشروعات استثمارية حسب خطة الاستثمار المعدة وفق دراسة الجدوى.

2- نشأة وتطور صناديق الاستثمار

تأسس أول صندوق استثمار في هولاند عام1774 من خلال تأسيس صندوق استثماري مغلق، وفي عام 1868 تم تشكيل صندوق مماثل في بريطانيا، لتنتقل الفكرة عام 1893 إلى الولايات المتحدة من خلال تأسيس أول صندوق استثماري مفتوح، والذي يمكنه إنشاء وإلغاء الوحدات بشكل مستمر وبالتالي تغييره رأس المال[1].

من جهة أخرى، هناك من يرجع أول ظهور لصناديق الاستثمار لسنة 1882 في بلجيكا أي ظهرت فكرة تجميع الأموال من أجل التنفيذ الأفضل لاستراتيجية معينة للاستثمار وتجسدت في صورة شركات استثمار مغلقة، وانتقلت الفكرة بعد ذلك إلى بريطانيا وفرنسا[2]، أمّا البداية الحقيقة للصناديق الاستثمارية بالمفهوم الحالي كانت في الولايات المتحدة الأمريكية عام 1924 أين أقدم مجموعة من أساتذة جامعة هارفرد بتأسيس أول صندوق استثماري في بوسطن بأصول لم تتجاوز 392 ألف دولار أمريكي يمتلكها 200 مساهم في ذلك الوقت[3]. وبعد الأزمة الاقتصادية لعام 1929 بدأ تقديم الأطر القانونية والتنظيمية الخاصة بصناديق الاستثمار مثل قانون شركة الاستثمار الأمريكية لعام 1940 وقانون منع الاحتيال (الاستثمارات) في المملكة المتحدة لعام 1939م[4]، ثم ازدهرت ونمت بشكل كبير عقب الحرب العالمية الثانية حيث بلغ عددها 352 صندوق عام 1947 بأصول صافية بلغت 47 مليار دولار[5].

بنهاية عام2014 قُدِّر عدد الصناديق المشتركة في جميع أنحاء العالم بـــ 76.200 صندوقًا بنحو 30 تريليون دولار أمريكي من الأصول الخاضعة للإدارة، وهو ما يمثل ما يزيد قليلاً عن 20 في المائة من إجمالي الأصول العالمية الخاضعة للإدارة نيابة عن المستثمرين في جميع أنحاء العالم[6]، وفي نهاية عام 2016 بلغ عدد الصناديق الاستثمارية حول العالم بأكثر من 110 ألف صندوق وبإجمالي أصول تجاوز 40 تريليون دولار أمريكي[7].

وعادة ما تأتي الصناديق الاستثمارية كنتيجة للأسواق المالية المتطورة وليس كسبب لها. وبالتالي، ليس من المستغرب أن الأسواق المتقدمة تسيطر تقريبًا على 90 في المائة من أصول الصناديق الاستثمارية، ومع ذلك، تسعى العديد من البلدان النامية حاليًا إلى تعزيز قطاع صناديق الاستثمار المحلية،

---

[1])- World Bank Group, **Mutual Funds In Developing Markets : Addressing Challenges To Growth**, Op-cit, p06.

[2])- محب توفيق، **الهندسة المالية الإطار النظري والتطبيقي لأنشطة التمويل والاستثمار**، دار الفكرة الجامعي، الاسكندرية، 2011، ص291.

[3])- Matthew P.Fin, **Rise Of Mutual Funds : An Inisder's View**, Published By Oxford University Press, 2008, P29

[4])- World Bank Group, **Mutual Funds In Developing Markets : Addressing Challenges To Growth**, Op-cit, p06.

[5])- Matthew P.Fin, Op-cit, P29.

[6])- World Bank Group, **Mutual Funds In Developing Markets : Addressing Challenges To Growth**, Op-cit, p06.

[7])- Kathi V.P, Rashmt A. G, **Global Scenario Of Mutual Funds,** EPRA International Journal Of Multidisciplinary Research (IJMR), vol05, Issue07, July 2019, Pp(105-116), P111-112.

لأنها يمكن أن توفر للمستثمرين تنويعًا للمخاطر يتسم بفاعلية التكلفة ويُدار باحتراف مع دعم النمو الاقتصادي[1].

3- أشكال صناديق الاستثمار

تأخذ صناديق الاستثمار بشكل عام نوعين يتمثلان في:

3-1: الصناديق المفتوحة: وهي الصناديق التي تنشئ باستمرار وحدات استثمارية جديدة أو تسترد الوحدات المصدرة عند الطلب (يطلق عليهم أيضًا اسم وحدات الأمانة)، حيث يستطيع مالكو الوحدات الاستثمارية شراء وحدات الصندوق أو يمكنهم استردادها بشكل مستمر بصافي قيمة الأصول السائدة، ويمكن شراء هذه الوحدات واستردادها من خلال شركة الإدارة التي تعلن عن أسعار العرض والاسترداد يوميًا[2]. بعبارة أخرى، في هذا النوع من الصناديق فإن الإدارة ملزمة بإعادة شراء أسهمها أو وحداتها من حامليها بشكل منتظم (عادة على أساس يومي)[3]. كما تتميز هذه الصناديق بأنها غير محددة المدة وغير محددة رأس المال، ويمكن الدخول والخروج منها وفق إجراءات نشرة الإصدار كما تُستخدم حصيلتها في مشروعات استثمارية مختلفة، وتُحسب قيمة الوحدة الاستثمارية بقسمة إجمالي الموجودات على عدد الوحدات وهي عادة متوسطة وطويلة الأجل[4].

3-2: الصناديق المغلقة: هذه الصناديق لديها عدد ثابت من الأسهم أو الوحدات الاستثمارية يتم طرحها للاكتتاب العام، وبمجرد إصدارها يمكن شراؤها وبيعها بأسعار السوق في السوق الثانوية (البورصة)، ويتم الإعلان عن سعر السوق يوميًا من قبل البورصة[5]. وهذه الصناديق محددة المدة ورأس المال وذات غرض محدد حسب نشرة الإصدار، وتوجه حصيلتها نحو مشروعات محددة بعينها وقد تكون قصيرة أو متوسطة أو طويلة الأجل[6].

4- مزايا صناديق الاستثمار

تتمثل إحدى المزايا الرئيسية لصناديق الاستثمار في أنها تمنح صغار المستثمرين والمدخرين إمكانية الوصول إلى محافظ متنوعة تدار باحتراف من الأسهم والسندات والاصول المالية الأخرى، والتي لولا ذلك سيكون من الصعب للغاية (إن لم يكن من المستحيل) إنشاؤها برأس مال صغير. كما تمنح هذه الصناديق ميزة تقاسم الدخل المكتسب من خلال هذه الاستثمارات وارتفاعات رأس المال المحققة مع

---

[1])- World Bank Group, **Mutual Funds In Developing Markets : Addressing Challenges To Growth**, Op-cit, p06.
[2])- Mutual Funds Association Of Pakistan, **What are Mutual Funds?**, Op-cit, p02.
[3])- World Bank Group, **Mutual Funds In Developing Markets : Addressing Challenges To Growth**, Op-cit, P05.
[4])- حسين حسين شحاتة، **إدارة السيولة في المصارف الإسلامية (المعايير والأدوات)**، مرجع سابق، ص33.
[5])- Mutual Funds Association Of Pakistan, **What are Mutual Funds?**, Op-cit, p02.
[6])- حسين حسين شحاتة، **إدارة السيولة في المصارف الإسلامية (المعايير والأدوات)**، مرجع سابق، ص33.

مالكي الوحدات بما يتناسب مع عدد الوحدات المملوكة لهم[1]. وعموما فإن صناديق الاستثمار تقدم العديد من المزايا منها[2]:

- تنشيط حركة أسواق رأس المال وذلك عن طريق تشجيع المستثمرين قليلي الخبرة والمعرفة إيداع مدخراتهم في صناديق الاستثمار وتحقيق عوائد من ذلك؛
- التنوع الكفء لمكونات الصندوق بطريقة تُسهم في تخفيض تكاليف المخاطر إلى أدنى حد ممكن عن طريق تنويع التشكيلة التي يكون منها صندوق الاستثمار؛
- توفير قدر من المرونة للمستثمرين في حرية تحويل استثماراتهم من صندوق لآخر، وذلك مقابل رسوم ضئيلة، كما يمكن لصناديق الاستثمار ان تسترد أسهمها إذا ما رغب المستثمر في التخلص منها جزئيا أو كليا؛
- الاستفادة من خبرات الإدارة المحترفة، لأنه من الصعب على الأفراد القيام بشراء الأسهم من السوق المنظمة وغير المنظمة واتخاذ القرار الاستثماري ومراقبة حركة الأسعار في السوق، ومتابعة مستمرة لمستوى مخاطرة المحفظة، في حين أنها مهمة سهلة على الخبراء المحترفين بالصندوق.

ثانيا: صناديق الاستثمار الإسلامية

تُعتبر ظاهرة صناديق الاستثمار الاسلامية حديثة العهد إذا ما قورنت بالصناديق التقليدية، فقد بدأ التفكير في إنشاء صناديق استثمار إسلامية مع إنشاء المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية وانتشارها في بداية الثمانينات، ومما ساعد على ذلك استحداث العديد من الأدوات الاستثمارية الإسلامية وقيام بعض المؤسسات المالية الإسلامية في محاولة دراسة الضوابط الشرعية للاستثمار في أوراق مالية لشركات قائمة[3]. ولصناديق الاستثمار الإسلامية أساس مختلف تمامًا عن أساس الصناديق التقليدية، حيث تتبع إدارتها إرشادات صارمة لضمان الامتثال للمبادئ الإسلامية. وما يميز الصناديق الإسلامية عن الصناديق التقليدية أيضا هو مجموعة خيارات الاستثمار التي يمتلكها مديرو الصناديق الإسلامية تحت تصرفهم[4].

1- تعريف وخصائص صناديق الاستثمار الإسلامية

لا يختلف مفهوم صناديق الاستثمار الإسلامية عن التقليدية إلا في مشروعية مجالات الحصول على الأموال المجمّعة وطرق استثمارها، والصندوق الاستثمار الإسلامي هو ذلك الصندوق الذي يلتزم المدير فيه بضوابط شرعية تتعلق بالأصول والخصوم والعمليات فيه، وخاصة فيما يتعلق بتحريم الفائدة المصرفية. وتظهر هذه الضوابط في نشرة الإصدار التي تثمل الإيجاب الذي بناءً عليه يشترك المستثمر

---

[1])- Mutual Funds Association Of Pakistan, **What are Mutual Funds?**, Op-cit, p02.

[2])- براق محمد وآخرون، **أداء صناديق الاستثمار المسؤولة اجتماعيا وصناديق الاستثمار الإسلامية**، الملتقى الدولي الأول : الاقتصاد الاسلامي الواقع ورهانات المستقبل، المركز الجامعي غرداية،ص05.

[3])- وليد عوجان، **صناديق الاستثمار الإسلامية**، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية،المجلد08، العدد01،2012،ص ص(75-116)، ص90.

[4])- Francisco Climent & al, **The Investment Performance Of U.S Islamic Mutual Funds**, Sustainability, 26April2020, P03.

في الصندوق وفي الأحكام والشروط التي يوقع عليها الطرفان عند الاكتتاب، ولا يقتصر تسويق الصناديق الاسلامية على البنوك التقليدية فقط بل يمكن القول أن أكثر الصناديق الإسلامية إنما يسوقها وتديرها البنوك التقليدية، تمثل هذه الصناديق أحد أهم وسائل دخول هذه البنوك(التقليدية) في سوق الخدمات المصرفية الإسلامية دون الحاجة إلى تغيير هيكلها الإداري أو نظام عملها وترخيصها[1].

وصناديق الاستثمار الإسلامية، بالإضافة لكونها وسيط مالي، فإنها تعتمد على المنهج الاسلامي في الاستثمار الذي يجمع بين رأس المال والعمل، حيث تقوم المؤسسة المالية التي ترغب في تكوين صندوق معين من هذه الصناديق بإعداد دراسة اقتصادية لنشاط محدد وتبين جدوى الاستثمار فيه، ثم تقوم بتمويله عن طريق الاكتتاب العام، ويتم إدارة هذه الصناديق بإحدى الصيغ الشرعية(المضاربة، المشاركة، الوكالة)[2]. بعبارة أخرى، فإن الصناديق الإسلامية تتسم بذاتية تميزها عن غيرها من الصناديق التقليدية من حيث طبيعة العلاقة بينها وبين أصحاب الوحدات الاستثمارية، وكذلك من حيث طبيعة تجميع المدخرات وصيغ توظيف الأموال، بالإضافة إلى طبيعة العلاقة التي تنشأ بين أصحاب الوحدات الاستثمارية وبين إدارة تلك الصناديق وكذلك من حيث التزامها بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية.

2- خصائص صناديق الاستثمار الإسلامية

تتميز صناديق الاستثمار الإسلامية بمجموعة من الخصائص أهمها[3]:

- لها شخصية معنوية مستقلة عن أصحاب الوحدات الاستثمارية وعن الجهة المنوطة بإدارتـــها، وتأسيساً على ذلك فهي مؤسسة لها صفة قانونية وشكل تنظيمي وإطار مالي ومحاسبي مستقل، وهذه السمة جائزة شرعاً.
- تقوم على فكرة المضاربة الجماعية من قبل أصحاب الأموال (حملة الوحدات الاستثمارية)، حيث تقوم الصناديق بتجميع الأموال من أكثر من فرد أو جهة، والجميع يمثلون من منظور عقد المضاربة (رب المال)، ويمثل الصندوق كشخصية معنوية رب العمل، وهذه السمة تخضع لفقه عقد المضاربة.
- يلتزم الصندوق في معاملاته وتصرفاته المختلفة بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وكذلك بالفتاوى والمقررات والتوصيات الصادرة عن مجامع الفقه وهيئات الفتوى والمسائل المعاصرة المتعلقة بمعاملات الصندوق، وهذا يوجب الرقابة الشرعية الفعالة.
- يلتزم الصندوق بالقوانين والقرارات والتعليمات الصادرة عن الجهات الحكومية المشرفة على الصناديق ما دامت لا تخالف أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وإن وجد تعارض يجب إزالته في

---

[1])- محمد بن علي القري، **بحوث في التمويل الإسلامي**، سلسلة مطبوعات الإدارة الشرعية (المجلد الرابع)، ط01، دار الميمان للنشر والتوزيع، الرياض، 2020، ص296.

[2])- وليد عوجان، مرجع سابق، ص91.

[3])- حسين حسين شحاتة، **منهج مقترح لتفعيل الرقابة الشرعية والمالية على صناديق الاستثمار الإسلامية**، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، المملكة العربية السعودية، 31 ماي-03 جوان 2005، ص14-15.

إطار مبدأ التوفيقية، وهذا يوجب الرقابة المصرفية من قبل البنوك المركزية (مؤسسات النقد).

- يتولى إدارة الصندوق جهة متخصصة يحكم علاقتها بالصندوق عقد الوكالة أو عقد العمل أو أي عقود مستحدثة والتي تعمل في إطار الأهداف والسياسات والخطط الاستراتيجية والمرجعية الشرعية والقانونية والاستثمارية، وهذا يوجب الرقابة على القرارات الإدارية من مجلس الإدارة ومدير الصندوق.
- توظف الأموال طبقاً لمجموعة من الضوابط والمعايير الإسلامية في مجال الاستثمار المباشر وغير المباشر، وذلك طبقاً لصيغ الاستثمار الإسلامية ومنها المساهمات في أوراق مالية، والمضاربة والمشاركة والمرابحة والسلم والاستصناع والإجارة، وأي صيغة مستحدثة لا تتعارض مع أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وهذا يوجب الالتزام بالمعايير الشرعية الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.
- يحق للمشتركين في الصندوق استرداد قيمة مساهمتهم وفق ضوابط وشروط معينة بما يتناسب مع الاستمرار لمدد مختلفة ويناسب صغار المستثمرين، ويستلزم ذلك إعادة تقويم الوحدات الاستثمارية على فترات دورية حتى يسهل تخارج من يرغب من المشاركين، وهذا يوجب الالتزام بمعايير المحاسبة الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.
- تعدد الأطراف المرتبطة بالصندوق وتتمثل في معظم الأحيان من: المؤسسين والمشاركين والمسوقين، وأمناء الاستثمار والإدارة، ويحكم هؤلاء مجموعة من العقود الشرعية والقانونية، وهذا يوجب الرقابة الخارجة على حسابات الصندوق من قبل المدقق الخارجي الذي يقدم لهم تقريرا عن نتائج الأعمال والمركز المالي.
- توزع العوائد بين الأطراف السابقة وفقا لضوابط عقود المضاربة والوكالة والسمسرة وذلك طبقا للمعايير الشرعية والمحاسبية الصادرة في هذا الشأن من هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.

3- طبيعة العقود التي تحكم علاقات أطراف صناديق الاستثمار الإسلامية

تعتبر صناديق الاستثمار الإسلامية من الوحدات الاستثمارية المتعددة الأطراف، ويحكم العلاقات السببية بينها مجموعة من العقود، وفيما يلي توضيح لهذه الأطراف وطبيعة العقود التي تحكم العلاقات بينها[1]:

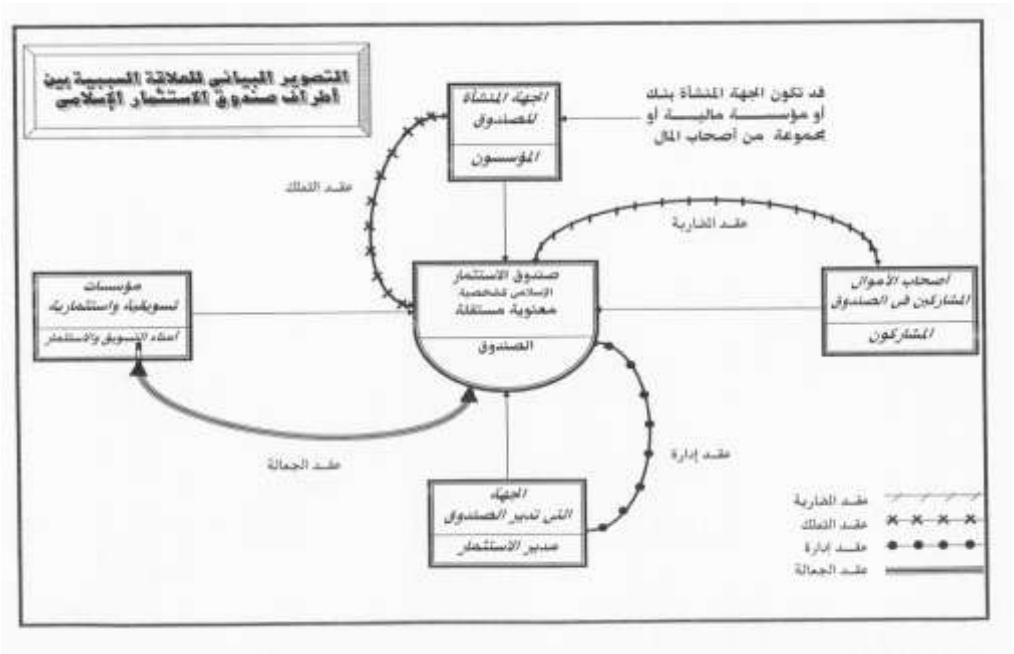
- **الجهة المنشأة للصندوق:** قد تكون أحد المصارف الإسلامية أو مجموعة من رجال المال والأعمال، ويطلق عليهم المؤسسون أو المساهمون، وتربطهم بالصندوق عقد الملكية وهم يمثلون الصندوق قانونا أمام غيرهم.

[1]- المرجع السابق،ص16.

- **المشتركون في الصندوق:** وهم الذين يشترون الوحدات(الصكوك أو ما في حكمها) الاستثمارية، ويربطهم بالصندوق عقد المضاربة.
- **إدارة الصندوق:** وهي الجهة الفنية المنوطة بإدارة معاملات وعمليات الصندوق وبصفة خاصة إدارة محافظ الاستثمارات والأوراق المالية، ويربطها بالصندوق عقد الوكالة.
- **جهات تسويق الوحدات(الصكوك) الاستثمارية:** قد تعهد الجهة المنشأة للصندوق إلى بعض المؤسسات المالية في إصدار وتسويق الوحدات الاستثمارية مقابل الحصول على عمولة أو أجر وفقا لعقد الوكالة بأجر ، كما قد تعهد إدارة الصندوق إلى بعض المؤسسات المالية أو غيرها لتساعدها في استثمار أموال الصندوق في عمليات استثمارية وفقا لعقد الجعالة.

يتضح من العرض السابق تعدد أنواع العقود التي تربط الصندوق كشخصية معنوية مستقلة بالعديد من الأطراف المعنية به ومن أهم هذه العقود: عقد التملك، وعقد المضاربة، وعقد الوكالة، وعقد الجعالة، والشكل التالي يوضح ذلك:

شكل رقم(02): طبيعة العقود التي تحكم علاقات أطراف الصناديق الإسلامية



المصدر: حسين حسين شحاتة، **منهج مقترح لتفعيل الرقابة الشرعية والمالية على صناديق الاستثمار الإسلامية**، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، المملكة العربية السعودية، 31 ماي–03 جوان 2005، ص17.

4- أنواع صناديق الاستثمار الاسلامية

تتقسم صناديق الاستثمار إلى عدة أنواع، منها[1]:

[1])- أنظر: - محمد بن علي القري، **بحوث في التمويل الإسلامي**، مرجع سابق، ص296-299.
- وليد عوجان، مرجع سابق، ص92-95.
- زكية صالح بوستة، مرجع سابق،182-185.

4-1: صناديق الأسهم الاسلامية: صناديق الأسهم العادية هي صناديق يقوم المدير فيها بتوجيه الأموال المجتمعة من اشتراكات المستثمرين إلى شراء سلة من أسهم الشركات ويختارها بطريقة تحقق أهداف الصندوق من حيث المخاطرة والعائد.

وينقسم نشاط شركات المساهمة إلى نوعين، تلك التي يكون نشاطها غير مباح مثل البنوك الربوية أو الشركات التي تعمل في بيع الخمور... الخ، فهذه لا يجوز المساهمة بها البتة، وهذا ما نصت عليه قرارات المجامع الفقهية وفتاوى أفراد العلماء. إلا أن أغلبية الشركات يكون أصل نشاطها مباح إلا أنها تمارس بعض النشاطات التي لا تجوز مثل أن الاقتراض بالفائدة أو ايداع الأموال لدى البنوك الربوية، وقد اختلف الفقهاء المعاصرين في هذا النوع من الشركات فمن قائل لا يجوز الاستثمار فيها إذ لا يختلف حكمها في نظرهم من الأولى، ومن قائل لا بأس من الاستثمار فيها وتقدير الدخل الحرام لإخراجه مما يتحقق للمستثمر من ريع.

4-2: صناديق السلع : في هذا النوع من الصناديق يتم استخدام الأموال المجمّعة في شراء السلع المختلفة من أجل إعادة بيعها، وتشكل أرباح هذا البيع دخل الصندوق والذي يُوزع على حاملي الوحدات الاستثمارية حسب حصصهم في الصندوق، ويمكن أن تعمل صناديق السلع وفق صيغة المرابحة أو صيغة السلم:

- **صناديق المرابحة:** تقوم صناديق المرابحة على التمويل بالأجل بطريق المرابحة وبخاصة في أسواق السلع الدولية. فيقوم الصندوق بشراء كمية من سلعة الحديد مثلا بالنقد، ثم بيعها إلى طرف ثالث (غير من اشتراها منه بالأجل) ويكون الأجل قصيرة في الغالب يتراوح بين شهر وستة اشهر.
- **صناديق السلم:** يمكن توليد الربح من بيوع السلم في الصناديق الاستثمارية عن طريق الدخول في عقد سلم محله بضاعة موصوفة في الذمة كالقمح أو الشعير أو الزيوت... الخ. تسلم إلى الصندوق بعد مدة، ثم يدخل الصندوق في عقد سلم مواز أي انه بيع سلعة مماثلة بنفس الشروط وتاريخ التسليم مع اختلاف المدة، ويحقق الربح من فرق السعر نتيجة تغيرات الأسواق.

4-3: صناديق التأجير: يقوم صندوق التأجير على امتلاك أصول (معدات، مباني، طائرات، سيارات،....الخ) ويتولد الدخل من خلال الايرادات الناتجة عن تأجير هذه الأصول.

4-4: صناديق الاستثمار العقاري الإسلامية: وهي الصناديق التي تُستخدم حصيلتها في استثمارات عقارية، وتقدم صناديق الاستثمار العقاري استثمارات متنوعة متوافقة مع الشريعة، حيث تتجنب الدخول في استثمارات عقارية هدفها بيع منتجات محرمة.

4-5: صناديق سوق النقد الإسلامية: في هذا النوع من الصناديق يتم استخدام حصيلتها في الاستثمار بشكل رئيسي في أدوات سوق النقد الإسلامية والصكوك قصيرة الأجل وذلك بهدف تحقيق دخل منتظم لحاملي الوحدات الاستثمارية.

4-6: صناديق المؤشرات المتداولة الإسلامية: تتكون هذه الصناديق من سلّة أسهم للشركات التي تعمل وفق الضوابط الشرعية المدرجة في السوق المالي والقابلة للتداول.

4-7: صندوق الاستثمار المأمون: تقوم فكرة صندوق المأمون على الاستجابة لرغبات كثير من المستثمرين الذين يحبون الجمع من الأرباح العالية، والمخاطر المتدنية معلوم أن الأرباح العالية تتطلب تحمل مخاطر عالية لان الربح في النهاية هو مكافأة عن الخطر.

خلاصة الفصل الأول

تعتبر الهندسة المالية آلية لابتكار وتطوير المنتجات والأدوات المالية وتقديم الحلول الإبداعية بهدف تحقيق الكفاءة في المنتجات المالية المعاصرة وتطويرها في ظل الاحتياجات المالية التي تتصف بأنها متجددة ومتنوعة، وقد ظهرت الهندسة المالية نتيجة عوامل وأسباب مختلفة ابرزها الاحتياجات المختلفة للمستثمرين وطالبي التمويل بالإضافة إلى تطور الأسواق وزيادة عددها ما خلف المزيد من المخاطر التي يمكن أنتقع فيها المؤسسات، كل هذه الأسباب أدت إلى ضرورة البحث في ابتكار وتقديم أدوات وعمليات مالية جديدة وكذا إيجاد حلول مبتكرة لمواجهة المشكلات المختلفة.

وتعد المشتقات المالية أبرز ما قدمته الهندسة المالية في معاملات الأسواق المالية وتشتمل على عدة عقود تشمل عقود الخيارات، العقود الآجلة، العقود المستقبلية والمبادلات، والغرض الرئيسي منها التحوط ضد مختلف المخاطر المحتملة، بالإضافة إلى ابتكارات في الأسهم والسندات، أمّا في الأسواق النقدية فقد قدمت الهندسة المالية العديد من المنتجات مثل شهادات الإيداع القابلة للتداول واتفاقيات اعادة الشراء، بالإضافة إلى ابتكار حلول للمشاكل المالية مثل البيع على المكشوف والشراء الهامشي...

ولا يختلف مفهوم الهندسة المالية الإسلامية عن الهندسة المالية التقليدية إلا من حيث المشروعية، حيث تتضمن الهندسة المالية الإسلامية التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة في إطار مبادئ الشريعة الإسلامية، وهذا ما يعني أن الهندسة المالية الإسلامية، بالإضافة إلى اهتمامها بالكفاءة الاقتصادية فهي تقوم أيضا على مفهوم المصداقية الشرعية. وقد مرت الهندسة المالية الإسلامية بعدة مراحل بدأ من مرحلة التنظير إلى مرحلة التجربة وبداية تطبيق الهندسة المالية منتصف السبعينيات وصولا إلى مرحلة التوسيع في بداية التسعينيات، وقد كان ظهورها استجابة لعديد من المتطلبات أبرزها توجه جهور المسلمين نحو حلول مالية شرعية وتطور المعاملات المالية الإسلامية إضافة إلى زيادة المنافسة مع المؤسسات المالية التقليدية.

وقد أفرزت الهندسة المالية الإسلامية عديد المنتجات والتي تجمع بين الكفاءة الاقتصادية والمصداقية الشرعية، والتي ساهمت بشكل كبير انتشار المؤسسات المالية الإسلامية وزيادة نموها، من أبرز هذه المنتجات الصكوك الإسلامية التي جاءت كبديل للأوراق المالية التقليدية (الأسهم والسندات) حيث تمثل حصة شائعة في ملكية أعيان أو خدمات أو موجودات نشاط استثماري، وتقوم هذه الصكوك على واحد أو أكثر من العقود الشرعية (المرابحة، المشاركة، المضاربة....الخ). كما تعتبر الصناديق الاستثمارية الإسلامية أحد أهم منتجات الهندسة المالية الإسلامية تقوم على تجميع الأموال والمدخرات من الأفراد وصغار المدخرين واستثمارها في مجالات مشروعة وتقسيم عائدها على أصحاب الأموال وفقا لاحد العقود الشرعية المعروفة، كما قدمت الهندسة المالية الإسلامية أساليب مطورة بديلة لعقود المشتقات المالية من أبرزها عقد السلم، عقد الاستصناع، بيع العربون، الوعد وخيار الشرط، عقد الجعالة بالإضافة إلى المبادلات الإسلامية.

الفصل الثاني: إدارة السيولة في البنوك الإسلامية

الفصل الثاني : إدارة السيولة في المصارف الإسلامية

تمهيد

يتجه التمويل الإسلامي ليصبح جزءًا من النظام المالي العالمي الذي أصبحت فيه الأسواق المالية أكثر ترابطا والاقتصادات أكثر تعقيدا، علاوة على ذلك، فإن الدور المحتمل للتمويل الإسلامي في النظام المالي الدولي إلى سيؤدي إلى زيادة الترابط بين الأسواق المالية الإسلامية ومؤسسات التمويل الإسلامي من جهة ونظيراتها في الأسواق الدولية من جهة أخرى، وهو ما يخلق العديد من التحديات التي تستوجب البحث عن حلول لها ومواجهتها.

من بين التحديات التي تواجه عمل المؤسسات المالية الإسلامية عامة والبنوك الإسلامية خاصة مسألة إدارة السيولة سواء على الصعيد المحلي أو الدولي، حيث أكد كل من القائمين على مؤسسات التمويل الإسلامي والهيئات الداعمة للعمل المالي الإسلامي ومختلف الأطراف الفاعلة في السوق على الحاجة الملحة إلى نظام متين وفعال لإدارة السيولة، والذي يرون أن الافتقار إليه يعيق تنمية وتطوير الصناعة المالية الإسلامية، من جهة أخرى أدت الأزمات المالية العالمية الأخيرة إلى بذل المزيد من الجهود للتوصل إلى آلية عالمية وفعالة ومتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية في مجال إدارة السيولة، حيث يعد وجود إدارة جيدة للسيولة شرطًا أساسيًا للحفاظ على الاستقرار المالي.

ونحاول من خلال هذا الفصل توضيح طبيعة مشكلة السيولة وإدارتها في البنوك الإسلامية والتحديات والصعوبات التي تواجهها، بالإضافة إلى إبراز واقع السيولة في البنوك الإسلامية في ظل المستجدات العالمية على الساحة المصرفية، وذلك كما يلي:

المبحث الأوّل: مفهوم السيولة وإدارتها في البنوك الإسلامية والتحديات التي تواجهها

المبحث الثاني: نظريات ومداخل إدارة السيولة في البنوك الإسلامية

المبحث الثالث: واقع السيولة في البنوك الإسلامية في ظل المستجدات العالمية والهيئات الداعمة لها

المبحث الأوّل: مفهوم السيولة وإدارتها في البنوك الإسلامية والتحديات التي تواجهها

تعتبر إدارة السيولة في البنوك الإسلامية من القضايا الأكثر أهمية وتعقيدا في نفس الوقت، وذلك بسبب الطبيعة المميزة لعمل هذه البنوك، ففي الوقت الذي تستطيع البنوك التقليدية اللجوء للاقتراض بمعدلات فائدة من سق النقد عند الحاجة للسيولة أو استثمار فائض السيولة بمعدلات فائدة، فإنه يُحضر على البنوك الإسلامية مثل هذه المعاملات، وبالتالي ضرورة البحث عن مصادر وأدوات أخرى لتلبية متطلبات السيولة وهو ما يجعل من إدارة السيولة تحديا حقيقا لها.

المطلب الأول: مفاهيم حول السيولة وإدارتها في البنوك التقليدية

نتطرق في هذا المطلب مجموعة من المفاهيم المتعلقة بالسيولة وإدارتها في البنوك التقليدية، من خلال تقديم مجموعة من التعريفات للسيولة وإدارة السيولة وكذا مدى أهميتها بالنسبة للبنوك بصفة عامة، بالإضافة

أولا: مفهوم السيولة في البنوك

1- تعريف السيولة

هناك العديد من التعاريف قدمت لمصطلح السيولة نوجز بعضها فيما يلي:

عرفت لجنة بازل السيولة على أنها: القدرة على تمويل الزيادة في الموجودات والوفاء بالالتزامات عند مواعيد استحقاقها دون تكبد خسائر غير مقبولة.[1]

وعرفت المفوضية الأوربية للشؤون الاقتصادية والمالية السيولة من خلال صفتها، فهي مصطلح يستخدم في علم المال لوصف سهولة الحصول على النقود. فإن توفرت السيولة لاقتصاد ما، كان بإمكان الأفراد والشركات الحصول على الأموال التي يحتاجون إليها وبالأسعار التي يريدون وذلك لأغراض الاستثمار.[2]

كما يشير مفهوم السيولة في الأدبيات الاقتصادية إلى: قدرة الوحدة الاقتصادية أو العون الاقتصادي على تحويل ثروته الحالية إلى سلع وخدمات أو أصول أخرى. حسب هذا التعريف يمكن فهم أن السيولة تشير إلى مصطلح التدفقات ومن جهة ثانية تعكس السيولة "القدرة" على تحقيق هذه التدفقات، وبالتالي فإن عدم القدرة على القيام بذلك من شأنه أن يجعل الوحدة الاقتصادية تعاني من مشكل السيولة، وعدم القدرة هذه عادة تكون بسبب عدم تناسق المعلومات ووجود أسواق غير مكتملة[3].

---

[1])- Basel Committee On Banking Supervision, **Principles For Sound Liquidity Risk Management and Supervision**, Bank For International Settlements, September 2008, p01.

[2])- السعيد بوهراوة وأكرم لال الدين، **إدارة السيولة في المصارف الإسلامية (الواقع والآفاق)**، المؤتمر الدولي الثامن للمالية والمصرفية الإسلامية، كليّة الشريعة، الجامعة الأردنية، 28-30 تموز 2015، ص02-03.

[3])-Kleopatra Nikolaou, **Liquidity (Risk) Concepts, Definitions and Interactions**, European Central Bank, Working Paper Series N1008, Febrary 2009, P11.

وعرفها مكتب العملة الأميركي السيولة على أنها قدرة المؤسسة المالية على تلبية إلتزاماتها النقدية بسهولة وبتكلفة معقولة. كما أن الحفاظ على مستوى كاف من السيلة يعتمد على مدى قدرة المؤسسة المالية على تلبية كل التدفقات النقدية المتوقعة وغير المتوقعة وضمان تغطية كل الاحتياجات دون التأثير سلبا على العمليات اليومية أو الوضع المالي للمؤسسة[1].

كما عرّف Howells & Bain الأصل السائل على أنه " الأصل الذي يمكن تحويله إلى أموال جاهزة بسرعة وبتكلفة منخفضة"، كما أشارا إلى أن للسيولة ثلاثة أبعاد تتمثل في[2]:

- الوقت : وهو السرعة التي يمكن من خلالها تحويل الأصل إلى سيولة؛
- المخاطرة: هي احتمال انخفاض قيمة الأصل مما يسبب خسائر؛
- التكلفة: وهي التضحيات المالية والتضحيات الأخرى التي يتحملها البنك ولابد من وجودها في عملية تحويل الأصل إلى سيولة.

أما السيولة على مستوى البنوك فهناك من عرفها على أنها: احتفاظ البنك بجزء من أصوله في شكل سائل بدرجات متفاوتة، وذلك لمواجهة الزيادة في سحب الودائع والسحب من الاعتمادات المفتوحة للعملاء، بحيث يتمكن المصرف في ذات الوقت من استغلال ودائعه بما يحقق له أكبر ربح ممكن، مع احتفاظه بنقدية وشبه نقدية كافية تمكنه من مقابلة طلبات السحب دون أدنى تأخير، ومن هنا فإن مفهوم السيولة يقسم إلى[3]:

- **مفهوم كمي**: ويعبر عنه بكمية الموجودات التي يمكن تحويلها إلى نقد في وقت ما للإيفاء بالالتزامات المستحقة والمترتبة على المصرف ودون تأخير.

- **مفهوم نقدي**: ويعبر عنه بكمية الموجودات القابلة للتحويل السريع إلى نقد، مضاف إليها الأموال التي يتم الحصول عليها نتيجة تسديد التزامات العملاء، أو من خلال الحصول على ودائع جديدة.

وعرف آخرون السيولة من خلال التمييز ما بين البعد التمويلي والبعد السوقي للسيولة، فمن خلال البعد التمويلي فتشير للأصول السائلة في شكل نقدي والأصول القابلة للتسييل بسرعة، أي السيولة الضرورية التي تستجيب لطلبات سحب الأموال أو الودائع في الأجل القصير بهدف تسوية العمليات الاعتيادية والتجارية للزبائن، وهذا البعد من السيولة هو المهيمن في إطار الأنشطة التقليدية للبنوك، أما البعد السوقي (سيولة السوق) فتشير إلى مدى القدرة عل بيع الأصول بقيمتها السوقية [4].

---

[1])- Office Comptroller Of The currency , **Liquidity,** Comptroller's Handbook, Washington, June 2012, P03.

[2])- Peter Howells & Keith Bain, **Financial Markets and Institutions,** Fifth Edition, Pearson Education, UK, 2007, P09.

[3])- على محيي الدين القرة داغي، **إدارة السيولة في المؤسسات المالية الإسلامية**، مجلة إيسرا الدولية للمالية الإسلامية، مجلد 01، العدد01، ديسمبر 2010، ص23.

[4])- Natacha Valla, Muriel Tiesset, **Liquidité bancaire et stabilité financière,** banque de France**,** revue de stabilité financière ,numéro spécial liquidité, N09,decemdre 2006,p.94-95

كما تعرف السيولة أيضا على أنها قدرة البنوك على رفع رصيد خزائنها من النقدية من خلال السوق وبأسعار السوق، أي مدى قدرة المصرف على بيع أصوله بالأسعار العادلة بحيث لا يتكبد خسائر عند اضطراره للبيع بأسعار مخفضة[1]

ويقصد بها أيضا قدرة البنك على مواجهة إلتزاماته المالية والتي تتكون بشكل كبير من تلبية طلبات المودعين للسحب من الودائع وتلبية طلبات المقترضين[2]،

أما سيولة الجهاز المصرفي فيقصد بها أيضا الفرق بين الموارد المتاحة للبنك والأموال المستخدمة في مختلف أنواع الموجودات ضمن التوازن الذي تفرضه الأصول المصرفية المتعارف عليها، وبالتالي فإن وفرة السيولة تعني وجود فائض في الأموال المتاحة عن قدرة المصرف على الإقراض، وحينئذ يُستثمر هذا الفائض في الأصول السائلة مثل الأوراق المالية أو على شكل أرصدة لدى المصارف ولدى البنك المركزي، وهذا يعني أن السيولة تتحقق للجهاز المصرفي إذا كانت لديه القدرة على توفير الأموال لمواجهة الالتزامات التعاقدية ومتطلبات العملاء غير التعاقدية بأسعار مناسبة في جميع الأوقات[3].

وهناك من يرى أن السيولة يمكن تقسيمها إلى ثلاثة أنواع كما يلي[4]:

– **سيولة البنك المركزي:** هي قدرة البنك المركزي على توفير السيولة اللازمة للنظام المالي. يتم قياسها عادةً على أنها السيولة التي يوفرها البنك المركزي للاقتصاد، أي تدفقات القاعدة النقدية من البنك المركزي إلى النظام المالي؛

– **سيولة التمويل:** حسب لجنة بازل فإن سيولة التمويل تعبر عن قدرة البنوك على الوفاء بالتزاماتها أو عند استحقاقها، كما يعرفها صندوق النقد الدولي على أنها قدرة المؤسسات ذات اليسر المالي على تسوية مدفوعاتها عند الآجال المتفق عليها؛

– **سيولة السوق:** حدد عدد من الدراسات الحديثة سيولة السوق باعتبارها القدرة على تداول أصل ما في وقت قصير، وبتكلفة منخفضة، مع تأثير ضئيل على سعره. ويتم الحكم على سيولة السوق من خلال ثلاثة أبعاد تتمثل في: عمق السوق اتساع السوق، مرونة السوق. تضمن هذه الأبعاد إمكانية بيع أي كمية من الأصول في أي وقت خلال ساعات السوق، وبسرعة وبأقل خسارة في القيمة وبأسعار تنافسية.

عموما، يشير Duttweiler إلى أن المفهوم العام للسيولة في البنوك يتمثل في القدرة على الوفاء بالالتزامات عند تاريخ استحقاقها بالكمية والعملة المطلوبة، ولأن العمليات تتم نقدا فإن السيولة تتعلق بالتدفقات النقدية فقط، وعدم القدرة على الوفاء بها يؤدي إلى حالة اللاسيولة[5].

---

[1])- Montes Negret F, **The Increasing Importance Of Liquidity Risk**, The World Bank, 2009, p11.

[2])- فلاح حسن الحسيني، مؤيد عبد الرحمن الدوري، **إدارة البنوك مدخل كمي واستراتيجي معاصر**، دار وائل للنشر، عمان، 2000، ص 93.

[3])- مفلح عقل، **وجهات نظر مصرفية**، ط1، مكتبة المجتمع العربي، عمان، 2006، ص158.

[4])- Kleopatra Nikolaou, Opcite, P12-15.

[5])- Radolf Duttweiler, **Managing Liquidity In Banks: A Top Down Approach**, John Wiley & Sons Ltd Publication, UK, 2009, P02.

من خلال ما سبق يمكن تعريف السيولة في البنوك على أنها: مدى قدرة البنك على مواجهة إلتزاماته قصيرة الأجل في تواريخ استحقاقها ومواجهة طلبات الحصول على قروض من طرف العملاء، وذلك من خلال الاحتفاظ بجزء من الموجودات السائلة في شكل نقدي أو القابلة للتحويل إلى نقدية بسهولة وفي وقت قصير دون حدوث خسارة كبيرة في قيمتها، أو من خلال قدرة البنك على الاقتراض من الجهاز المصرفي أو الأطراف الأخرى لمقابلة طلبات السحب العادية والمفاجئة، أو لمنح قروض جديدة.

2- مكونات ومصادر الحصول على السيولة في البنوك التقليدية

2-1: مكوّنات السيولة في البنوك

يمكن تقسيم مكونات السيولة المصرفية إلى جزأين رئيسين هما السيولة النقدية وشبه النقدية[1]:

أ- السيولة النقدية: هي تلك الموجودات النقدية التي يمتلكها المصرف التجاري دون أن يكسب منها عائدا، وتتألف هذه الاحتياطيات على مستوى المصرف الواحد من خمسة مكونات هي :

- **النقد بالعملة المحلية والأجنبية في الصندوق:** يشمل مجموع الأوراق النقدية بالعملة المحلية والأجنبية والمسكوكات. وتسعى المصارف التجارية إلى تقليل هذا المجموع إلى أقل حد يمكنها من مواجهة إلتزاماتها المصرفية تجاه الآخرين. يعود السبب في ذلك إلى أن الرصيد لا يدر أية عوائد.
- **الودائع النقدية لدى البنك المركزي:** تنص التشريعات الحديثة على إلزام المصرف التجاري بالاحتفاظ بنسبة من أمواله في صورة نقد سائل لدى البنك المركزي، والتي تعرف بنسبة الاحتياطي القانوني. والبنك المركزي لا يدفع أية فوائد على نسبة الاحتياطي القانوني الذي يودعه المصرف التجاري لديه، ولكن إذا زادت نسبة الإيداع عن النسبة المقررة التي نصت عليها القوانين، فإن البنك المركزي يدفع فائدة على هذه الزائدة المودعة الديه.
- **الودائع لدى المصارف المحلية الأخرى:** وهي الأموال التي يودعها المصرف التجاري لدى المصارف المحلية الأخرى من أجل مقاصة الصكوك وتحصيل فقرات أخرى من الديون، ويزداد حجم هذه الودائع كلما واجهت المصارف المودعة صعوبة في تشغيل النقد لديها أو زادت علاقاتها الصرفية مع المصارف المراسلة داخل البلد وخارجها.
- **الأوراق المالية تحت التحصيل:** تمثل الاوراق المالية المودعة في المصارف الأخرى، والتي لم يتم استلام قيمتها حتى الآن.
- **الودائع لدى المصارف الأجنبية في الخارج:** تستطيع المصارف الاحتفاظ بأرصدة نقدية لدى المراسلين في خارج البلد، مما لا يزيد على نسبة معينة تحددها طبيعة السياسة النقدية والاقتصادية في ذلك البلد، من مجموع قيم اعتماداتها المستندية القائمة والتزاماتها الأخرى.

[1])- خليل الشماع، **إدارة المصارف**، ط2، بغداد، 1995، ص372-373.

ب- السيولة شبه نقدية: هي عبارة عن موجودات سائلة تدر عائدا للبنك، وتشتمل على الأوراق المالية والأوراق التجارية المخصومة، والتي يمكن تحويلها إلى نقد سائل عند الحاجة، وتحقق هذه الموجودات في مجال السيولة فوائد متعددة، منها أنها تسهم في تدعيم السيولة النقدية، وفي استيعاب ما يفيض من الاحتياطيات الأولية عن متطلبات المصرف، وكذلك إنها تساهم في تحقيق نسبة من أرباح المصرف.

والاحتياطيات الثانوية تتكون من جزئيين، الأول محدد قانونا، ويسمى بالاحتياطيات القانونية، والذي يأخذ شكل حوالات الخزينة وسندات الحكومة، ويظهر هذا الجزء بصورة واضحة عندما تحتاج الدولة إلى أموال لتمويل العجز الحاصل في ميزانيتها نتيجة لزيادة النفقات العامة على الإيرادات العامة، أما الجزء الثاني من الاحتياطيات الثانوية، فيكون محددة بحسب سياسة المصرف التجاري ذاته، أي إنها تعتبر بمثابة ادخار يستخدم عند الحاجة إليه، كأن يتم تحويل جزء منه إلى احتياطيات أولية، أو تحويل جزء من الأخيرة إليه.

تعتبر المصارف كغيرها من منشآت الأعمال، تسعى إلى زيادة أرباحها، وبالتالي ليس من مصلحتها الاحتفاظ باحتياطيات أولية تفوق حاجتها الفعلية، أي إنها يمكن أن تستخدم جزء من أموالها في استثمارات قصيرة الأجل، كشراء الأوراق المالية، والأوراق التجارية التي هي إضافة إلى أنها مربحة، فإنها تتمتع بسيولة عالية، وهذه هي الاحتياطيات الثانوية.

2-2: مصادر الحصول على السيولة في البنوك التقليدية

يمكن تتحصل البنوك على السيولة من مصادر عدة تتمثل في[1]:

- **الودائع قصيرة الأجل:** هي الأموال التي يتعهد بها المودعون للبنك، وتعتبر المصدر الرئيسي لتمويل السيولة في البنوك؛
- **السوق:** تقوم البنوك ببيع الأصول في الأسواق لتوليد السيولة، وهذا يمكن أن يكون من خلال التوريق أو الاقتراض من الأسواق الثانوية؛
- **سوق ما بين البنوك:** يمكن أن يكون مصدر السيولة من قبل لبنوك فيما بينها من خلال سوق ما بين البنوك؛
- **البنك المركزي:** وذلك من خلال وظيفة المقرض الأخير للسيولة، حيث تقوم البنوك المركزية بالتدخل مباشرة لتزويد البنوك بالسيولة اللازمة عند الحاجة.

وهناك مجموعة من الروابط بين مصادر السيولة، ففي الأوقات العادية تُتيح البنوك المركزية كمية السيولة التي من شأنها أن تضمن استقرار الطلب والعرض وذلك من خلال التحكم في الاحتياطي القانوني، في حين سيولة السوق يتم إدارتها من خلال السوق النقدي ما بين البنوك، وتقوم أسواق الأصول

[1])- Abdulfattah Abdulganiy & al, **Islamic Perspective On liquidity Risk Management Practices Of Islamic Banks in Malaysia and Bahrain**, Asian Journal Of Multidisciplinary Studies, V05, Issue01, January 2017, Pp(100-108), p101.

قصيرة الأجل بإعادة توزيع والحفاظ على السيولة ووضعي التمويل، كما تحمي إدارة السيولة المشاركة الفعالة لمصادر السيولة[1].

3- أهمية السيولة في البنوك التقليدية

ان للسيولة أهمية خاصة للبنوك وهذه الاهمية ناتجة من طبيعة عملها كونها تعتمد بشكل اساسي على موارد خارجية (ودائع الأفراد والمؤسسات) والتي يجب ان تكون البنوك مستعدة دائما لتلبية طلبات السحب عليها وأن الافتقار الى التخطيط الدقيق للسيولة والى التنبؤ الدقيق لعمليات السحب والايداع يدفع البنك الى موقف سيولة غير ملائم[2]، وبالتالي فإن البنوك مطالبة بتأمين السيولة اللازمة لسداد الالتزامات بالشروط المطلوبة، وذلك يتطلب توقع صحيح للفجوة بين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة، مع مراعاة مجموعة من الاعتبارات مثل: تواريخ الاستحقاق والكمية اللازمة وأيضا العملة المطلوبة، تأخر تحصيل التدفقات الداخلة عن ميعادها القانوني، أو دفع الالتزامات المالية قبل تاريخ استحقاقها، بالإضافة إلى الضغوطات المتعلقة بالبيئة الخارجية.

مما سبق يمكننا القول أن السيولة هي الركيزة الأساسية لعمل المصرف، فأي عملية تتعلق بالأصول والخصوم سيكون لها أثر نقدي، لذلك يجب على الإدارة المصرفية أن تعمل سريعا لإغلاق أي فجوة سيولة مفاجئة، ورفع الرصيد النقدي إلى الحد المطلوب، كما يجب عدم الاستخفاف بحالة عادية من نقص النقدية لأنها قد تحمل خطرا حقيقيا على السيولة[3].

وعموما فإن أهمية السيولة بالمؤسسات المصرفية تكمن في النقاط التالية:

- تساعد على تدعيم ثقة مقرضيها بها عن طريق بناء سمعتها الائتمانية، وذلك من خلال دفع التزاماتها المترتبة عليها في مواعيد استحقاقها؛
- مقدرة المؤسسة البنكية على مواجهة التزاماتها اليومية بتوفير جاهزية نقدية كافية من أجل مواجهة الاستحقاقات الآتية؛
- الاستمرار دعم الدورة التشغيلية لعملائها خاصة المؤسسات الاقتصادية من خلال الاستجابة لطلبات التمويل؛
- التعامل مع الظروف الاستثنائية الطارئة، والتي تتطلب منها مبالغ نقدية تكون في متناول يدها فورا؛

علاوة على ما سبق، فإن السيولة متأصلة في كل سوق وتتجلى في كل المعاملات التي تنطوي على تداول الأصول أو المحافظ المالية، وتظهر أهميتها في ثلاث حالات رئيسية[4]:

- القيام بالأنشطة التجارية اليومية العادية: والتي تتطلب سيولة يومية من أجل تنفيذ هذه الأنشطة؛

---

[1])- Abdulfattah Abdulganiy & al, Op-cit, p102.

[2])- سعدي أحمد حميد الموسوي، **القدرة التفسيرية لمؤشرات السيولة في تحليل توجهات ومستويات المخاطرة (دراسة تحليلية لعينة من المصارف العراقية)**، مجلة الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية، جامعة بابل العراق، المجلد07، العدد04، ص ص (57-81)، 2015، ص62.

[3])- Montes Negret F, Op-cit, p11.

[4])- AbdulfattahA bdulgani &al, Op-cit, P101.

– في حالة الرغبة في القيام باستثمارات: إن الدخول في استثمارات جدية أو التوسع في استثمارات قائمة أو تجديد استثمارات يتطلب سيولة للقيام بذلك؛

– في حالة البيع بأسعار منخفضة في أوقات نقص السيولة: نقص السيولة هو عنصر مالي يظهر دائمًا خلال الأزمات المالية الكبرى. خلال هذه الأزمات ، غالبًا ما تكون هناك تدفقات ضخمة من رأس المال خارجة مع عدم وجود تدفقات داخلة أكثر أو على الأقل متساوية.

4- مفاهيم أخرى مرتبطة بالسيولة

4-1: خطر السيولة

أصبح خطر السيولة من المجالات المهمة التي تهم الباحثين والمصارف بسبب تعدد وتنوع مهام المصارف وأنشطتها ومنتجاتها من جهة، وبسبب المنافسة الشديدة بين البنوك في الحصول على الموارد المولية لتمويل مختلفة الأنشطة من جهة أخرى.

ويعرف خطر السيولة على أنه عدم التطابق بين آجال استحقاق جانبي الميزانية (الأصول والخصوم)[1]، أي أن خطر السيولة يتمثل في الحالة التي لا يقدر المصرف أن يفي بالتزاماته وبتعهداته المالية في آجال استحقاقها والشروط المتفق عليها من خلال ما يملكه من موجودات، وبشكل أخص عدم القدرة على تأمين النقدية، أو القدرة على تحويل الأصول إلى نقدية في الوقت المطلوب و بخسائر مقبولة.

كما تعبر ايضا عن الخسائر المحتملة اليت يمكن أن يتعرض لها البنك والناتجة عن عدم القدرة على الوفاء بإلتزاماتها وعدم القدرة على تمويل الزيادة في أصولها عند تواريخ استحقاقها دون تكبد تكاليف أو خسائر غير مقبولة[2]. وقد ينتج خطر السيولة إما من خلال جانب الأصول وذلك في حالة عدم قدرة البنك على بيع جزء من موجوداته بقيمتها السوقية، أو من خلال جانب الخصوم وذلك في حالة عدم القدرة على الوفاء بالاتزامات في آجال استحقاقها[3].

وينقسم خطر السيولة إلى[4]:

– **خطر تمويل السيولة funding liquidity risk**: الخطر المتعلق بعدم تمكن البنك من الوفاء بصورة كافية للتدفقات النقدية المتوقعة وغير المتوقعة، الحالية والمستقبلية من التدفقات النقدية بفعالية، بدون أن تتأثر العمليات اليومية أو الوضع المالي للبنك.

---

[1])- Anjum Iqbal, **Liquidity Risk Management : A Comparative Study Between Conventional and Islamic Banks of Pakistan**, Global Journal Of Management and Business research, V12, Issues05, March 2012, Pp(55-64), p57.

[2])- Stat Bank Of Pakistan, **Risk Management Guidelines Of Islamic Banks**, Islamic Banking Departement, P12, (www.Sbp.org.pk)

[3])- BenArab M & Anes Elmelki, **Managing Risks and Liquidity In an Interest FreeBanking Framwork: The Case Of Islamic Banks Tunisia**, International Journal Of Business and Management, v03, N09, September2008, Pp(80-95), P87.

[4])- مجلس الخدمات المالية الإسلامية، **المبادئ الإرشادية لإدارة مخاطر السيولة للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية (مسودة مشروع المعيار رقم 12)**، أكتوبر 2011، ص10.

– **خطر سيولة السوق market liquidity risk:** هو الخطر الذي المتعلق بعدم تمكن البنك من إحلال واستبعاد أحد المراكز المالية المفتوحة بسهولة بسعر السوق نظرا لعدم كفاية عمق السوق أو بسبب خلل في السوق.

4-2: السيولة والملاءة المصرفية

تُعرف الملاءة المصرفية بأنها قدرة المؤسسة المصرفية على الوفاء بالتزاماتها المالية قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل، كما تُعرّف أيضًا بأنها قدرة المؤسسة المالية على الوفاء بالتزاماتها في حالة توقف النشاط أو التصفية، ويعتبر البنك قادرًا على الوفاء بالالتزامات إذا تجاوزت الأصول الحالية إجمالي المطلوبات أو تساويها. ومع ذلك، إذا كان إجمالي الأصول أقل من المطلوبات المتداولة، فإن البنك يواجه مخاطر الإفلاس ولا يمكنه سداد ديونه، ومن ثم فإن التعريف العام للملاءة المصرفية هو القدرة المؤسسة المصرفية على سداد التزاماتها عند استحقاقها دون مقاطعة أنشطة البنوك[1].

يعتبر كل من السيولة والملاءة توأمان في الأعمال المصرفية، فهما مفهومان مختلفان ولكنهما متكاملان ولا يمكن التمييز بينهما كثيرا، فالبنك الذي يعني من مشكلة السيولة يمكن أن يُصبح معسرا (لا يتمتع بملاءة) والبنك الذي لا يتمتع بملاءة فهو يعاني من مشكلة سيولة[2]،

ويكمن الفرق بين الملاءة والسيولة في حقيقة أن البنك الذي يتمتع بملاءة لا يعني أن لديه مستوى سيولة جيدة، بينما يشير البنك الذي لديه سيولة إلى أنه قادر على الوفاء بالالتزاماته المالية. فقبل سنة 2007 كانت البنوك المركزية ولجنة بازل تنظر فقط في ملاءة البنوك وبعد الازمة المالية لسنة 2008 أصبحت السيولة من المحاور الرئيسية لها. وأصبحت كل من الملاءة والسيولة من الشواغل الرقابية التكميلية ويعزز كل منهما الآخر لأن مشكلة السيولة يمكن أن تتطور إلى حالة العسر المالي، في حين يُنظر إلى البنوك المعسرة بأنها محرومة من سيولة التمويل[3].

ثانيا: مفهوم إدارة السيولة في البنوك التقليدية

تعد إدارة السيولة موضوع أساسي لتطور ونمو أي بنك، حيث يتمثل هدف إدارة السيولة في تمكين البنك من تمويل فائض الموجودات لمواجهة الالتزامات عند تاريخ الاستحقاق. لذا فإن سلامة إدارة السيولة هي وظيفة بنكية مهمة للغاية لتجنب المخاطر[4] والتي يمكن أن تتولد جراء حدوث فائض أو عجز في السيولة، وازدادت أهميتها في السنوات الأخيرة نتيجة للتطور الحاصل في شتى المعاملات المالية التي تحتم الإيفاء بالالتزامات في مواعيدها، كما أن التذبذب الحاصل في أسعار الفائدة وأسعار الصرف

---

[1])- Elmahdi Ferrouhi, **Liquidity and Solvency In The International Banking Regulation**, The Clute Institute International Academic Conference, Munich Germany, 2014,p233.

[2])- Goodhart Charles, **Liquidity Risk Management** ,Financial Stability Review, Special Issue on Liquidity, N11, February, 2008, Pp(39-44), p40.

[3])- Elmahdi Ferrouhi, Op-cit, p233.

[4])- Abdul Nafea A, Al faris J, **The Efficiency Of Liquidity Management In Islamic Banks (Conservative Vs Profit**), International Jouranl Of Business and Social Science, V05, NO5 (1), April2014, Pp(195-199), P195.

والتغيرات في خصائص الأسواق والتطورات التكنولوجية المستمرة، وغيرها من الأمور حتمت إدارة السيولة بكفاءة عالية، كي يتمكن من تخفيض مخاطر السيولة إلى حدودها الدنيا. علاوة على ذلك، تعتبر إدارة السيولة جانبا مهما من جوانب تنفيذ السياسة النقدية التي تقوم بها السلطات النقدية[1].

1- تعريف إدارة السيولة

يمكن ببساطة تعريف إدارة السيولة على أنها قدرة مؤسسة مالية على توفير السيولة بما يكفي لتسديد مدفوعاتها في الوقت المناسب مع الحفاظ على التوازن بين التكلفة والعائد الأمثل، وذلك من خلال اختيار واستخدام أنسب الأدوات لهذا الهدف[2].

وهناك من يعتبر إدارة السيولة على أنها عملية مستمرة للحصول أموال جديدة واستثمار الفائض منها[3]. ويشير هذا التعريف إلى أنا إدارة السيولة في البنوك تكون بشكل مستمر وذلك في سبيل البحث عن مصادر أموال جديدة من جهة، واستثمار الفائض من الأموال في مجالات مختلفة من جهة أخرى.

عرف البنك الماليزي المركزي إدارة السيولة بأنها احتفاظ البنك بتدفقات نقدية كافية لمواجهة سحوبات كبيرة بشكل فجائي أو غير معتاد[4].

ويقصد بإدارة السيولة أيضا: الاستثمار الأمثل للأموال المتاحة بما يحقق أقصى عائد، والمقدرة على الوفاء بالالتزامات للدائنين عند الحد الأدنى للتكاليف [5]. يتضح من هذا التعريف بأن لإدارة السيولة جانبين هما[6]:

- **الجانب الاول:** في أن يستثمر فائض السيولة بغية تحقيق أقصى عائد ممكن، إذ ان تكدس الأموال لدى البنك، وتجاوزها للحدود المسموحة من دون استثمار، يعد مؤشرا سلبيا على كفاءة ادارته النقدية، لأن ذلك يعني فقدان عوائد كان بالإمكان الحصول عليها.
- **الجانب الثاني:** المقدرة على الوفاء بالالتزامات لاسيما الحالية منها بالحد الأدنى من التكاليف، ويتعين على المصرف في سبيل تحقيق ذلك المواءمة بين الأصول والمطلوبات من حيث الأجل أو العائد أو توافر التمويل.

كما تقسّم إدارة السيولة إلى مستويين [7]:

---

[1])- Olagunji Adebayo & al, **Liquidity Management and Commercial Banks Profitability In Negeria**, Research Journal Of Finance and Accounting, V02, N 7/8, 2011, Pp(24-38), P25.

[2])- Muhammed Islami Onal, **Islamic Liquidity Management : The Way Forward,** AfroEurasian Studies,V02, Issues1&2, 2013, Pp(306-314), P308.

[3])- Moorad Choudhry, **An Introduction To Banking Liquidity Risk and Asset-liability Management**, AjohWielyand Sons Ltd Publication, first edition, 2011, p218.

[4])- Bank Negara Malaysia, **Liquidity Framework for Islamic Financial Institutions**, Kuala Lumpur, 2002.

[5])- حسين حسين شحاته، **إدارة السيولة في المصارف الإسلامية، المعايير والأدوات**، مرجع سابق.، ص14

[6])- يوسف بن عبدالله الشبيلي، **أدوات ادارة مخاطر السيولة وبدائل اتفاقية إعادة الشراء في المؤسسات المالة الإسلامية**، بحث مقدم الى المؤتمر الحادي عشر للهيئات الشرعية للمؤسات المالية الاسلامية، البحرين 7-8 مايو2012، ص 2-3.

[7])- Leire San José & al, **Treasury Management Versus Cash Management,** International Research Journal of Finance and Economics, Issue 19, September 2008, pp(192-204), P193-194.

- **إدارة أساسية (أولية):** تعني التعامل مع السيولة النقدية المتوفرة لدى المؤسسة وإدارتها بالشكل الذي يمكنها من دفع واستلام المبالغ اللازمة لتشغيل المؤسسة بشكل سليم إضافة إلى تطوير التقنيات الإدارية التي تفضي إلى تحسين مستوى الأصول التي يمكن التخلص منها والتي يجب أن تحتفظ بها البنك؛
- **الإدارة المتقدمة:** تتضمن الإدارة المتقدمة، إضافة إلى همام الإدارة الأولية، مهام أخرى مثل: التنبؤ بالسيولة والتفاوض وإقامة العلاقات مع المؤسسات المالية ومؤسسات إدارة المخاطر المالية.

يتضح من التعريفات السابقة بأن إدارة السيولة في البنوك والمؤسسات المالية التقليدية، تتولى مسؤولية الايفاء بالالتزامات الاعتيادية والطارئة وهو ما ينسجم مع مستوى الإدارة الأولية التي تتطلب توفير النقد اللازم لسداد الالتزامات والمبالغ التشغيلية الضرورية الأخرى. أما المسؤولية الثانية لإدارة السيولة فتتمثل في استثمار فائض السيولة وإدارة المخاطر وهو ما ينسجم مع المستوى الثاني من إدارة السيولة والذي يطلق عليه الإدارة المتقدمة.

2- أساليب إدارة السيولة في البنوك التقليدية

تتكون إدارة السيولة في البنوك التجارية من تقدير طلبات التمويل وعناصر تلبية هذه الطلبات، وتعتمد طلبات التمويل على التدفقات الداخلة والخارجة للودائع وإلتزامات القروض، ويمكن تلبية الطلبات المحتملة للأموال من خلال سيولة عناصر الأصول والخصوم.

ويمكن توضيح أسليب إدارة السيولة من خلال عناصر الأصول والخصوم وذلك كما يلي[1]:

2-1- سيولة الأصول: تقليديا كانت البنوك تلبي الطلب النقدي من خلال سيولة الأصول والتي تعتمد على الأصول السريعة التحول إلى نقدية (شبه النقدية) بما في ذلك الأموال المقرضة للبنوك الأخرى والودائع بين البنوك بالإضافة إلى الأوراق المالية التي يمكن تداولها في سوق النقد وأيضا وتوريق القروض (كما تجدر الإشارة إلى أن النقد والأرصدة لدى البنك المركزي أصول مجمدة غير متاحة دائما لشراء الأصول أو مواجهة الالتزامات) والتي يمكن تحويلها لسيولة بأقل خسارة ممكنة في رأس المال. وبالتالي فإن طلبات السحب الكبيرة على الودائع وطلبات القروض كان يتم مقابلتها من خلال تسييل الأدوات المالية الشبه نقدية، وهذا المدخل كان يسمى إدارة الأصول، وقد كانت هذه الطريقة سائدة في البنوك التجارية حتى نهاية الستينيات من القرن الماضي عندما أصبحت إدارة الخصوم شائعة كمقياس لمقابلة الاحتياجات النقدية، حيث كانت سيولة الأصول هي النهج التقليدي في حين أن سيولة الخصوم هي النهج الحديث الذي غير طبيعة إدارة السيولة.

---

[1])- Machiraju H.R, **Modern Commercial Banking**, Second Edition, New age International Publishers, New Delhi, 2008, P192-193.

2-2- **سيولة الخصوم:** ترتكز إدارة الخصوم على الحصول الأموال الضرورية لمقابلة سحوبات الودائع وطلبات القروض، حيث تتضمن إدارة الخصوم حشد الموارد المالية الخارجية من الودائع ومن غير الودائع (مثل الاقتراض بين البنوك، قروض نافذة الخصم، اتفاقيات إعادة الشراء، شهادات الإيداع والاقتراضات الأخرى) لمواجهة احتياجات السيولة من خلال تحويل الأموال من أدوات سوق المال قصيرة الأجل المنخفضة العوائد إلى قروض وسندات طويلة الأجل ذات عائد أعلى، وتمنح سيولة الخصوم المرونة المالية للبنك في لتعامل مع احتياجات السيولة، فقد يمكن الحصول على الأموال أرخص من بيع وتصفية الأصول للحصول على السيولة.

عموما يجب على البنك وضع خطة أو استراتيجية للسيولة وذلك للموازنة بين المخاطر والعوائد، ففي الوقت الذي لا تحمل الأصول السائلة مخاطر أقل فإن عائدها أقل، وبالمقابل فإن البنوك ليس لها الحرية المطلقة في خفض الفوائد على الودائع لمقابلة العوائد المنخفضة لأن ذلك قد يؤدي إلى فقدان أو تراجع في حجم ودائع العملاء. كما يمكن تقدير احتياجات السيولة الناشئة عن سحب الودائع وطلبات القروض من خلال إعداد مخطط أو قائمة بمصادر واستخدامات الأموال، كما يمكن استخدام مدخل الموارد والاستخدامات لتقييم آثار التدفقات الداخلة والخارجة للودائع والتغيير في طلبات القروض على سيولة البنك. كما يعتبر نموذج هيكلة الودائع الذي يشمل على قائمة من أنواع مختلفة للودائع واحتمالات سحبها ضمن مخطط زمني محدد طريقة أخرى لتقير احتياجات السيولة، وهذه الطريقة تركز على استقرار الودائع (الودائع الأساسية) كمصدر للأموال.

المطلب الثاني: مفهوم السيولة وإدارتها في البنوك الإسلامية

تعتبر إدارة السيولة من أهم التحديات والقضايا التي تواجه عمل المؤسسات المالية الإسلامية عامة والبنوك الإسلامية خاصة، وذلك نظرا للطبيعة المميزة لعملها والتي تحضر التعامل في مجالات لا تتوافق ومبادئ الشريعة الاسلامية، وقد ازدادت أهمية إدارة السيولة في السنوات الأخيرة بفعل النمو الكبيرة الذي عرفته البنوك الإسلامية واليت أخذت بعدا دوليا.

أولا: مفهوم وأهمية السيولة في البنوك الاسلامية

1- **مفهوم السيولة في البنوك الإسلامية**

لا يختلف تعريف السيولة في البنوك الاسلامية عنه في البنوك التقليدية إلا في مجال مشروعية مصادر الحصول على النقدية واستخدامها، حيث تعرف في المصارف الإسلامية بصفة عامة أنها المقدرة على الوفاء بالالتزامات الحالية بما يضمن سير الأنشطة بدون مشكلات ولا معوقات، والاستثمار الرشيد للأموال المتاحة مما يحقق أقصى عائد ممكن في ضوء أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية[1].

[1]- حسين حسين شحاته ، مصدر سابق، ص14

كما يمكن تعريفها على أنها: قدرة البنك على الوفاء بالالتزامات قصيرة الاجل وتلبية طلبات التمويل المستكملة الشروط ومواجهة احتياجات السحب الاعتيادية والطارئة، وذلك من خلال احتفاظ البنك بجزء من الأصول السائلة، أو تلك القابلة للتحويل الى سائلة دون خسائر جوهرية في قيمتها، بما يضمن سير الأنشطة بدون مشاكل أو معوقات، والاستثمار الرشيد للأموال المتاحة مما يحقق أقصى عائد ممكن في ضوء أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية[1].

2- أهمية السيولة في البنوك الإسلامية

تعتبر السيولة من أهم المؤشرات التي يعتمد عليها العملاء في تقييم البنوك والمفاضلة بينهما، حيث تمثل السيولة أهم وسائل وقاية البنك من مخاطر الإفلاس، وقدرته على مواجهة الالتزامات التي تتميز بالدفع الفوري، وتمتاز البنوك بهذه الخاصية دون غيرها من المؤسسات، لأنها لا تستطيع أن تؤجل صرف شيك مسحوب عليها، أو تأجيل دفع وديعة مستحقة الدفع كما أنها لا تستطيع مطالبة المدينين بسداد ما عليهم من قروض وتمويلات لم يحن آجال استحقاقها بعد، بالإضافة إلى ذلك يصعب توقع حجم وتوقيت حركة الأموال من وإلى البنك، الأمر الذي يشكل صعوبة كبيرة أمام إدارة البنك في تحديد حجم السيولة المثلى[2]. وإذا كانت السيولة في البنوك التقليدية هامة وتحتل المركز الأساسي من اهتمام الإدارة فإنها بالنسبة للمصارف الإسلامية أكثر أهمية وذلك للأسباب الآتية[3]:

- ضرورة الالتزام بأحكام وقواعد الشريعة الإسلامية التي توجب انسياب الأموال إلى مجال الاستثمار المختلفة وعدم اكتنازها وحبسها بما يساهم في التنمية الاجتماعية والاقتصادية؛

- وجوب استثمار الأموال بالصيغ والأدوات الإسلامية وفق أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية وحرمة التعامل بنظام الفوائد الربوية؛

- ضرورة المحافظة على سمعة المصرف الإسلامي، فوجود فائض نقدي أكثر من الواجب الاحتفاظ به، قد يُفهم منه أنه لا يوجد لديه برنامج استثماري وأنه يجمد الأموال، كما أن وجود عجز نقدي قد يعرض المصرف الإسلامي لمشكلات، وهذا يقود إلى فقدان الثقة به مما يجعل المودعون والمستثمرون يهرعون إلى سحب أموالهم منه؛

- يباشر المصرف الإسلامي أنشطة استثمارية متعددة ومتنوعة بعيدة عن نظام الفائدة الربوية، وهذا يوجب الاحتفاظ بمستوى سيولة أعلى من مستوى السيولة لدى البنوك التقليدية وهو ما يؤثر على العائد الإجمالي للبنك؛

---

[1])- أسامة العاني، محمود الشويات، **إدارة السيولة النقدية في المصارف الاسلامية**، بحث مقدم ضمن المؤتمر الثاني لمالية والمصرفية الاسلامية تحت عنوان إدارة السيولة في المصارف الاسلامية، قسم المصارف الاسلامية كلية الشريعة، الجامعة الاردنية، 2015، ص 09

[2])- شوقي بورقبة، **إدارة السيولة في البنوك الإسلامية**، معهد الاقتصاد الاسلامي، مركز النشر العلمي، المملكة العربية السعودية، 2011، ص41.

[3]) حسين حسن شحاتة، مرجع سابق، ص14-15.

– يوّظف المصرف الإسلامي معظم الأموال في مشروعات اقتصادية تنموية فعلية مختلفة الآجال وهذا يبرز أهمية تخطيط النقدية اللازمة لها وفق البرامج الزمنية حتى لا يُحدث خللاً في هذه البرامج.

– حتى الآن لم تستكمل شبكة المصارف الإسلامية على المستوى والإقليمي والعالمي حتى يسهل من تبادل النقدية فيما بينها، كما هو الحال في البنوك التقليدية، أو بين البنوك التقليدية الربوية والبنك المركزي، وحتى يستكمل هذه الشبكة وتبرم الاتفاقيات اللازمة يجب أن يكون لدى المصارف الإسلامية بدائل أخرى تمكنها من استثمار الفائض وتغطية العجز النقد؛.

– لا تستطيع المصارف الإسلامية أن تغطي ما تتعرض له من انخفاض في معدل السيولة النقدية عن طريق البنوك التقليدية الربوية لأن ذلك يوقعها في الربا المحرم شرعا، وبالعكس في حالة وجود ارتفاع في معدل السيولة لا تستطيع أن تستثمر هذا الفائض لدى البنوك التقليدية الربوية بفائدة ربوية محرمة؛

يتبين من خلال ما سبق أن طبيعة مشكلة السيولة في المصارف الإسلامية تختلف عن طبيعتها في البنوك التقليدية بل هي أكثر أهمية وأشد خطورة، لذلك يجب أن تدرس باهتمام و تدار برشد.

ثانيا: مفهوم إدارة السيولة في البنوك الإسلامية

1– تعريف إدارة السيولة في البنوك الإسلامية

يمكن تعريف إدارة السيولة في البنوك الاسلامية بأنها الملائمة بين تحصيل السيولة بأقصر وقت وأفضل سعر، وبين استثمارها وتوظيفها بصورة مجدية في مجالات تتوافق وأحكام الشريعة الاسلامية.

وتواجه مشكلة إيجاد التوازن بين عاملي الربحية والسيولة كلا من البنوك الإسلامية والبنوك التقليدية على حد سواء، بينما الخلاف قائم حول خطر عامل السيولة في كلا النوعين من البنوك: ففي البنوك التقليدية يتطلب الاحتفاظ بنسبة سيولة أكبر لاعتمادها على الحسابات الجارية، وبالتالي فهي تتعرض لخطر السيولة بشكل أكبر، بينما في البنوك الإسلامية يتطلب الاحتفاظ بحجم سيولة أقل لاعتمادها على الودائع بالمشاركة، وبالتالي فهي أقل عرضة لخطر عامل السيولة، بالإضافة إلى أن احتفاظها بأموال سائلة لمدة تفوق السنة يعرضها للزكاة بنسبة 2,5 % سنويا، ولذلك فإنها مطالبة بالاحتفاظ بنسبة أقل من الأموال السائلة عن غيرها من البنوك[1].

بينما هناك من يرى أن متطلبات إدارة السيولة في البنوك الإسلامية تعتبر أكثر تعقيدا عنها في البنوك التقليدية وذلك للاعتبارات التالية[2]:

– يمكن للبنوك التقليدية مراعاة آجال الاستحقاق بين ما تحصل عليه من ودائع وما تقدِّمه من قروض؛

---

[1])- عبد الحليم عمار غربي، **مصادر واستخدامات الأموال في البنوك الإسلامية**، ط01، دار أبي فداء العالمية للنشر والتوزيع والترجمة، سوريا، 2013م.، ص249

[2])- نفس المرجع، ص250.

– تستخدم البنوك الإسلامية الجانب الأكبر من مواردها لتمويل مشاريع يصعب التنبؤ بنتائجها مقدماً، كما لا يمكن التصرف فيها لتلبية مسحوبات المودعين؛

– لا تستطيع البنوك الإسلامية اللجوء إلى البنك المركزي الذي يقدم القروض مقابل فائدة؛ مما يؤدي إلى احتفاظها بسيولة عالية يكون لها أثر سلبي على ربحيتها؛

– لا يمكن للبنوك الإسلامية اللجوء إلى الأسواق العالمية لاستثمار فوائضها النقدية؛

– إن الأصول السائلة في البنوك الإسلامية أقل بكثير من مثيلتها في البنوك التقليدية؛ لأن بعض عناصر السيولة كالسندات والأذونات والأوراق التجارية المخصومة لا تدخل ضمن أصول ميزانية البنك الإسلامي، والتي في الغالب تولد عائدًا في البنوك التقليدية.

2- أهداف إدارة السيولة في البنوك الاسلامية

تعتبر مهمة إدارة السيولة في المصارف الإسلامية أكثر صعوبة من مثيلاتها التقليدية، وينبغي عليها أن تسعى إلى تحقيق الأهداف الآتية[1]:

– المحافظة على استمرار المصرف في أداء وظيفته على أحسن وجه، وإبعاد مخاطر العسر المالي عنه؛

– التأكد من مقدرة المصرف على الوفاء بالتزاماته وتحصيل الذمم والتمويلات والاستثمارات في تاريخ استحقاقها؛

– حماية الأصول من عملية البيع الاضطراري عند الحاجة، وعدم تعريض المصرف لمخاطرة كبيرة على المدى الطويل؛

– تقوية ثقة المودعين وبالتالي استمرارهم في الإيداع من خلال الإدارة الجيدة لموجوداتهم؛

– تسييل الأوراق المالية وبيع الأصول دون تحمل خسارة؛

– توريق أصول بغرض إصدار صكوك، لتحقق عوائد مجزية للمستثمرين وتغطية جزء من العجز في الموازنة؛

– تجنيب المصرف اللجوء الاضطراري للاقتراض بشروط مجحفة أو غير متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية.

ثالثا: الآثار المختلفة لمشكلة السيولة في البنوك الإسلامية

كل من العجز أو الفائض النقدي غير مرغوب فيه في البنوك الإسلامية لأنهما يسببان سلسلة من الآثار المتتالية التي تؤدي في النهاية إلى نقص العائد على الأموال المستثمرة من ناحية وإلى نقص المنافع

[1]- أكرم لال الدين و سعيد بو هوارة، **إدارة السيولة في المصارف الإسلامية (دراسة تحليلية نقدية)** ، بحث مقدم الى رابطة العالم الإسلامي، المجمع الفقهي الإسلامي في دورته العشرين المنعقد بمكة المكرمة في 19-23 محرم/1432هـ الموافق 25-29 ديسمبر/2010م، ص11

الاجتماعية والاقتصادية التي يؤديها البنك الإسلامي من ناحية أخرى، وفيما يلي تحليل مختصر عن تلك الآثار[1]:

1- آثار انخفاض السيولة النقدية في البنوك الإسلامية

ينشأ العجز النقدي في البنك الإسلامي بسبب زيادة التدفقات النقدية الخارجة وانخفاض التدفقات النقدية الداخلة، ويترتب على هذا العجز آثارًا سلبية من أهمها ما يلي:

- الإساءة إلى سمعة المصرف الإسلامي، وهذا الأمر معروف تمامًا في العرف المصرفي بصفة عامة، فعندما يشاع أن مصرفا ما يعانى من نقص في السيولة، يقود هذا إلى سلسلة من التفاعلات التي تؤدي إلى إفلاسه، وإذا كان هذا هو الحال في البنوك التقليدية فيكون أشد خطورة في حالة المصارف الإسلامية؛

- ضياع فرص استثمار من المصرف الإسلامي كان من الممكن اغتنامها لو كان لديه أموال سائلة ولاسيما في المشروعات الاستثمارية التي لا يمكن تعويضها؛

- يؤدي نقص السيولة أيضا إلى اضطرار المصرف الإسلامي إلى التصرف في تسييل مشروعات استثمارية قائمة قبل أجلها مما يؤدي إلى حدوث خسارة أو ضياع فرص ربحية كان من الممكن أن تتحقق في ظل الظروف العادية؛

- يؤدي نقص السيولة إلى حدوث ارتباك معنوي لدى إدارة المصرف الإسلامي مما قد يؤثر في التردد في اتخاذ القرارات الاستثمارية والإدارية.

2- آثار فائض السيولة النقدية في البنوك الإسلامية

ينشأ فائض السيولة النقدية في البنك الإسلامي عن زيادة التدفقات النقدية الداخلة أو نقص التدفقات النقدية الخارجة أو كلاهما معا، وينشأ عن ذلك الفائض سلسلة من الآثار السلبية التي يمكن تلخيصها في الآتي:

- يسبب فائض السيولة إساءة إلى سمعة المصرف الإسلامي بسبب أن إدارته غير قادرة على استثمار الأموال؛

- يؤدي فائض السيولة إلى تعطيل الأموال بدون استثمار وهذا يتعارض مع قواعد وأحكام الشريعة الإسلامية من جهة، وإلى ضياع عائد كان من الممكن الحصول عليه لو أن هذه الأموال كانت قد استثمرت فعلا؛

- تتأثر الأموال النقدية الزائدة عن الحاجة وغير المستثمرة بالانخفاض في قيمتها بسبب التضخم النقدي وهذا بدوره يؤثر على الربحية وعلى القيمة الحقيقية لرأس المال؛

---

[1]- حسين حسن شحاتة، مرجع سابق، ص16-18.

تتفاعل الآثار سويًا وينجم عنها انخفاض في العائد الإجمالي من أنشطة البنك الإسلامي من ناحية وعدم الاستغلال الأمثل لطاقته في المساهمة في تحقيق المنافع الاقتصادية من ناحية أخرى. ومن هنا تبرز أهمية الإدارة الفعالة للسيولة في البنوك الإسلامية من خلال البحث عن أفضل المصادر للحصول على السيولة واستخدامها في أفضل المجالات وبأفضل الطرق.

رابعا: مؤشرات قياس وإدارة السيولة في البنوك الإسلامية

تقيس نسب السيولة بصفة عامة قدرة البنوك على مقابلة مسحوبات العملاء خاصة أصحاب الحسابات الجارية والودائع ذات المدد القصرة الأجل، ومن النسب المهم في قياس ومراقبة السيولة في البنوك الإسلامية ما يلي[1]:

1-نسبة النقدية إلى إجمالي الودائع: تقيس هذه النسبة إمكانية البنك الإسلامي في رد الودائع من خلال النقدية المتاحة لديه والتي يمكنه السيطرة عليها بصورة مباشرة، تشتمل النقدية على النقدية الموجودة بالبنك والبنوك الأخرى والبنك المركزي، أمّا الودائع فتتمثل في الودائع بجميع صورها في الميزانية، ويمكن حساب هذه النسبة كما يلي:

إجمالي النقدية (خزينة البنك+ نقدية بالبنوك الأخرى والبنك المركزي)/ الودائع (جارية+ ادخارية+ استثمارية)

2- نسبة الأصول السائلة إلى إجمالي الودائع: تقيس هذه النسبة مدى قدرة البنك على رد الودائع سريعة الطلب من قبل العملاء من خلال مجموع أصولها السائلة، ويمكن الحصول على هذه النسبة من خلال قسمة مجموع الأصول السائلة بميزانية البنك على إجمالي الودائع لديه، وتتمثل الأصول السائلة لدى البنك في النقدية الموجودة بخزينة البنك والأرصدة لدى البنك المركزي والبنوك الأخرى إضافة إلى ما يمكن تحويله إلى سيولة بصورة سريعة بدون أو بأقل الخسائر، ويمكن حسابها بالعلاقة التالية:

إجمالي الأصول السائلة (النقدية + شبه النقدية) / إجمالي الودائع

3-نسبة الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول: تفيد هذه النسبة في الوقوف على الأهمية النسبية للأصول السائلة بين مجموعة الأصول الكلية للبنك بما يُسهم في التعرف أولا بأول على موقف السيولة بالبنك لبقية استخدامات البنك المختلفة:

الأصول السائلة / إجمالي الأصول

4- نسبة الأصول السائلة إلى أرصدة التمويل والاستثمار: توضح هذه النسبة الأهمية النسبية للأصول السائلة مقارنة بأرصدة التمويل والاستثمار في البنك الإسلامي، بما يمكن البنك من الوقوف على مدى مناسبة مجالات الاستخدام التي يمارسها ، فمجال السيولة مقارنة بمجال التوظيف يعكس أمام البنك موقفه بالنسبة لنوعيات الودائع التي لديه، والبنوك في العادة يجب أن تعمل على توظيف الجزء الأكبر من

[1]- عبد الحميد عبد الفتاح المغربي، **الإدارة الاستراتيجية في البنوك الإسلامية**، ط01، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامية للبحوث ولتدريب، جدة، 2004، ص 147-150.

الودائع في صورة تمويلية واستثمارية متوسطة وطويلة الأجل باستخدام مختلف صيغ التمويل الإسلامية (مضاربة ، مشاركة، مرابحة،.....). ويمكن الحصول على هذه النسبة من خلال قسمة الأصول السائلة على إجمالي أرصدة التوظيف بمختلف أبعادها التمويلية والاستثمارية في مجالات الاستثمار المباشر والمتاجرة المباشرة والمرابحة والمشاركة والمضاربة التي يمارسها البنك الإسلامي، وتُعطى بالعلاقة التالية:

الأصول السائلة / إجمالي أرصدة التمويل والاستثمار

5- نسبة الأصول السائلة إلى إجمالي الالتزامات: تقيس النسبة قدرة البنك على سداد التزاماته المختلفة سواء كانت هذه الالتزامات ودائع أو غيرها من الالتزامات الأخرى وذلك من خلال ما يملكه من أصول سائلة، وتتشمل الالتزامات في إجمالي الخصوم بعد استبعاد الموارد الذاتية للبنك، وتعطى هذه النسبة بالعلاقة التالية:

الأصول السائلة / إجمالي الالتزامات (الودائع + الالتزامات الأخرى)

المطلب الثالث: المشكلات والتحديات التي تواجه إدارة السيولة في البنوك الإسلامية

تواجه البنوك الإسلامية العديد من الصعوبات والمشكلات تجعل من إدارة السيولة أمرا صعبا ومهما للغاية في نفس الوقت، تنقسم هذه المشكلات ما بين ما هو مرتبط بالجانب الشرعي ومنها ما هو مرتبط بالجانب القانوني وأيضا منها ما هو مرتبط بالبيئة المالية والابتكارية، إن هذه المشكلات تفرض على البنوك الإسلامية العديد من التحديات وتحقيق جملة من المتطلبات في سبيل تحقيق إدارة فعالة للسيولة.

أولا: مشكلات إدارة السيولة في البنوك الإسلامية

هناك العديد من الصعوبات التي تواجه وتحد من فعالية إدارة السيولة في البنوك الاسلامية يمكن حصرها فيما يلي[1]:

1- **مشكلات مرتبطة بالجانب الشرعي**

البنوك الإسلامية ليست حرة في القيام بأي عملية، حتى لو كانت مربحة للغاية، لأنها تحكمها المبادئ تستند للشريعة الإسلامية، وهذا هو جوهر الاختلاف بين البنوك الاسلامية عن البنوك التقليدية، ومن القيود والصعوبات الشرعية التي تواجه إدارة السيولة ما يلي:

---

[1])-**أنظر في ذلك:** - أسامة العاني، محمود الشويات، مرجع سابق، ص: 11-15.

- lahsen Oubdi, Jaouad Elouali, **Issues Management Of Liquidity Of Islamic Banks,** ICPESS2016 Istanbul, 24-26 August2016, Pp(163-170), p166-168.

- Siti Kholifatul R, **Liquidity Management in Islamic Banking: Issues and Challenges,** Tazkia Islamic Finance and Business Review, V12 (02), 2018, Pp(131-152), P140-142.

- Mohammed Sabri, **Liquidity Risk Management In Islamic banks : A Survey**, Afro Eurasian Studies, V01,Issues02, 2013, Pp(215-230), p222-223.

– القيود الشرعية على بيع الديون والتي تمثل جزءا كبيرا من أصول البنوك الاسلامية، وهو الامر الذي تستخدمه البنوك التقليدية عندما تكون بحاجة الى السيولة، ولا يمكن للبنوك الإسلامية استخدامه.

– اللجوء الى مرابحات السلع الدولية رغم الإشكاليات في عدم الانضباط الكامل مع المبادئ الشرعية.

– الوسائل التقليدية غير المتوافقة مع الشريعة والاختلافات الفقهية في بعض الوسائل.

2- مشكلات متعلقة بالإطار القانوني

تعمل أغلبية البنوك الاسلامية في بيئة تحكمها قوانين وتنظيمات تتوافق وأنشطة البنوك التقليدية، وهو ما يسبب جملة من المشاكل للبنوك الاسلامية في جانب السيولة، من هذه المشاكل ما يلي:

– **شروط وتعليمات البنوك المركزية:** غالبا ما تلزم البنوك المركزية البنوك التجارية بشروط وتعليمات، تسري أيضا على البنوك الإسلامية، خاصة في الدول التي تغيب فيها القوانين والتعليمات الخاصة بهذه البنوك. من هذه التعليمات ما تطلبه البنوك المركزية من البنوك التجارية عادة بالاحتفاظ بنسبة معينة من إجمالي الودائع كأموال سائلة أو قابلة للتحويل إلى نقدية وتختلف هذه النسبة من دولة إلى أخرى. وبالتالي فإن البنك الاسلامي سيكون ملزما للاحتفاظ بهذه النسبة، والتي لا يمكن له التعويض عنها كما تفعله البنوك التقليدية المتعاملة بالفائدة. كما تطلب البنوك المركزية من البنوك التجارية أن تودع لديها أموالاً سائلة بدون فائدة توازي نسبة معينة من الودائع محسوبة على أساس المتوسط الحسابي البسيط عن أيام العمل خلال الشهر وتختلف هذه النسبة من دولة إلى أخرى.

– **عدم وجود تسهيلات المقرض الأخير**: تعاني المصارف الإسلامية من عدم امكانيتها الاستفادة من ميزة الاقتراض كمثيلاتها من البنوك التقليدية من البنك المركزي عند الحاجة، ذلك لأن هذه القروض تكون مصحوبة بالفائدة، وهو الأمر الذي يحظره الشرع على المصارف الإسلامية. وبالتالي فان المصارف الاسلامية تكون مضطرة للاحتفاظ باحتياطي اعلى من السيولة عما هو عليه في مثيلاتها التقليدية، وبالتالي فان هذا الجزء المحتفظ به سيخسر فرص الاستثمار والمضاربة وما يمكن ان يتوقع عليه من عوائد.

3- مشكلات متعلقة بالجانب الابتكاري لدى البنوك الإسلامية

تعاني البنوك الإسلامية من عديد الصعوبات في الجانب الابتكاري والتطويري وهو ما يُشكل عائقا أمامها في إدارة السيولة، ومن بين الصعوبات ما يلي:

– **الاعتماد على الحسابات الجارية بشكل كبير:** على الرغم من التطور الذي حصل في المصارف الإسلامية، الا ان معاملته يغلب عليها الطابع الأولي للعمل المصرفي والمتمثل في الاعتماد على الحسابات الجارية بشكل كبير. إن استحواذ الحسابات الجارية على النشاط المصرفي من شأنه أن يحتفظ بنسبة كبيرة من الاموال السائلة لتلبية احتياجات السحوبات الاعتيادية او الطارئة من الحسابات الجارية، الأمر الذي

يؤدي الى فقدان نسبة من رؤوس الاموال كان بالإمكان استثمارها واستحصال الايرادات اللازمة للعمل التنموي والاستثماري.

– **عدم وجود أدوات قصيرة الأجل لاستثمار فائض السيولة:** ترتبط هذه المعضلة بسابقتها، فاعتماد المصارف الإسلامية على الحسابات الجارية – كما ذكر– يحتم البحث عن أدوات قصيرة الأجل لاستثمار فائض السيولة، ولا يتأتى ذلك الامن خلال استحداث مراكز بحثية، وزيادة الانفاق على البحث العلمي، والتنسيق بين الجانبين الاكاديمي والتطبيقي في هذا المجال.

– **تباين أجل الاستحقاق:** لازالت معضلة السداد المتأخر من أبرز المشاكل التي تواجه المصارف الإسلامية، إن التعثر في السداد يعني التأثير سلبا على السيولة، وتأخير اموال لو توفرت وسددت في وقتها لمكنت المصرف من استغلالها بشكل كفوء لمصلحة المصرف والمودعين.

– **صعوبة تطوير أدوات مالية إسلامية:** تظهر هذه الصعوبة أساسًا في البيئة الأكثر تقييدًا للشريعة ان تطوير الأدوات المالية الإسلامية يحتم العمل على إحداث توازن بين الصيغ القائمة على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة وضرورة تطوير أدوات وصيغ فعالة وعادلة في إدارة المخاطر وتوزيعها، ولا يعد ذلك مطلبا لزيادة ايراد المصرف فحسب، بل استجابة للمتطلبات التقنية والقانونية على صعيد مقررات بازل 2 و3، كما أن تقييم منتجات وخدمات المصارف الإسلامية والدعوة الى إيجاد آليات لتطويرها يزيدان من قدرة وكفاءة التمويل الإسلامي، الأمر الذي ينعكس بالإيجاب على زيادة السيولة النقدية وبالتالي كفاءة استخدامها.

4– **صعوبات مرتبطة بالبيئة المالية التي تعمل فيها البنوك الإسلامية**

من بين الصعوبات المتعلقة بالبيئة المالية وتحد من إدارة السيولة في البنوك الإسلامية ما يلي:

– **عدم نضج تجربة السوق المالية الاسلامية:** لازالت السوق المالية الإسلامية حديثة النشأة، ولم تكتمل آلياته وحتى إطاره الشرعي لازال يافعا، ويحتاج الى المزيد من التمحيص. فقد تأسست في البحرين السوق المالية الاسلامية الدولية لتوفير ما تحتاجه البنوك الإسلامية الدولية من سيولة، ومنتجات مصرفية إسلامية. وفي الكثير من الدول تستمر البنوك الإسلامية في الوجود والنمو في ظل غياب أسواق رأس المال الإسلامية، سيسمح إنشاء هذا الأخير لهذه البنوك ببيع أو شراء الأوراق المالية التي بحوزتها أو التي تحتاجها في أي وقت وهوما سيوفر مجالات مختلفة لإدارة السيولة المصرفية.

– **قلة المشاركين:** تعمل معظم البنوك الإسلامية حاليًا في نظام مزدوج جنبا إلى جنب مع البنوك التقليدية، فهي موجودة بأعداد محدودة في العديد من البلدان حيث نجد بنكًا واحدًا أو عددًا قليلاً من البنوك، ونظرًا لذلك فإن معظم البنوك تواجه مشاكل عدة في إدارة السيولة مما يحد من نطاق عملها من خلال الأدوات المشاركة (المشاركة والمضاربة) مع التركيز على التقنيات التجارية(الاجارة والمرابحة).

ثانيا: تحديات إدارة السيولة في البنوك الإسلامية

إن الصعوبات السابقة الذكر تفرض على البنوك الإسلامية العديد من التحديات لمواجهتها في سبيل إدارة فعالة للسيولة على المستويين المحلي والعالمي[1]:

1- نظام إدارة سيولة متوافق مع احكام الشريعة مقبول عالميا: إن إنشاء نظام إدارة سيولة مقبول عالميًا ومتوافق مع أحكام الشريعة يمثل تحديًا حقيقيًا. أدت التفسيرات المختلفة لأحكام الشريعة (أو الفتاوى) بشأن المسائل المالية عبر الهيئات الرقابية والإشرافية إلى اختلاف طرق هيكلة الأدوات المالية ، وعدم صلاحية أو عدم الاعتراف ببعض العقود أو شروط الممارسة في بعض البلدان ، والتي يمكن أن تكون عائقًا لمخطط عالمي.

2- تطوير أسواق مالية دولية وبنية تحتية قوية لإدارة السيولة: إن تطوير الأسواق المالية الإسلامية الدولية لتعزيز سيولة الأدوات المالية ومنح الأطراف المشاركة فيها القدرة على إدارة المخاطر أمر مهم في تعزيز الأداء الفعال للأسواق وبالتالي تسهيل تدفقات رأس المال عبر الحدود. تكمن المشكلة في أنه إذا لم يكن هناك سوق وبنية تحتية كافية للسيولة على المستوى الدولي، فإن المؤسسات المصرفية الإسلامية ستعاني من سوء إدارة السيولة، بسبب الافتقار إلى سوق إسلامي شامل بين البنوك مع أدوات تداول قصيرة الأجل ذات تصنيف عالي. وبالتالي فإن غياب مثل هذه الأسواق يُصعب على البنوك الإسلامية إدارة احتياجاتهم من السيولة قصيرة الأجل بطريقة فعالة. وهذا بدوره يتطلب الحفاظ على قدر أكبر من السيولة مقارنة بالبنوك التقليدية.

3- **توفير الأدوات المالية السائلة قصيرة الأجل بشكل كافي:** إن المشكلة الرئيسية مع الأدوات المالية قصيرة الأجل هي توافر أدوات سوق المال المتوافقة مع أحكام الشريعة، لأن ذلك لا يزال محدودًا للغاية ويختلف من بلد إلى آخر. وتعتبر المرابحة السلعية، الايداع المتبادل بين البنوك الأموال وصناديق الاستثمار الإسلامية أكثر الأدوات استخدامًا من قبل البنوك الإسلامية في العديد من الدول. ومن جهة أخرى لا يزال الاعتماد على البنوك المركزية لإدارة السيولة منخفضًا، حيث أن معظم التمويل قصير الأجل من البنوك المركزية لم يتم تكييفه لتتوافق مع قواعد ومبادئ الشريعة. حيث تعتبر صناديق الاستثمار الإسلامية، وشهادات الاستثمار الحكومية الإسلامية، وصكوك الإجارة قصيرة الأجل الأدوات الأكثر شيوعًا من قبل البنوك المركزية. وبالتالي هناك حاجة ماسة إلى توفير أدوات مالية سائلة قصيرة الأجل مصممة بشكل جيد، والتي يمكن تداولها على أساس عابر للحدود لأغراض إدارة السيولة.

4- توحيد معايير للتوثيق وعمل المنتجات والأدوات المالية والمحاسبة عنها: سيعمل توحيد التوثيق وإصدار المنتجات والمحاسبة عنها على تعزيز إطار تنظيمي متسق وفعال يضمن الوساطة المالية الإسلامية بدون عوائق وكذلك إدارة السيولة. وتعتبر المعايير المختلفة المستخدمة من قبل السلطات

[1])- Daud Vicary Abdullah**, Liquidity Management In Institutions Offering Islamic Financial Services,** Second Islamic Financial Stability Forum, Jeddah kingdom Of Saudi Arabia, 14/12/2010, p 12-15.

والهيئات الإشرافية هي العائق الرئيسي. وللمضي قدمًا، يجب أن يكون هناك توحيد عالمي بحيث يمكن قبول كل معاملة على المستوى الدولي.

5- **التوحيد في الأطر القانونية والتنظيمية والضريبية:** في بعض البلدان تكون متطلبات السيولة التنظيمية للبنوك الإسلامية أقل من البنوك التقليدية. لكن الاختلاف في المعاملة بالنسبة للبنوك الإسلامية يرجع إلى محدودية توافر الأدوات السائلة المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، حيث لا تفرق البنوك المركزية في هذه البلدان بين لوائح عدم تطابق السيولة للبنوك التقليدية والبنوك الإسلامية، كما أن الأطر القانونية لا تسمح صراحة بتصميم وإصدار أدوات مالية إسلامية. وبالتالي فإن التعديلات المناسبة وتوحيد الأطر القانونية ذات الصلة يمكن أن تسهل تطوير سوق المال الإسلامي.

ثالثا: متطلبات الإدارة الفعالة للسيولة في البنوك الإسلامية

هناك مجموعة من المتطلبات يجب أن تتوفر للبنوك الإسلامية لترقى إلى المستوى المطلوب في إدارة السيولة، وتتجنب مخاطر الإعسار أو سوء استثمار ودائع المتعاملين، وتنقسم هذه المتطلبات بين متطلبات على مستوى السوق سوءا المحلي أو العالمي أو متطلبات على مستوى البنك الإسلامي.

فعلى المستوى العالمي لابد من توفير مجموعة من المتطلبات تساعد على إدارة السيولة دوليا بالنسبة المؤسسات المالية الإسلامية بصفة عامة والبنك الإسلامية بصفة خاصة، ومن هذه المتطلبات ما يلي[1]:

1- هيئة رقابية شرعية عالمية لإصدار فتاوى مقبولة عالميًا: لا بد من عملية تنسيق وتوحيد فتاوى المعاملات على المستوى العالمي. ففي بعض الدول تعتبر بعض المعاملات متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، بينما قد لا يتم قبولها في دول أخرى. من الصعب للغاية تحديد الأقرب إلى التوافق مع الشريعة. وعلى سبيل المثال، الأدوات البديلة المتوافقة مع الشريعة الإسلامية مثل اتفاقيات إعادة الشراء القائمة على الصكوك والمرابحة السلعية والأدوات الأخرى تخضع حاليًا لتفسيرات مختلفة، لذلك يجب حل الاختلافات في الفتاوى والأحكام الشرعية وتصميم مشترك متفق عليه بين البنوك المركزية، يمكن تحقيق الإجماع في الفتوى من خلال جعل أحكام الشريعة مركزية في مرجع إسلامي واحد مثل مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي. كما يمكن التعاون مع الهيئات والأكاديميات البحثية مثل المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب والأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية في المالية الإسلامية ISRA.

2- بناء بنية تحتية قوية ومتكاملة للسيولة على المستوى الدولي: يتجه التمويل الإسلامي نحو أن يكون جزءًا من النظام المالي العالمي، وقد أصبحت الأسواق المالية عبر العديد من الدول أكثر ارتباطًا وأصبحت الاقتصادات مترابطة، وبالتالي يلزم بذل جهد منسق بين الهيئات الإشرافية لتصميم وتطوير أسواق مال إسلامية المتكاملة إقليمياً ودولياً تسمح بتداول أدوات مالية لأغراض إدارة السيولة، ومن أبرز الأمثلة على الجهود المبذولة في هذا السياق، إنشاء المؤسسة الإسلامية الدولية لإدارة السيولة IILM سنة

[1])- Daud Vicary Abdullah, Op-cit, P15-17.

2010من قبل مجموعة من البنوك المركزية والهيئات التنظيمية في العديد من الدول، وكان قد سبقها في ذلك تأسيس السوق المالية الإسلامية الدولية IIFM سنة 2002.

3- أدوات مالية قصيرة الأجل متوافقة مع أحكام الشريعة مقبولة عالمياً: يجب أن تركز البنوك المركزية على تشجيع تطوير وتصميم أدوات قابلة للتداول متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية والتي تتميز بكونها تحمل مخاطر منخفضة ويمكن إصدارها بكميات كافية وبجدول زمني منتظم لتلبية احتياجات السياسة النقدية والتمويل الحكومي واحتياجات محفظة المستثمرين.

4- نظام للدفع والتسوية مقبول عالميًا: تحتاج البنوك الإسلامية على المستوى الدولي إلى نظام دفع وتسوية مقبول عالميًا يمكن الوصول إليه بسهولة ويتسم بالكفاءة والفعالية والشفافية، ومن شأن مثل هذا النظام أن يجتذب مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية والجهات الفاعلة في الصناعة المالية الإسلامية ويساعد على إدارة السيولة.

5- الأطر القانونية والتنظيمية والضريبية المقبولة عالميًا: من المتطلبات المهمة أيضا هو أن تكون هناك أطر قانونية وتنظيمية وضريبية مقبولة عالميًا. وبهذه الطريقة، يمكن بسهولة إجراء معاملات البنوك الإسلامية بين الدول. تشمل مجالات الاهتمام في الأطر القانونية والتنظيمية والضريبية قوانين الثقة، وقوانين البنوك والأوراق المالية، وقوانين الدين العام، والتعديلات المناسبة في النظام الضريبي، والحوافز الضريبية أو الحياد الضريبي لتسهيل تشغيل أسواق المال ورأس المال الإسلامية، وهذا كله من شأنه أن يسهل عمليات إدارة السيولة بين البنوك الإسلامية على المستوى الدولي.

6- اطار عمل متكامل لإدارة مخاطر السيولة ومراقبة السيولة: إن التنظيم والإشراف القوي والفعال للمؤسسات المالية الإسلامية هو المفتاح للحفاظ على الاستقرار المالي، وقد أبرزت الأزمة المالية والاقتصادية العالمية مواطن الضعف في الإطار المالي العالمي التنظيمي والرقابي، ويعد التعاون بين الهيئات التنظيمية عبر الدول مهمًا في معالجة المخاطر النظامية المحتملة التي تجاوزت الحدود الوطنية والإقليمية، ويمكن تشجيع إدارة السيولة الفعالة من قبل مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية من خلال التوجيه الإشرافي لإدارة مخاطر السيولة، ومن أبرز الجهود المبذولة في ذلك إصدار مجلس الخدمات المالية الإسلامية المبادئ الإرشادية الخاصة بإدارة مخاطر السيولة في مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية سنة 2015.

وعلى المستوى المحلي هناك مجموعة من المتطلبات لابد من توفرها للمساعدة في إدارة السيولة بشكل فعال في البنوك الإسلامية، منها[1]:

1- توفر السوق على عدد كبير من المتعاملين النشطين: ذلك أن توفر السوق المالية على عدد كبير من المتعاملين النشطين يعطي متنفساً للمصارف الإسلامية، ويقوي من كفاءة السوق المالية لاسيما السوق

[1]- اكرم لال الدين وسعيد بوهراوة، **إدارة السيولة في المصارف الإسلامية (دراسة تحليلية نقدية)**، مرجع سابق، ص 8-11

الثانوية (سوق التداول). خاصة في تداول الأدوات المالية قصيرة الأجل والتي تستخدم عـــادة لأغـــراض إدارة السيولة.

2- تنويع وتطوير الأدوات المالية: يعد تنويع وتطوير الأدوات المالية عاملاً مهما فـــي إدارة الســـيولة، ومواكبة تطور المصرفية الإسلامية المتسارع ونسبة نموها التي تجاوزت في بعض الـــدول الإســـلامية 50% سنويا.

3- ضمان شفافية السوق: إن ضعف أو غياب الشفافية في السوق المالية يجعل من الحصول على المعلومات المطلوبة لانتقاء الأوراق المالية المناسبة مكلفة مادياً ومستهلكة للوقت، مما يؤدي إلى تضييق المجال على المستثمرين وضعف الإقبال على هذه الأوراق بسبب غياب الشفافية المفضية في غالب الأحيان إلى وجود تلاعبات ومضاربات غير مشروعة لا تعكس السعر الحقيقي للورقة المالية، وهذا من شأنه أن يحد من فعالية إدارة السيولة، وبالتالي ضرورة ضمان وإرساء الشفافية في عمل الأسواق المالية المحلية.

4- دعم الحكومي للسوق النقدي: إن أهم عامل لتفعيل وتطوير إدارة السيولة في المصارف الإســـلامية دعم الحكومات لهذه السوق من خلال التسهيلات الضريبية والمشاركة الفعالية في هذه السوق من خـــلال إصدار الأوراق المالية المتطابقة مع الشريعة الإسلامية.

5- إرساء إطار قانوني وتنظيمي قوي: ذلك أن أساس أي تطوير لهيكـــل مـــن الهياكـــل أو إدارة مـــن الإدارات يكمن في إرساء إطار قانوني وتنظيمي قوي وفعال يضمن وضوح العمل واســـتقراره، ويوجـــد طمأنينة لدى المتعاملين، وبالتالي ازدهارا للسوق.

أما على مستوى البنوك الإسلامية ذاتها، فلابد من توفر بعض المتطلبات تساعدها فـــي إدارة فعالـــة للسيولة، من بين هذه المتطلبات ما يلي[1]:

1- التحديد الدقيق والواضح لمصادر السيولة في البنك الإسلامي: إن أموال البنك الإسلامي تشتمل على حقوق المساهمين بمشتملاتها المعروفة من رأس مال وأرباح محتجزة واحتياطات، إلى جانـــب الودائـــع بأشكالها المختلفة الجارية منها والادخارية والاستثمارية، هذا بالإضافة إلى أية التزامات أخـــرى باتجـــاه البنوك أو البنك المركزي. والتي تعتبر كمصادر للسيولة في لدى البنك ابنك الإسلامي، وحتى يتمكن من إدارة السيولة لديه بشكل فعال فلابد من تحديد مصدرها بشكل دقيق وواضح.

[1])- عبد الحميد عبد الفتاح المغربي، مرجع سابق، ص144-146.

2- تحديد مجالات استخدام السيولة في البنك الإسلامي: تتمثل جوانب الاستخدامات في البنك الإسلامي في النقدية بخزينة البنك والنقدية لدى البنوك الأخرى والبنك المركزي، كذلك الاستثمارات المباشرة للبنك وما يمارسه من عمليات تمويل مختلفة في مجالات المضاربة والمشاركة والمرابحة والمتاجرة إلى جانب احتياجات البنك من الأصول الثابتة، ويعتبر التحديد الجيد لمجالات استخدام لسيولة في البنك الإسلامية من العوامل المهم لنجاح إدارة السيولة.

3- تخطيط التدفقات النقدية في البنك الإسلامي: يجب العمل على تصنيف وتحليل التدفقات النقدية وتحقيق درجة مناسبة من التناغم فيما بينها حتى يتمكن البنك من توفير درجة معينة من السيولة، ولذلك لمقابلة مختلف احتياجات البنك مثل: طلبات السحب العادية والفجائية لأصحاب الودائع، المصروفات العامة للبنك، طلبات التمويل المختلفة، وأيضا انتهاز الفرص الاستثمارية المتاحة أمام البنك.

المبحث الثاني: نظريات ومداخل إدارة السيولة في البنوك الإسلامية

نتطرق في هذا المبحث لمجموعة من النظريات والمداخل التي تبحث في أفضل مصادر الحصول على السيولة ومجالات استخدامها في البنوك بصفة عامة وموقع البنوك الإسلامية منها مع مراعاة المميزات الخاصة لهذه الأخيرة، وقبل ذلك نتطرق لأبرز مصادر الحصول على السيولة ومجالات استخدامها في البنوك الإسلامية.

المطلب الاول: مصادر السيولة ومجالات استخدامها في البنوك الإسلامية

إن التحديد الدقيق لمصادر السيولة في البنك الإسلامي وأيضا مجالات استخدامها يساعد على إدارة فعالة للسيولة سواء في حالة وجد عجز أو فائض، ونتناول في هذا المطلب أبرز المصادر التي يمكن أن تأتي منها السيولة وأيض أبرز المجالات التي يمكن أن تستخدم فيها.

اولا : مصادر السيولة في البنوك الإسلامية

لا تختلف مصادر السيولة في البنك الإسلامي كثيرا عنها في البنك التقليدي، كما لا تختلف بين البنوك الإسلامية نفسها، إلا في بعض الشروط التي تضعها مجالس الإدارة وخاصة منها ما يتعلق بنسبة دخول الوديعة في مجال الاستثمار ونسبة ما تتحصل عليه من الربح[1]، وتنقسم مصادر السيولة في البنوك الإسلامية إلى مصادر داخلية (حقوق الملكية) ومصادر خارجية:

1- المصادر الداخلية

يقصد بمصادر الأموال الداخلية، أو حقوق الملكية، الموارد المالية المتاحة للاستثمار بهيكل التمويل بالميزانية والتي يمتلكها المصرف، وهي المصادر التي يعتمد عليها المصرف الإسلامي عند بدء حياته، ثم

[1]- سليمان ناصر، **تطوير صيغ التمويل قصير الأجل للبنوك الإسلامية**، ط01، المطبعة العربية، غرداية، الجزائر، 2002، ص282.

يستمر دورها مع اتساع أنشطته وعملياته، وتتكون من: رأس المال، الاحتياطات، المخصصات والأرباح المحتجزة.

1-1- **رأس المال:** "يتمثل رأس المال في قيمة الأموال التي يضعها المستثمرون (أو الشركاء) تحت تصرف المصرف عند بداية حياته وقد يكون هؤلاء أشخاص طبيعيين أو اعتباريين، وهو قابل للتغيُّر وذلك بطرح أسهم جديدة للاكتتاب"[1].

ويُعتبر رأس المال المورد أو المصدر الأول الذي يبدأ به المصرف الإسلامي نشاطه لذا يُشترط أن يكون حاضرًا لا دينا في ذمة الشركاء، كما أنه يُمثل نسبة ضئيلة من إجمالي موارد المصرف، ويُستخدم جزء كبير منه في تمويل الموجودات الثابتة[2].

ويتكون رأس المال المدفوع من حسابين[3] :

- **رأس المال الأساسي:** ويتمثل في القيمة الاسمية للأسهم التي تم الاكتتاب فيها ودفعها؛ حيث يتم ذكر رأس المال المدفوع من جانب المساهمين حتى ما إذا تم تحصيل كامل قيمة السهم فإنه يذكر فقط بقيمته الإسمية.
- **رأس المال الإضافي:** ويتضمن قيمة الزيادة المحصّلة من حملة الأسهم عن القيمة الاسمية للسهم في حالة إصدار أسهم جديدة إضافية.

1-2- **الاحتياطات:** الاحتياطات عبارة عن مبالغ تُقْتطع من صافي أرباح البنك لتدعيم مركزه المالي، وبذلك فهي حق من حقوق المساهمين، وتنظم التشريعات المصرفية هذا المصدر وتضع له نسبا وحدودا، وكيفية اقتطاعه والتصرف فيه [4]. وتوجد الاحتياطات في البنوك الإسلامية على عدة أشكال منها:

- **الاحتياط القانوني:** وهو الذي يكون فيه المصرف ملتزما بتكوينه بحكم القانون الذي يصدره البنك المركزي بهذا الخصوص أو بحكم المبادئ المصرفية الإسلامية السائدة، وذلك من أجم تدعيم مركزه المالي وزيادة قدرته على الوفاء بالتزاماته اتجاه الآخرين.
- **الاحتياطي الخاص:** هو الذي يحتفظ به المصرف اختياريا ويعتمد مقدار هذا الاحتياطي على تقدير إدارة المصرف إلى الحاجة إليه في المستقبل، ويحتفظ بمثل هذا الاحتياطي لتغطية النفقات المتوقعة في المستقبل.

---

[1])- محمد بوجلال، **المصارف الإسلامية: مفهومها، نشأتها، تطورها مع دراسة ميدانية على مصرف إسلامي**، المؤسسة الوطنية للكتاب، الجزائر،1992، ص52

[2])- .صادق راشد الشمري، **أساسيات المصرفية الإسلامية**، دار اليازوري، عمان، 2006م ، ص41.

[3])- محسن أحمد الخضيري، **كيف تقرأ ميزانية؟، مدخل اقتصادي متكامل لمنظومة اتخاذ القرار في الشركات والبنوك والمنظمات المحلية والدولية**، ط1، إيراك للنشر والتوزيع، القاهرة،1996م، ص109

[4])- ناصر الغريب، **أصول المصرفية الإسلامية وقضايا التشغيل**، ط01، دار أبواللو للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 1996م، ص64.

- **الاحتياطي العام:** هو عبارة عن حساب لا يفرضه القانون ولكن يضعه المؤسسون قصد تعزيز رأسمال المصرف، ويمكن لهذا الحساب أن يخضع لنفس الشروط، كأن ينص عليه القانون التأسيسي ويُبيِّن نسبة الأرباح التي تُحوّل إلى هذا الحساب.

1-3- **الأرباح المحتجزة (غير الموزعة):** وهي تلك الأرباح الفائضة أو المتبقية بعد إجراء عملية التوزيع، وهي أيضا حق من حقوق الملكية، أي تخص المساهمين، ومن تمَّ فلا يجب اقتطاعها إلاَّ مما يخص المساهمين، حيث تلجأ الإدارة في البنك الإسلامي أحيانا إلى احتجاز جزء من أرباحها وترحيلها إلى الأعوام القادمة، ويُطلق عليها أيضا الأرباح المُرحَّلة أو الأرباح غير الموزعة، ويتم احتجازها داخليا لإعادة استخدامها في تمويل استثمارات جديدة، مما يعطي للبنك قوة لمنافسة البنوك والمؤسسات الأخرى.

وقد يظهر في بعض ميزانيات البنوك الإسلامية بند آخر وهو المخصصات أي الأموال التي توضع لمواجهة بعض المخاطر كالديون المشكوك في تحصيلها ومخاطر الاستثمار....إلخ، وأحيانا تُضمُّ هذه الأموال إلى الاحتياطات، إلا أنها عمليا لا تعتبر من حقوق الملكية[1]، لأنها تعتبر تكلفة أو إنفاقا لم يُصرف بعد، فإذا ما أتيح توظيفه لحين الحاجة إليه، فإن الأرباح التي قد تتولد عنها لا تضاف إلى نصيب المساهمين وحدهم ولكنها تضاف إلى وعاء التوزيع الكلي الذي يوزع بين المودعين والمساهمين[2].

2- المصادر الخارجية

تتمثل المصادر الخارجية في البنوك بصفة عامة في الأموال التي يتلقاها المصرف من الخارج، والتي تتشكل أساسا من الودائع بمختلف أنواعها، حيث تعتبر أهم الموارد المالية للبنوك عامة والإسلامية خاصة، غير أن هذه الأخيرة تقوم بتوظيفها بطريقة مُغايرة وفقا لمبدأ المشاركة بخلاف البنوك التقليدية التي تحصر توظيفاتها في الإقراض بفائدة، وتتمثل هذه المصادر في :

2-1- **الودائع الجارية:** تُعرف الحسابات الجارية على أنها: حسابات تُعطي لأصحابها الحق في الإيداع فيها والسحب منها بموجب شيكات أو أوامر دفع، وذلك دون مشاركة منهم في الأرباح أو الخسائر التي يحقِّقها البنك، وتقع عليه مسؤولية خدمة حساب العميل، وما يتطلبه ذلك من تزويده بدفر شيكات لتسهيل معاملاته، والقيام بتحصيل قيمة الشيكات المسحوبة لصالحه ودفع قيمة الشيكات المسحوبة عليه خصماً من حسابه، إضافة إلى إجراء التحويلات للداخل والخارج[3].

ولا يوجد فرق بين هذه الودائع (أو الحسابات) في البنوك الإسلامية والبنوك التقليدية، فهي قابلة للإيداع والسحب في أي وقت ودون أيَّة قيود عن طريق الشيكات وغيرها، كما تمثل هذه الودائع عقد

---

[1]- سليمان ناصر، مرجع سابق، ص282-283.
[2]- نفس المرجع، ص65.
[3]- منير إبراهيم هندي، **شبهة الربا في معاملات البنوك التقليدية والإسلامية** ، دار النهضة العربية، القاهرة، 1995، ص25-26.

قرض بين البنك والمودعين، ذلك لأن البنك – بضمانه هذه الودائع– لا يأخذها كأمانة يحتفظ بعينها لتُردَّ إلى أصحابها عند الطلب، وإنما يستهلكها في أعماله، ويلتزم بردها[1]، وفقا لقاعدة الخراج بالضمان.

2-2- **الودائع الادخارية (حسابات الادخار):** تُعرف حسابات التوفر على أنها حسابات يقوم أصحابها بفتحها لحفظ الأموال الزائدة على استهلاكهم الحالي وذلك بغرض ادخارها أو توفيرها لظروف مقبلة، ويُسمح في العادة لهم بالسحب منها في أي وقت مع ضمان ردها كاملة[2].

وتختلف الحسابات الادخارية في البنوك الإسلامية عنها في البنوك التقليدية في أن أصحابها لا يحصلون على فائدة معينة ومحددة مسبقا، وإنما يتحصلون على جزء من الأرباح المحققة والتي تُحسب على أساس الرصيد الأدنى للحساب، بحيث يُمنح المدخر عادة دفترا تُسجل فيه كل عملية سحب أو إيداع[3].

وتنقسم حسابات التوفير في البنوك الإسلامية إلى نوعين[4]:

- **حسابات توفير مع التفويض بالاستثمار:** يودع العميل المدّخر في هذا النوع أي مبلغ يشاء، ويُعطى له دفتر توفير تبيِّن فيه حركة الحساب والرصيد، ويحق لصاحبها الإيداع والسحب في أيّ وقت يشاء، وينال هذا الحساب نصيباً من الربح، ويُحسب العائد من الربح أو الخسارة باستخدام طريقة متوسط الأرصدة في حساب العميل.
- **حسابات توفير دون التفويض بالاستثمار:** وهذه الحسابات مثلها مثل الحساب الجاري أي أنها لا تنال ربحاً، ويحق للمودع أن يسحب أمواله أو أن يسحب جزءاً منها في أيّ وقت يشاء، ويُمنح دفتر توفير يُقيَّد فيه الإيداع والسحب.

2-3- **الودائع الاستثمارية (الحسابات الاستثمارية):** تُعرف الحسابات الاستثمارية على أنها الأموال التي يضعها أصحابها بغرض تحقيق الربح من خلال قيام البنك بتوظيفها واستثمارها، سواء بصورة منفردة أو مشتركة وسواء بصورة مباشرة أو غير مباشرة[5]، حيث أن أصحابها لا يستطيعون استثمارها بأنفسهم فيضعونها لدى البنك الإسلامي الذي يستثمرها أو يمنحها لمن يقوم بذلك وفق نظام المشاركة في الربح والخسارة، وبالتالي فإن البنك لا يضمن هذه الودائع، كما أنها تشكل الجزء الأكبر من الموارد المالية مقارنة بالموارد الأخرى[6]. وتنقسم الحسابات الاستثمارية في البنوك الإسلامية إلى نوعين هما[7]:

---

[1]- سليمان ناصر، مرجع سابق، ص283.
[2]- محمد عبد المنعم أبو زيد، **المضاربة وتطبيقاتها العملية في المصارف الإسلامية** ، ط01، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة،1996، ص71.
[3]- سليمان ناصر، مرجع سابق، ص284.
[4]- أحمد بن حسن أحمد الحسني، **الودائع المصرفية : أنواعها، استخدامها، استثمارها(دراسة شرعية اقتصادية)**، ط1، دار ابن حزم، بيروت، 1999 ص96.
[5]- محمد عبد المنعم أبو زيد، مرجع سابق، ص71.
[6]- سليمان ناصر، مرجع سابق، ص284.
[7]- عبد الحليم عمار غربي، مرجع سابق، ص279.

- **حسابات الاستثمار العامة (المطلقة):** يقوم المودع فيها بتفويض البنك الإسلامي باستثمار أمواله في أيّ مشروع من مشاريعه الاستثمارية؛ حيث يشارك في نتائج جميع الاستثمارات المتعددة التي يقوم بها البنك، وتكون آجال هذه الودائع مختلفة وقابلة للتمديد، كما لا يُسمح بالسَّحب منها إلا في نهاية المدة المحددة.
- **حسابات الاستثمار المخصصة (أو المقيدة):** يقوم المودع فيها باختيار(أو تخصيص) مشروع معيّن من المشاريع التي يقوم بها البنك الإسلامي (يحدِّده البنك بعد عمل الدراسات اللازمة) لاستثمار أمواله؛ حيث يتحدد ربح المودع على أساس الأرباح الفعلية للمشروع الذي اختاره فقط وبالنسبة المتفق عليها بينه وبين البنك، وللمودع حرية تحديد أجل الوديعة أو يتركه مفتوحا.

ثانيا: مجالات استخدامات السيولة في البنوك الإسلامية

تتمثل أهم استخدامات البنك الإسلامي في صيغ التمويل الإسلامية، وسيتم التطرق فيما يلي إلى لأشهر مجالات استخدام السيولة حسب الأجل:

1- **الاستخدامات قصيرة الأجل.**

1-1- **التمويل بالمرابحة:** المرابحة في الاصطلاح هي: بيع بمثل الثمن الأول وبزيادة ربح معلوم متفق عليه بين المتعاقدين، أو بيع السلعة بثمنها الذي قامت به مع ربح معلوم[1].

وفي البنوك الإسلامية تعني المرابحة : اتفاق بين البنك وأحد عملائه لبيع سلعة معيّنة، يقوم بمقتضاها البنك بشراء سلعة بمواصفات محدّدة، ليُعيد بيعها للعميل على أساس السعر الذي اشتراها به البنك مضافاً إليه هامش ربح يتفق عليه الطرفان، على أن يقوم العميل بسداد القيمة كلها حالا أو في تاريخ لاحق أو على أقساط وذلك حسب الاتفاق. وتُمارس بنوك الإسلامية التمويل بالمرابحة بصور مختلفة منها:

- **المرابحة بالتوكيل:** يتقدم فيها العميل بطلب إلى المصرف لشراء سلعة معينة، يحدد فيه جميع أوصافها كما يحدد ثمنها يدفعه للمصرف مضاف إليه أجرًا معيناً مقابل قيام المصرف بهذا العمل[2].
- **بيع المرابحة البسيطة:** وتعني بيع البنك لسلعة يملكها أصلاً بثمن الأول وزيادة، مثل البيوع التي يقوم بها جميع التجار في العادة، فهم يشترون السلع ويعرضونها عندهم حتى يأتي من يرغب بشراء السلعة فيبيعونه إيّاها بربح في العادة، وقد يكون الثمن حالا أو مؤجلا أو مُقسطا[3].
- **بيع المرابحة للآمر بالشراء:** هي قيام من يريد شراء سلعة معينة بالطلب من طرف آخر(المصرف الإسلامي مثلا) بأن يشتـــــري سلعة معينة ويعده بأن يشتـــــريها منه بـــربح معين، ويسمى من يريد شراء السلعة بالآمر بالشراء أما الطرف الآخر(المصرف الإسلامي)

---

[1])- أحمد سالم ملحم، **بيع المرابحة وتطبيقاته في المصارف الإسلامية**، ط01، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، 2005م، ص28

[2])- قيصر عبد الكريم الهيتي، **أساليب الاستثمار الاسلامي وأثرها على الأسواق المالية والبورصات**، ط01، دار رسلان للطباعة والنشر، دمشق، 2006م، ص225

[3])- محمد حسين الوادي وحسين محمد سمحان، **المصارف الإسلامية**، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان الأردن، 2007م، ص127

فيسمى المأمور بالشراء أو البائع، هذا وقد يقوم الآمر بالشراء بدفع الثمن للبنك حالاً أو مُقسطا أو مؤجلا، وعادة ما يتم دفع الثمن بموجب أقساط شهرية أو سنوية متساوية أو دفعة واحدة بعد أجل محدد؛

- **بيع المساومة مع خيار الشرط:** يتمثل بيع المساومة في طلب المتعامل من البنك أن يشتري له سلعة معيّنة دون تحديد سعرها، فيشتري البنك السلعة من طرف ثالث بسعر ليس للعميل دخل في تحديده، وبربح لا يعلمه تبعاً لذلك، وحيث إن للعميل الحق في قبول السلعة وبالسعر المحدّد من قِبَلِ البنك أو رفضها؛ فإن البنك يتفق مع الطرف الثالث على إعادة البضاعة إليه خلال فترة معيّنة إذا لم تتم الصفقة مع العميل، وهكذا فإن للمتعامل الخيار في قبول شراء السلعة من البنك أو رفضها، وللبنك الخيار في إتمام الصفقة من البائع الأصلي أو فسخها[1].

1-2- **التمويل بالسَّلَمْ:** السلم هو نوع من البيوع تؤجّل فيه السلع المباعة المحددة المواصفات ويُعجّل فيه بثمنها، بُغية تمويل البائع من قبل المشتري بأسعار تقّل عن الأسعار المتوقعة وقت التسليم في العادة[2].

وفي البنوك الإسلامية يعني التمويل بالسَّلَم أنه: يمكن للعميل أن يبيع إلى البنك سلعاً موصوفة مؤجّلة على أن يتعجّل الثمن من الآن، فتتحقّق للعميل السيولة اللازمة، ويستفيد المصرف من فرق الأسعار، لأن ثمن السلعة المؤجلة أقل في العادة من ثمن السلعة الحاضرة؛ أي أن البنك يدفع مُقدَّماً ثمن بضاعة يتعاقد على شرائها من المتعامل الذي يتعهد بتسليم البضاعة للبنك بعد إنتاجها[3].

وتتمثل أشكال التمويل بالسَّلَمْ في[4]:

- **بيع السَّلَمْ البسيط:** وهو الذي يتم بموجبه قيام المصرف بدفع الثمن للمتعامل عاجلا واستلام السلعة آجلا، ويتم التعامل به مع التجار أو المزارعين أو الصناعيين أو المقاولين أو الحرفيين وغيرهم.
- **السَّلَمْ الموازي:** وهو أن يبيع المصرف إلى الطرف الثالث بضاعة من نفس الجنس والمواصفات، وليس خصوص البضاعة المُسْلِمْ فيها مع الطرف الثاني، مؤجلا ويستلم الثمن مقدما أي بطريق السَّلَمْ، فيكون دور المصرف هنا دور المسلم إليه، فإذا تسلم المصرف البضاعة سلمها إلى الطرف الثالث في الوقت المضروب بينهما أداءً لمن في ذمته، وإن لم يستلمها وفَّرها للطرف الثالث من السوق.
- **السَّلَم بالتقسيط:** وهو الذي يتم فيه الاتفاق على تسليم المسلم فيه (السلع) بأقساط وكذا تسليم رأسمال السلم بدفعات، بمعنى آخر أن يقوم المصرف بدفع قسط معين لقاء استلام جزء من المسلم فيه، وهكذا إلى أن يستوفي كل الثمن مع تسلم المسلم فيه وذلك بحسب الاتفاق.

---

[1])- عبد الحليم عمار غربي، مرجع سابق، ص376.
[2])- صالح صالحي، **السياسة النقدية والمالية في إطار نظام المشاركة في الاقتصاد الإسلامي**، ط1 ، دار الوفاء، المنصورة،2001، ص114.
[3])- عبد الحليم عمار غربي ، مرجع سابق، ص 392
[4])- وائل عربيات ، **المصارف الإسلامية و المؤسسات الاقتصادية** ، ط1، دار الثقافة للتوزيع و النشر، الأردن، 2006 ، ص 139-140

3-3- **التمويل بالقروض الحسنة:** يعرف القرض الحسن على أنه ذلك القرض الذي يمنحه شخص لآخر على نحو مجاني؛ أي دون أن يتقاضى في مقابل هذا القرض منافع مادية[1].

وفي البنوك الإسلامية يقصد بالقرض الحسن تقديم البنك مبلغاً محدّداً لفرد من الأفراد أو مؤسسة، أو لأحد عملائه حيث يضمن سداد القرض الحسن، دون تحميل هذا الفرد أو العميل أيّة أعباء أو عمولات، أو مطالبته بفوائد أو عائد استثمار هذا المبلغ، أو مطالبته بأيّ زيادة من أي نوع، بل يكفي البنك فقط أن يسترد أصل القرض والأموال التي أقرضها لهذا الفرد أو المؤسسة[2].

يأخذ التمويل بالقرض الحسن في البنوك الإسلامية أشكالا عدة أهمها ما يلي:

- **القروض الاجتماعية:** وهي تلك القروض التي يقدمها المصرف لعملائه لمواجهة حاجات اجتماعية ملحّة كالمرض، الوفاة، التعليم، الإسكان...؛
- **القروض الانتاجية:** هي تلك القروض التي يمنحها المصرف لصغار الحرفيين والعمال من أجل مساعدتهم على الإنتاج وتحقيق الفائدة، ومن ثم المساهمة في التنمية الاقتصادية؛
- **قروض حسنة لأغراض استهلاكية:** وهي التي يمنحها المصرف من أجل سد حاجات عملائه اليومية أو من أجل التيسير على المعسرين؛
- **قروض حسنة في شكل بطاقات الائتمان:** ويكون ذلك عن طريق إصدار بطاقات ائتمان بدون غطاء، أي التي لا يكون لها رصيد أصلا ؛
- **السحب النقدي أو السحب على المكشوف:** وذلك بتمكين العميل من السحب من رصيده وهو مدين دون مقابل، على عكس البنوك التقليدية.
- **القرض الحسن عن طريق خصم الكمبيالة التجارية:** أي تسديد قيمة الكمبيالة من دون مقابل.

2- **الاستخدامات متوسطة الأجل**

تتمثل الاستخدامات المتوسطة الأجل في البنوك الإسلامية في:

2-1- **التمويل بالإجارة:** في البنوك الإسلامية يعني التمويل بالإجارة عملية تمويلية رأسمالية لا تهدف إلى تمليك الأصول للمؤجِّر (المصرف) ولا إلى تمليكها للمستأجر (المستثمر)؛ بل هي عملية شراء للأصل لإتاحته للعميل لاستخدامه مقابل أدائه قيمة الإيجار المتفق عليها، وفي نهاية الإيجار قد يُباع الأصل في مزاد عام أو للمستأجر أو يُعاد للمؤجِّر لتأجيره مرة أخرى[3].

---

[1]- علاء الدين زعتري، **الخدمات المصرفية** ، دار الكلم الطيب ، بيروت، 2002، ص282.
[2]- محسن أحمد الخضيري، مرجع سابق، ص204.
[3]- عبد الحليم عمار غربي، مرجع سابق، ص430.

ويمكن للبنك الإسلامي أن يقوم بتمويل المشروعات عن طريق التمويل بالإجارة وذلك بإحدى الأشكال التالية[1]:

- **التأجير المنتهي بالتمليك:** والمقصود بها قيام المصرف الإسلامي بإيجار أصل استعمالي ثابت إلى شخص مدة معينة معلومة، وقد تزيد الأقساط الإيجارية عن أجل المثل، على أن يُمَلِّكَهُ إياه بعد انتهاء المدة ودفعه للأقساط المحددة الآجال بعقد جديد، فإذا أدى المستأجر الأجر انتقل الأصل المالي إلى مُلك المستأجر .
- **التأجير التشغيلي:** هذا النوع يقوم على تأجير الأصول للقيام بعمل محدد ثم يسترد المؤجر الأصول لتأجيرها مرة أخرى لشخص أخر
- **التأجير التمويلي:** هو أن يتفق المصرف وعميله على أن يشتري الأول أصلا يؤجره للثاني لمدة طويلة أو متوسطة ويحتفظ المصرف بملكية الأصل، وللعميل الحق الكامل في استخدام الأصل في مقابل دفع أقساط إيجارية محددة، وفي نهاية المدة المتفق عليها في عقد الإجارة يعود الأصل إلى المصرف.

2-2- **التمويل بالاستصناع:** يتمثل أسلوب التمويل بالاستصناع في قيام المصرف بتمويل مشروع معيّن تمويلاً كاملاً، عن طريق التعاقد مع المستَصنِع **(**طالب الصنعة**)** على تسليمه المشروع كاملاً بمبلغ محدّد، وبمواصفات محدّدة، وفي تاريخ معيّن؛ ومن ثم يقوم المصرف بالتعاقد مع مقاول أو أكثر لتنفيذ المشروع حسب المواصفات المحدّدة، ويمثِّل الفرق بين ما يدفعه المصرف وبين ما يسجله على حساب المستَصنِعْ الربح الذي يؤول للمصرف[2].

3- **الاستخدامات طويلة الأجل**

تتمثل الاستخدامات الطويلة الأجل في البنوك الإسلامية في:

3-1- **التمويل بالمشاركة:** تعرف المشاركة بأنها "ما وقع فيه الاشتراك بين اثنين أو أكثر على القيام بعمل أو نشاط استثماري على وفق مقاصد الشرع الإسلامي، يشتركان فيه بأموالهما أو أعمالهما أو بالمال من أحد الأطراف والعمل من الأخر، وما ربحاه أو حصلاه فبينهما على ما شرطاه، وما غرماه **(**أي الخسارة**)** فبحسب رأس المال إن كان من الجانبين أو بالمال من جانب والعمل من جانب أخر"[3].

ويعتبر التمويل بالمشاركة من أفضل الأساليب التمويلية التي طرحتها المصارف الإسلامية، ويتطلب ذلك مشاركة العميل بنسبة في رأس المال إلى جانب عمله وخبرته ويقوم المصرف بتمويل النسبة المتبقية على أساس المشاركة في الناتج المحتمل ربحا أو خسارة حسب ما يرزق به فعلا، ويشترط في هذه

---

[1])- محمود عبد الكريم أحمد إرشيد، **الشامل في عمليات ومعاملات المصارف الإسلامية**، ط02، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2007م، ص63-66

[2])- عبد الحليم عمار غربي، مرجع سابق، ص466

[3])- خالد أمين عبد الله و حسين سعيفان ، **العمليات المصرفية الإسلامية** ، ط1 ، دار وائل للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن ، 2008 ، ص 172.

الصيغة تحديد عائد عمل المشارك بعمله كنسبة محددة من ربح غير معروف[1]. ويمكن للمصرف الإسلامي أن يكون شريكا في أحد المشاريع، وتكون مشاركته هذه على نوعين، إما مشاركة دائمة مستمرة أو مشاركة متناقصة منتهية بالتمليك:

- **المشاركة الثابتة (الدائمة):** يقصد بها اشتراك المصرف في مشروع معين بهدف الربح دون أن يتم تحديد أجل معين لانتهاء هذه الشركة، ومثال ذلك اشتراك المصارف الإسلامية في إنشاء شركات المساهمة أو المساهمة فيها بهدف السيطرة عليها أو بهدف البقاء فيها لأسباب معينة[2]. والمقصود بكونها ثابتة هو استمرارية وجود كل طرف فيها حتى نهايتها، أي أن كل طرف يحتفظ بحصته ثابتة في رأس مال المشروع حتى يتم إنجازه وتصفى الشركة، وتتوزع نتائجها بين المصرف وشركائه حسب حصة كل طرف في رأس المال.
- **المشاركة المتناقصة المنتهية بالتمليك:** وهي اشتراك المصرف الإسلامي مع طرف أو أطراف أخرى في إنشاء مشروع معين برأس مال معين وبهدف الربح، بحيث يساهم المصرف والشركاء في رأسمال هذا المشروع بنسب معينة، على أن يقوم الطرف الأخر (الشريك أو الشركاء) بشراء حصة المصرف تدريجيا من الأرباح التي يحصل عليها إلى أن تنتقل حصة المصرف في رأسمال المشروع بالكامل وبشكل تدريجي للطرف الأخر، بحيث يصبح الشريك الأخر هو مالك المشروع ويخرج المصرف من الشركة[3]. وتعني أيضا أنه من حق الشريك أن يحل محل المصرف المتعامل معه في ملكية المشروع إمَّا دفعة واحدة أو على دفعات حسب طبيعة وشروط العملية على أساس ترتيب منظم لتخصيص جزء من الدخل المتحصل للشريك كقسط لسداد قيمة حصة المصرف[4]. ويمكن للمشاركة المتناقصة المنتهية بالتمليك أن تأخذ عدة صور مهنا:

أ- الصورة الأولى: في هذه الصورة يكون بيع حصص المصرف إلى شريكه بعد إتمام المشاركة بعقد بيع مستقل، فالمصرف بعد قيام عقد الشركة له الحق في بيع بنصيبه للشريك أو لغيره وكذلك الأمر بالنسبة للشريك المتعامل بأن تكون له الحرية في بيع نصيبه للمصرف أو لغيره[5].

ب- الصورة الثانية: يتفق المصرف مع متعامليه على المشاركة في التمويل الكلي أو الجزئي لمشروع ذو دخل متوقع، وذلك على أساس اتفاق المصرف مع الشريك لحصول المصرف على نسبة من صافي الدخل المحقق فعلا مع حقه في الاحتفاظ بالجزء المتبقي من الإيراد أو أي قدر منه يُتَّفَقُ عليه ليكون ذلك الجزء لتسديد ما قدمه المصرف من تمويل[6].

---

[1]- جمال لعمارة، **البنوك الإسلامية** ، دار النبأ ، الجزائر، 1996م، ص88 .
[2]- محمود حسين الوادي وحسين محمد سمحان، مرجع سابق، ص 169 .
[3]- نفس المرجع، ص 170.
[4]- إبراهيم علي عبد الله و أخرون ، **البنوك الإسلامية** ، ط1 ،دار الصفاء للطباعة و النشر و التوزيع ، 1993، ص 177.
[5]- أحمد بن حسن أحمد الحسني، **الودائع المصرفية : أنواعها، استخدامها، استثمارها(دراسة شرعية اقتصادية)**، ط1، دار ابن حزم، بيروت، 1999م، ص : 140-141 .
[6]- جمال لعمارة، مرجع سابق، ص 90.

ج- الصورة الثالثة: يحدد نصيب كل من المصرف وشريكه (أو الشركاء) في الشركة بصورة أسهم تمثل مجموع قيمة المشروع، ويحصل كل شريك على نصيب من الإيراد المحقق من المشروع، و للشريك إذا شاء أن يقتني من هذه الأسهم المملوكة للمصرف عددا معينا كل سنة، بحيث تكون الأسهم الموجودة في حيازة المصرف متناقصة إلى أن يتم تمليك شريك المصرف الأسهم بكاملها فتصبح له ملكية منفردة للمشروع دون شريك أخر[1].

3-2- **التمويل بالمضاربة:** في البنوك الإسلامية يعني التمويل بالمضاربة دخول المصرف في صفقة محدّدة مع متعامل أو أكثر؛ بحيث يُقدِّم المصرف المال الازم للصفقة، ويُقدِّم المتعامل جهده، ويصبح الطرفان شريكين في الغُنْم والغُرْم (أي الربح والخسارة)، ويكون المصرف هو الشريك صاحب رأس المال، ويكون المتعامل هو الشريك المضارِب، فإذا تحقّق الربح وُزِّع وفقاً للنسب المتفق عليها، وإذا تحققت خسارة تحمَّل المصرف فيها خسارة في رأس ماله، وتحمَّل المتعامل خسارة في جهده، ولا يترتب عليه أيّ مديونية نتيجة للخسارة ما لم يثبت التعدي أو التقصير[2]. ويمكن تقسيم عقد المضاربة إلى عدة أنواع :

- **من حيث توقيت المحاسبة على الأرباح:** تقسّم حسب هذا المعيار إلى[3]:

- **المضاربة المنتهية (المؤقتة):** وهي المضاربة التي يتم التحاسب فيها على الأرباح عند التصفية ورد رأس المال إلى رب المال، ويأخذ هذا النوع من المضاربة شكل صفقات تجارية يشتريها المضارب بتمويل من رب المال، وتصفّى خلال فترة زمنية عادة ما تكون قصيرة الأجل.

- **المضاربة المستمرة:** وهي المضاربة التي يتم فيها التحاسب دوريا على الأرباح خلال فترة المضاربة قبل تصفيتها ودون رد رأس المال، وتأخذ شكل شراكة مستمرة لتنفيذ مجموعة متتالية من الصفقات وتستمر لأكثر من فترة مالية حيث تتم المحاسبة في نهاية كل سنة مالية قبل تصفيتها لاقتسام الأرباح، حيث تقوّم البضاعة مثلا على أساس القيمة الجارية ويتم توزيع نتيجة النشاط بين طرفي المضاربة حسب الاتفاق بينهما.

- **من حيث حرية المضارب في التصرف:** وتقسّم كما يلي[4]:

- **المضاربة المطلقة:** وهي المضاربة التي يمنح فيها رب المال المضارب كامل الحرية بالتصرف في المال ليستثمره استثمارا حلالا من غير تقييد بـــــــزمان أو مكان أو نوع التجارة موضوع العقد.

- **المضاربة المقيدة:** وهي المضاربة التي يشترط فيها رب المال على المضارب شروطا معينة ومقبولة شرعا حيث يقيده بزمان أو مكان المضاربة أو نوع من متاع معين أو بائع أو مشتري معين،

---

[1]- خلف بن سليمان النمر، **شركات الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي**، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2000م، ص 163

[2]- بكر ريحان، **دور المصارف الإسلامية في الحد من الأثار السلبية للعولمة**، مداخلة مقدمة ضمن ملتقى " العولمة وأبعادها الاقتصادية" جامعة الزرقاء الأهلية ، الأردن، 2001م، ص 231

[3]- خالد أمين عبد الله ، حسين سعيد سعيفان، مرجع سابق، ص156.

[4]- نفس المرجع، ص157.

هذه الشروط يتم الاتفاق عليها عند التعاقد، ويمثلها في التطبيق المصرفي المعاصر حسابات الاستثمار المقيدة.

المطلب الثاني: نظريات إدارة السيولة وموقع البنوك الإسلامية منها

أولا: نظريات إدارة السيولة

تستند نظريات إدارة السيولة المصرفية في البنوك إما على إدارة الأصول أو إدارة الخصوم، هناك ثلاث نظريات تستند إلى إدارة الأصول هي نظرية القروض التجارية، نظرية إمكانية التبديل ونظرية الدخل المتوقع؛ وتسمى تلك القائمة على الخصوم نظرية إدارة الخصوم[1]، وفيما يلي عرض لهذه النظريات:

1- **نظرية القروض التجارية (النظرية الانجليزية)**

استندت هذه النظرية إلى ممارسات البنوك البريطانية خلال القرن الثامن عشر والتي أثرت على البنوك الأمريكية خلال الحقبة الاستعمارية وحتى ثلاثينيات القرن العشرين، حيث كانت تقوم البنوك بتمويل حركة السلع من مرحلة الانتاج إلى مرحلة الاستهلاك أو ما يعرف اليوم بتمويل رأس المال العامل. وترى هذه النظرية أن سيولة البنك التجاري ستكون مضمونة طالما تم الاحتفاظ بالأصول في شكل قروض قصيرة الأجل والتي يمكن تصفيتها في سياق الأعمال العادية [2]. أي حسب هذه النظرية أن معظم موارد البنك التجاري تأتي من الودائع تحت الطلب أو قصيرة الأجل، وأن دواعي الحيطة والسلامة للحفاظ على هذه الودائع تتطلب أن تقتصر عمليات البنك على العمليات المصرفية البحتة، وهي قبول الودائع واستثمارها استثمارًا قصير الأجل في أصول يمكن تحويلها إلى سيولة بسهولة، ومن تم يُحْظَرُ على البنوك استثمار الودائع في الاقراض متوسط أو طويل الأجل، أو المساهمة في تأسيس المشروعات الجديدة، أو المساهمة في رأسمال مشروعات قائمة[3].

وبالتالي وفقا لهذه النظرية فإن سيولة الاصول تتوقف على إمكانية تحويل الأصل إلى نقد جاهز عند الحاجة، وهذه الامكانية تستند على وجود سوق تباع فيها هذه الاصول، ومنه فإن سيولة الأصول تتوقف على[4]:

- وجود سوق يباع فيها الاصل؛
- قابلية الأصل للبيع دون خسارة؛
- مدى استخدام الاصل كضمان للحصول على ائتمان البنك المركزي أو إعادة خصمه.

---

[1])- Machiraju H.R, Op-cit, P191.

[2])- Ibid, P191.

[3])- زينب عوض الله وأسامة محمد الفولي، **أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي**، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2003م، ص128-131

[4])- زياد سليم رمضان ومحفوظ جودة، **الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك**، ط2، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2003م، ص 96

إلا أن هذه النظرية يؤخذ عليها ما يلي:

– لم تأخذ هذه النظرية بنظر الاعتبار الثبات النسبي للودائع بمختلف أنواعها، فالودائع الجارية لا يتم سحبها جميعها في وقت واحد، بل إنّ عملية الإيداع والسحب لهذا النوع من الودائع يكون بصورة مستمرة. أمّا بالنسبة لودائع التوفير، فكثرة عدد تلك الحسابات وطبيعتها من حيث أنّها في الوضع الطبيعي تنمو وتكبر، يجعلها تتمتع بالثبات النسبي. أمّا الودائع الثابتة، فتواريخ استحقاقها معروفة للمصرف، ولا يحق لصاحبها السحب منها إلاّ في مواعيد استحقاقها [1]؛

– ابتعادها عن تلبية متطلبات التنمية الاقتصادية حيث لم تراعي الاحتياجات الائتمانية للاقتصاد، فقد كان الالتزام الصارم بهذه النظرية يمنع المصارف من تمويل المشاريع التوسعية ومشاريع البنى التحتية، والتي تعمل على إحداث تغييرات جوهرية في الاقتصاد القومي، وهو ما أدى في الولايات المتحدة إلى ظهور العديد من المؤسسات المالية مثل: بنوك التوفير المتبادل، وجمعيات الادخار والإقراض، وشركات التمويل الاستهلاكية ، والاتحادات الائتمانية[2]؛

– عدم ضمان سهولة بيع السلع الممولة وتحويلها عند الحاجة إلى نقود وخصوصا في حالة الكساد؛

– امتناعها عن منح التسهيلات المصرفية اللازمة لتوسيع المشاريع الصناعية، وزيادة خطوط الإنتاج، وإعادة تجهيزها بالآلات الحديثة، وذلك لطول مدة هذه القروض، وبالتالي عدم إمكانية تشغيلها خلال مدة قصيرة؛

2- نظرية إمكانية التبديل

وهي تطور للنظرية الأولى، وتهتم بتوسيع قاعدة التوظيف أو الأصول، فهي لا ترى في القروض التجارية أنها غير صالحة ولكنها لا تريد أن تُقْصِرَ عمليات البنوك التجارية على تلك الأصول، كما أنها لا تعتبرها الأكثر مناسبة لمركز البنك ونشاطه، فعندما يقوم البنك بعمليات عديدة من قروض قصيرة أو استثمارات في السوق المفتوحة أو تدعيم محفظة أوراقه المالية، فبإمكانه مواجهة طلبات السحب من المودعين إذا كان يتمتع بمرونة التحويل والتبديل، والقدرة على بيع الأوراق المالية أو تسييل بعض الأصول، للمحافظة عل السيولة وتدعيم مركزه المالي، وهذه المرونة في التبديل والتحويل تتوقف على تنوع وتعدد حجم الأصول والعمليات التي يقوم بها[3].

تعتمد هذه النظرية على الاقتراح القائل بأن الأصول التي يحتفظ بها البنك يمكن بيعها إما لمقرضين أو مستثمرين آخرين أو تحويلها إلى البنك المركزي الذي يكون على استعداد لشراء الأصول المعروضة

---

[1])- عبد المعطي رضا أرشيد، محفوظ أحمد جودة، **إدارة الإئتمان**، دار وائل للنشر، عمان، 1999، ص100-101

[2])- Machiraju H.R, Opc-it, p191.

[3])- زينب عوض الله وأسامة محمد الفولي، مرجع سابق، ص128-131

للحصول على خصم. وبالتالي فإن البنك التجاري سيكون قادرًا على تلبية احتياجات السيولة إذا كان لديه أصول للبيع[1].

3- نظرية الدخل المتوقع

تختلف هذه النظرية عن نظرية القروض التجارية من حيث تشجيعها للقروض طويلة الأجل والقروض الاستثمارية، وجوهر هذه النظرية أن منح الائتمان أو القرض يتوقف على دراسة البنك لمدى جديَّة العملية ومقدار الدخل المتوقع، فهذه الدراسة هي التي يجب أن تقود سياسة البنك نحو منح القرض أو رفضه، أمَّا كون القرض للمدة القصيرة أو الطويلة فهذا ليس بضمانة كافية، فقد تكون هناك قروضا للمدة الطويلة لمشروعات أو استثمارات متوقع نجاحها وبالتالي تُعطى لها الأولوية[2].

4- نظرية إدارة الخصوم

وهي نظرية حديثة تختلف عن النظريات السابقة من حيث أن هذه الأخيرة ركزت اهتمامها على جانب الأصول أو الاستخدامات، أما هذه النظرية فإلى جانب اعترافها بأهمية جانب الأصول في توفير واستمرارية السيولة في البنك، فإنها ترى أن السيولة تعتمد أيضا على جانب الخصوم (أي مصادر الأموال) وبصفة خاصة الودائع. وتُرجع هذه النظرية حاجة البنك إلى السيولة إلى سببين رئيسيين: الأوَّل هو مخاطر طلبات السحب من جانب المودعين، والثاني يتعلق برغبة البنك في توفير السيولة للاستجابة لطلبي القروض بمختلف أنواعها.

وحسب هذه النظرية دائما فإن البنك باستطاعته الحصول السيولة من خلال الاقتراض من السوق النقدية، أي من البنوك الأخرى، أو اقتراض الأموال العامة أو الحكومية، أو لإصدار شهادات إيداع وشهادات ادخارية متعددة الأنواع، وبإمكانه استعمال هذه الأموال المقترضة لمواجهة احتياجات طالبي القروض، وسوف يفعل البنك ذلك مادام يتقاضى ثمنا مرتفعا على القروض التي يمنحها يتجاوز ما دفعه على اقتراضاته ومحققا الأرباح التي يريدها. وقد بدأت البنوك الكبيرة في الولايات المتحدة بتطبيق هذه الممارسات وهذه التي انتشرت لاحقًا في جميع أنحاء البلاد، حيث كانت تعتمد البنوك في الولايات المتحدة على السيولة في سوق الأموال الفيدرالية أو سوق اليورو دولار أو بيع شهادات المشاركة في القروض للحصول على السيولة، وهذا ما أصبح يُعرف لاحقا بإدارة الخصوم[3].

ثانيا: موقع البنوك الإسلامية بين نظريات إدارة السيولة

يمكن التأكيد بأن هناك مدرستين تحكمان أوجه المقارنة بين البنوك الإسلامية ذات النشاط الشامل والبنوك التقليدية ذات النشاط المتخصص[4]:

---

[1])- Machiraju H.R, Opcite, p191.

[2])- زينب عوض الله وأسامة محمد الفولي، مرجع سابق، ص128-131.

[3])- Machiraju H.R, Opcite, p192.

[4])- عبد الحليم عمّار غربي، مرجع سابق، ص234.

المدرسة الأولى هي المدرسة الألمانية وباقي دول القارة الأوروبية ما عدا بريطانيا؛ وتقوم البنوك عند هذه المدرسة على النشاط الشامل الذي لا يعرف التفرقة بين النشاط التجاري والنشاط المتخصص؛ حيث يقوم البنك بالدراسة والبحث والترويج والتمويل والمشاركة مع الاحتفاظ بالسيولة عند الحد الذي يجعل البنك قادرا على الوفاء بالتزاماته، أما الثانية فهي المدرسة الانجليزية والتي أخذت بالتخصص في النشاط.

هناك محددات شرعية للمصارف الإسلامية تحول دون استخدامها لهذه النظريات بحرية، فالمصارف الإسلامية تتقيد في عملية الإقراض، فهي لا تقدم قروضا بفائدة لأن ذلك محظور شرعا، كما أن الأرباح لا تتحدد سلفا في المصارف الإسلامية، لعدم العلم بنتيجة الاستثمار، إذ تقوم المصارف الإسلامية بعمليات التمويل على وفق مبدأ البيوع والمشاركات الجائزة شرعا.

يمكن للمصارف الإسلامية استخدام هذه النظريات في إدارتها للسيولة اذا ما راعت الشروط الشرعية من خلال الابتعاد عن القروض وفوائدها وبقية الشبهات التي تتقاطع مع الشريعة الإسلامية. كما تتطلب هذه النظريات أن تتمتع المصارف الإسلامية بكفاءة عالية في إداراتها لموجوداتها المصرفية.

كما يشار إلى أن كل من نظرتي الدخل المتوقع وإدارة الخصوم تناسبان الطبيعة الشاملة للبنوك الإسلامية التي تعتمد على التمويل الانتاجي الطويل والمتوسط الأجل بأسلوب المشاركة، إضافة إلى التمويل قصير الأجل، وهذا يتطلب منها أن تكون اكثر حذرا في تقويم طلبات التمويل وأكثر انتباها مع الالتزام بالقواعد الصحيحة في عملية التمويل بكاملها؛ وعندما يحتاج البنك إلى سيولة نتيجة زيادة طلبات التمويل فلا يلجأ للتخلص من بعض أصوله وتسييلها؛ بل يلجأ إلى الاقتراض الحسن من السوق النقدية أو إصدار شهادات تمويل متنوعة وطرحها في السوق المالية.

مما سبق فانه يمكن للمصارف الإسلامية استخدام النظرية التي تراها مناسبة لإدارة سيولتها، فيما اذا تقيدت بالمحددات الشرعية وابتعدت عن الشبهات.

المطلب الثالث: مداخل إدارة السيولة في البنوك الإسلامية

تحتل إدارة السيولة (الحصول على السيولة واستخدامها) في البنوك الإسلامية نفس الدرجة من الأهمية في البنوك التقليدية، إن لم تكن على درجة أكبر من الأهمية نتيجة للطبيعة المميزة لهذه البنوك، فالبنك الإسلامي لا يتعامل بالفائدة سواء بالنسبة لمصادر أمواله أو استخداماتها، فلا يتاجر بالملكية ليحقق عائد لملاكه، وإنما يستثمر أمواله وأموال المودعين في استثمارات حقيقية في صورة مشاركات أو مضاربات أو مرابحات، بالتالي تختلف أساليب إدارته لهذه الاستثمارات عن إدارة القروض في البنوك التجارية، علاوة على أن إدارة متطلبات السيولة في البنوك الإسلامية تُعتبر أكثر تعقيدا عنها في البنوك التقليدية[1].

[1]- محمد صالح الحناوي، السيدة عبد الفتاح عبد السلام، مرجع سابق، ص394.

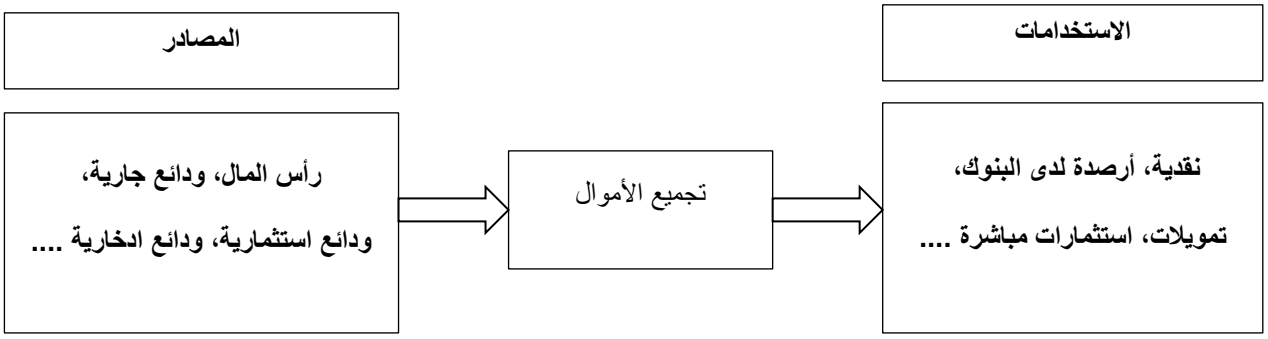
وهناك العديد من المداخل المقترحة لإدارة الموارد المالية والاستخدامات في البنوك الإسلامية نستعرضها فيما يلي:

أولا: المداخل التقليدية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية

وتشتمل على ثلاثة مداخل تتمثل في: مدخل الأموال المشتركة، مدخل تخصيص المصادر على الاستخدامات بنسب ومدخل الأولويات في استخدام أموال البنك؛

1- **مدخل الأموال المشتركة:** ويتم إدارة الموارد المالية وفقا لهذا المدخل من خلال توزيع كل مصادر الأموال على مجموعات من الاستخدامات، وذلك دون ربط استحقاقات الاستخدامات باستحقاقات المصادر، حيث تُجمع مصادر أموال البنك سواء رأس المال أو الودائع الجارية أو ودائع الاستثمار.....، ثم تُوزع هذه الأموال على مختلف الاستخدامات مثل: (النقدية، أرصدة لدى البنوك، أوراق مالية ، تمويلات .....)[1]. والشكل التالي يوضح كيفية إدارة الأموال وفق هذا المدخل:

شكل رقم (03): إدارة السيولة وفقا لمدخل الأموال المشتركة



المصدر: عبد الحليم عمار غربي، مرجع سابق، ص237

ويُعاب على هذا المدخل عدم الدقة؛ لأنه لا يفرق بين استحقاقات الخصوم واستحقاقات الأصول، مع أن الفجوة بينهما قد تكون كبيرة. وتعتبر إدارة الفجوة بين استحقاقات الأصول واستحقاقات الخصوم من المسائل الضرورية في إدارة السيولة خاصة في البنوك الإسلامية، فالبنك التقليدي يمكنه أن يقبل الودائع لأجل محدد، ويستطيع أن يُوظف أمواله في استثمارات تتناسب آجالها مع آجال الودائع، كما يستطيع من خلال اعتماده على محفظة الأوراق المالية أن يتخلص من أوراقه المالية ببيعها في سوق المال لتغطية احتياجاته من السيولة، أما البنك الإسلامي، فالأمر يُعتبر أكثر صعوبة، حيث أنه يستثمر أمواله من خلال الاستثمار المباشر أي إنشاء المشروعات، وهذه المشروعات يصعب التخلص منها بالبيع كما يفعل البنك

[1]- المرجع السابق، ص 396.

التقليدي، ونظرا لعدم وجود سوق مالية للأوراق المالية الإسلامية فلا يُمكن للبنك الإسلامي بيع أوراقه المالية، وكذلك شرائه لأوراق مالية من سوق المال لأن الشركات المصدرة لها تتعامل بالفائدة [1].

2- مدخل تخصيص الموارد المالية على الاستخدامات بنسب

يقصد بالتخصيص بأنه العملية التي يتم بموجبها توزيع الأموال المتاحة للبنك على بنود الاستخدامات المختلفة وبطريقة تضمن الموائمة بين الاحتياجات من السيولة وتعظيم الربحية[2]، ووفقا لهذا المدخل يتم إدارة الموارد المالية في البنوك الإسلامية من خلال تخصيص استخدامات معينة بنسب معيّنة لكل مصدر من مصادر الأموال، ويكون ذلك كما يلي[3]:

- الودائع الجارية: تُخصّص للنقدية والأرصدة لدى البنوك والتمويل قصير الأجل بنسب معينة يحددها البنك؛

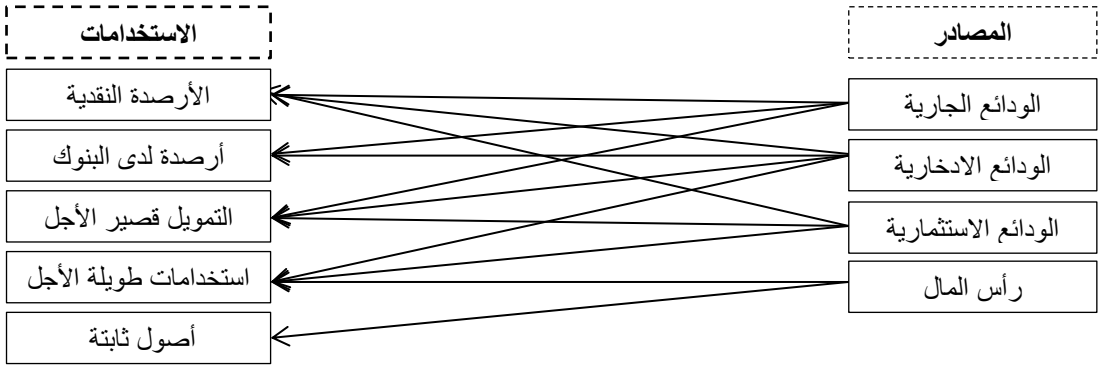
- الودائع الادخارية: تُخصّص للنقدية والأرصدة لدى البنوك والتمويل قصير الأجل والاستثمارات طويلة الأجل؛

- الودائع الاستثمارية: تُخصّص للنقدية والتمويل قصير الأجل والاستثمارات الأجل؛

- الأموال المملوكة: تُخصّص للأصول الثابتة والاستثمارات طويلة الأجل.

والشكل التالي يوضح كيفية إدارة الأموال وفقا لهذا المدخل:

شكل رقم(04): إدارة السيولة وفقا لمدخل تخصيص المصادر على الاستخدامات بنسب



المصدر: عبد الحليم عمار غربي، مرجع سابق، ص 239

ويرى أصحاب هذا المدخل بأن تحسين ربحية البنك يرجع إلى استبعاد السيولة الزائدة (أكثر من اللازم) لمقابلة الودائع ورأس المال وتوجيهها إلى الأصول المُوَلِدة للدخل[4].

---

[1]- منير إبراهيم هندي، **إدارة البنوك التجارية (مدخل اتخاذ القرارات)**، ط03، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، 2002، ص379

[2]- فلاح حسن الحسيني، مؤيد عبد الرحمان الدوري، **إدارة البنوك "مدخل كمي واستراتيجي معاصر"**، ط02، دار وائل للنشر، عمان الأردن، 2003، ص66

[3]- محمد صالح الحناوي والسيدة عبد الفتاح عبد السلام، مرجع سابق، ص397-398.

[4]- عبد الغفار حنفي وعبد السلام أبو قحف، مرجع سابق، ص 304.

3- مدخل الأولويات في استخدام أموال البنك

حسب هذا المدخل فإن إدارة السيولة تتم من خلال جدولة الأولويات في استخدام أموال البنك لتوفير متطلبات السيولة وتخصيص نسب للاستخدامات المختلفة؛ حيث يتم وضع نسبة معيّنة من كل مورد في الاحتياطات النقدية الأولية، ونسبة أخرى في التمويل بالمشاركة والمرابحة والمضاربة، ونسبة أخرى في الاستثمارات الأخرى[1].

ويتم توزيع وتخصيص الأموال وفقا لأولويات معينة كما يلي[2]:

- **الاحتياطات النقدية الأولية:** وهي لتوفير السيولة لمقابلة السحب اليومي من الودائع ومتطلبات السيولة القانونية التي يفرضها البنك المركزي، وتتكون هذه الاحتياطات من: النقدية والمستحق على البنوك والأرصدة لدى البنك المركزي ولدى المراسلين وشيكات تحت التحصيل.

- **الاحتياطات الثانوية (الوقائية):** من خلال الاستثمار في أصول سهلة التحويل إلى نقدية لمقابلة السحوبات غير المتوقعة، وغالبا ما تكون هذه الاستثمارات بهدف السيولة أكثر منها بالنسبة لهدف الربحية، وتتمثل الاحتياطات الثانوية في البنوك التقليدية في أذونات الخزينة، أمَّا في البنوك الإسلامية فهناك من يعتبر أن المساهمة في الشركات المساهمة العامة من ضمن عناصر السيولة قياسا على اعتبار السندات والأذونات من ضمن عناصر السيولة في البنوك التقليدية.

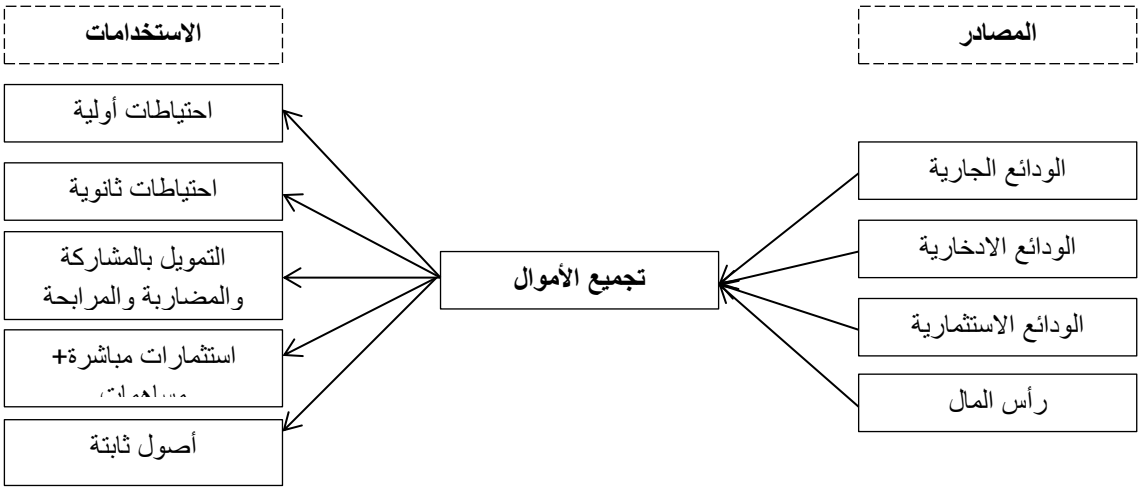
- **الأولوية الثالثة (التمويل):** بعد أن يتخذ البنك الاسلامي احتياطاته لكل احتمالات سحب الودائع، يقوم بعد ذلك بخدمة أهدافه: التمويل بالمشاركة، التمويل بالمضاربة والتمويل بالمرابحة وغيرها.

- **الأولوية الرابعة:** يأتي بعد ذلك الاستثمار المباشر من خلال المشروعات التي ينشئها البنك ويديرها بنفسه، أو شركات مساهمة يسهم بجزء كبير أو صغير في رأس مالها، وغالبا لا يكون من السهل التخلص من هذه الاستثمارات إلا بعد فترة من الوقت. أما بالنسبة للأصول الثابتة فغالبا ما تُموَّل باستخدام رأس المال المدفوع مع احتياطاته. والشكل الموالي يُلخص مدخل الأولويات في إدارة السيولة في البنوك الإسلامية:

---

[1])- عبد الحليم عمار غربي، مرجع سابق، ص140.
[2])- نفس المرجع ، ص140-141.

شكل رقم (05): إدارة الموارد المالية وفقا لمدخل الأولويات في استخدام أموال البنك



المصدر: عبد الحليم عمار غربي، مرجع سابق، ص242

ويتضح أن هذا المدخل يُزوِّد البنك بالقواعد الأساسية الواجب اتباعها لتخصيص الأموال على مختلف مجموعات الأصول وفقا لأولويات مُعيَّنة، بالشكل الذي يسمح للبنك بتوفير السيولة لمواجهة التزاماته قصيرة الاجل، ولكن يُعاب عليه أنه لم يعطي مؤشرا محددا، ولم يُبيّن كيفية التوفيق بين السيولة والربحية، فقد تُركت هذه الجوانب لتقدير الإدارة.

ثانيا: مدخل إدارة فجوة الأموال (ثغرة هامش الربح) في البنوك الإسلامية

من خلال هذا المدخل فإن الإدارة الفعالة للسيولة تتطلب قياس الفجوة بين الاستخدامات ذات الفائدة الثابتة والمتغيرة والموارد المالية ذات الفائدة الثابتة والمتغيرة لتحقيق هامش ربح، وفي التطبيق العملي اسْتُخْدِمَتْ هذه الاستراتيجية لمراقبة حساسية الأصول والخصوم لتغيرات سعر الفائدة الدائن والمدين، حيث أن هامش الربح يتحقق من خلال الفرق بينهما[1].

ويقوم هذا المدخل على أساس وجود نوعين من الفجوات بين تواريخ استحقاق الموارد وتواريخ استحقاق الاستخدامات هما: الفجوات الموجبة والفجوات السالبة، وتحدث الفجوة الموجبة عندما تتغير أسعار الفائدة على الأصول بمعدل أسرع من تغير أسعار الفائدة على الموارد المالية المستخدمة (الخصوم) في تمويل تلك الأصول، أما الفجوة السالبة فتحدث عندما تتغير أسعار الفائدة على الموارد المالية بمعدلات أسرع من تغيرات الفائدة على الاستثمارات (الأصول) التي تم تمويلها من تلك الموارد[2].

ويشير مدخل الفجوة إلى أن قرار موائمة تواريخ الاستحقاق يتوقف على الاتجاهات المتوقعة لأسعار الفائدة، فإذا كانت أسعار الفائدة في ارتفاع مضطرد، حينئذ يكون من الأفضل للبنك أن يمدد تواريخ استحقاق الموارد المالية التي حصل عليها إلى أقصى حد ممكن، وأن توجه تلك الموارد إلى استثمارات

[1]- عبد الحليم عمار غربي، مرجع سابق ص244.
[2]- منير إبراهيم هندي، **إدارة البنوك التجارية (مدخل اتخاذ القرارات)**، مرجع سابق، ص387.

تُستحق في أقرب وقت ممكن، إذ أن هذا من شأنه إحداث فجوة موجبة يتحقق للبنك من ورائها مزيدا من الأرباح[1].

أما إذا كانت أسعار الفائدة في انخفاض مضطرد فسوف يكون من صالح البنك الاعتماد بدرجة أكبر على مصادر التمويل قصيرة الأجل، على أن يستخدمها في تمويل استثمارات (أصول) طويلة الأجل، إذ أن هذا من شأنه أن يُحدث فجوة سالبة يتحقق للبنك من ورائها أيضا المزيد من الأرباح[2].

أما بالنسبة للبنوك الإسلامية فإنها لا تتعرض لمخاطر سعر الفائدة لعدم التعامل بها، فالمودع يحصل على عائد (ربح) مقابل مشاركته في الاستثمار، ومن هنا يمكن أن يكون الخطر في صورة مخاطر تغيُّر العائد، أو بمعنى أخر حساسية الأصول والخصوم للتغير في العائد، أي درجة تغير هذه الأصول والخصوم نتيجة للتغير في مستويات العائد؛ حيث يتم تحديد الفجوة بين الربح المحقق وربح السوق بدراسة ثغرة الربح، بدلا من سعر الفائدة، لتحقيق استراتيجية تحريك تركيبة الاستخدامات والموارد المالية بهدف زيادة الربحية وتحقيق متطلبات السيولة[3].

ثالثا: مدخل ربط استدعاء الموارد المالية وفق متطلبات الاستخدام في البنوك الإسلامية

تتم إدارة السيولة في البنوك الإسلامية وفقا لهذا المدخل بأسلوب عكسي لما ورد في المداخل السابقة ويمكن توضيح ذلك كما يلي[4]:

تواجه البنوك الإسلامية هدفين متناقضين فهي من جانب الاستخدامات (بمعناها المحاسبي) لابد أن تكون استثماراتها ذات نظرة طويلة الأجل، ومن حيث الموارد المالية (بالمعنى المحاسبي) لابد أن تكون استثماراتها ذات نظرة قصيرة الأجل، لأن عملاء البنوك يهتمون بمسألة السيولة وتناقض ذلك مع حقيقة أن المشاريع الصناعية والزراعية والإنشائية تحتاج إلى وقت لتحقيق الربح.

ويحتاج الاستثمار في البنوك الإسلامية إلى تكييف خاص لأدوات الميزانية من موارد واستخدامات؛ حيث يتطلب نشاط هذه البنوك تطوير أدوات المصادر التي تعتمد على الآجال؛ لأن استخداماتها تحتاج لفترة زمنية قصيرة أو طويلة لتوليد الأرباح، لهذا كان من الضروري الاعتماد على مصدر للتمويل ترتبط آجاله مع آجال استخداماته، ومن هنا تصبح العملية عكسية، فبدلاً من البنوك التقليدية التي تقبل الودائع ثم تبحث عن استخداماتها غالباً؛ فإن البنوك الإسلامية غالبا ما تتلقى الاستخدامات ثم تستدعى التمويل اللازم لها.

وبالتالي فإن إحداث التوازن بين مصادر الأموال واستخداماتها يعتبر أمرا ضروريا للإدارة الفعالة للسيولة، وذلك من خلال الإعلان عن قبول ودائع بأنظمة مختلفة تقابل حاجة البرامج الاستثمارية، سواء

---

[1])- المرجع السابق، ص387.
[2])- نفس المرجع ص388.
[3])- عبد الحليم عمار غربي، مرجع سابق، ص246.
[4])- نفس المرجع، ص246-248.

من حيث المدة الزمنية أو حسب رغبات أصحاب الودائع في توجيه أموالهم لنشاط معين، وذلك بعد قيام المصرف بدراسة الجدوى وتقديم المعلومات الضرورية للمدخرين، كما أنه من الممكن تكوين سلة من المشروعات لأصحاب الودائع تقلل من درجة المخاطر بالتنويع؛ ولهذا يجب عدم توسع البنوك الإسلامية في قبول الودائع إلا بعد التأكد من استخداماتها.

المبحث الثالث: واقع السيولة في البنوك الإسلامية في ظل المستجدات العالمية والهيئات الداعمة لها

شهدت الساحة المصرفية العالمية مستجدات وأحداث كان لها أثرا بارزا على أداء وأعمال البنوك حول العالم، وابرز هذه لأحداث الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 حيث كان لها بالغ الأثر على عديد البنوك منها من أفلس ومنها من تم تصفيته ومنها من اندمجت مع بعضها البعض، ونتيجة لذلك كان لابد من إدخال مجموعة من الإصلاحات على القوانين والمبادئ التي تحكم أعمال البنوك وهو ما تجسد من خلال مقررات لجنة بازل03سنة 2010. وبالرغم من أن البنوك الإسلامية لم تتأثر بشكل كبير بالأزمة المالية إلا أنه كان عليها مواكبة المستجدات العالمية الحاصلة على الساحة المصرفية، وهو ما حصل بالفعل حيث أصدر مجلس الخدمات المالية الإسلامية مجموعة من المبادئ الإرشادية لتكييف مقررات لجنة بازل03 للتوافق مع طبيعة عمل البنوك الإسلامية.

المطلب الأول: مقررات لجنة بازل 03 حول السيولة وموقع البنوك الإسلامية منها

نتطرق فيهذا المطلب لمقررات بازل03 حول السيولة وموقع البنوك الإسلامية منها من خلال المبادئ الإرشادية لمجلس الخدمات المالية الإسلامية حول السيولة.

أولا: مقررات لجنة بازل حول السيولة المصرفية

أعلنت الجهة الرقابية للجنة بازل للرقابة البنكية المكونة من محافظي البنوك المركزية ومديري الإشراف فيها، عن إصلاحات للقطاع البنكي بتاريخ 12 ديسمبر2010 وذلك بعد اجتماعها في مقر اللجنة في بنك التسويات الدولية في مدينة بازل السويسرية، وتم المصادقة عليها من زعماء مجموعة العشرين في اجتماعهم في سيئول العاصمة الكورية الجنوبية في12 نوفمبر2010، وتلزم قواعد اتفاقية بازل03 البنوك بتحصين أنفسها جيداً ضد الأزمات الماليـــة في المستقبل، وبالتغلب بمفـــردها على الاضطرابات المالية التي من الممكن أن تتعرض لها من دون مساعدة أو تدخل البنك المركزي أو الحكومة قدر ما أمكن، وتهدف الإصلاحات المقترحة بموجب اتفاقية بازل03 إلى زيادة متطلبات رأس المال وإلى تعزيز جودة رأس المال للقطاع البنكي حتى يتسنى له تحمل الخسائر خلال فترات التقلبات الاقتصادية الدورية، حيث أن الانتقال إلى نظام بازل الجديد يبدو عملياً إذ أنه سوف يسمح للبنوك بزيادة رؤوس أموالها خلال فترة ثماني

سنوات على مراحل، إذ أن تبني المعايير المقترحة سوف يتطلب من البنوك الاحتفاظ بنسب عالية من رأس المال وكذلك برأسمال ذي نوعية جيدة[1].

بالإضافة إلى ما سبق فقد خصصت لجنة بازل جزءا مهما حول إصلاحات إدارة السيولة المصرفية، فعقب الأزمة المالية لسنة 2008 عملت العديد من البنوك على الحفاظ على مستوى سيولة عالية بالإضافة إلى تدخل البنوك المركزية في معظم دول العالم لتوفير السيولة حفاظا على النظام المالي، ورغم ذلك فقد أفلست العديد من البنوك وأجبرت الكثير منها على الاندماج، وأمام هذا الوضع قامت لجنة بازل باستحداث معايير نوعية وكمية لإدارة أحسن لمخاطر السيولة، ذلك أن المعايير التقليدية لا تلبي احتياجات البنوك والجهاز المصرفي في مواجهة التحديات الكبيرة التي نتجت عن الأزمة المالية[2].

1- المتطلبات الرقابية النوعية الجديدة لإدارة مخاطر السيولة

إن الميزة الرئيسية للأزمة المالية كانت الإدارة الخاطئة وغير الكفأة لمخاطر السيولة، و تسليما منها بحاجة المصارف إلى تحسين إدارتها لمخاطر السيولة، أصدرت لجنة بازل (في إطار اتفاقية بازل 3) تقريرا حول مبادئ الإدارة الرشيدة لمخاطر السيولة والإشراف عليها في سبتمبر سنة 2008، حيث توفر هذه المبادئ توقعات رقابية ملائمة تتعلق بالعناصر الرئيسية المطلوبة من أجل إطار سليم لإدارة مخاطر السيولة لدى المصارف، وتتضمن هذه العناصر ما يلي:

1-1- المتطلبات الأساسية لإدارة مخاطر السيولة والإشراف عليها: كل بنك مسؤول عن الإدارة السليمة لمخاطر السيولة، ويجب عليه أن يؤسس إدارة قوية لإدارة مخاطر السيولة، ويتأكد من أنه يحافظ على مستوى كاف من السيولة، يشتمل على احتياطي من الأصول المالية عالية الجودة، لها القدرة على الصمود في نطاق أحداث ضاغطة، بما فيه التي تتضمن خسائر أو تضعف من مصادر التمويل المضمونة وغير المضمونة على السواء، كما يجب عليهم اتخاذ إجراءات عاجلة في حالة معاينة عجز على مستوى البنك وفي أي مجال، لحماية المودعين وحصر الأضرار الممكنة على الجهاز المصرفي[3].

1-2- حوكمة مخاطر السيولة: إن حوكمة مخاطر السيولة تتطلب من البنوك أن تفصح بوضوح عن المستوى المسموح به (حد أقصى) لتحمل مخاطر السيولة، الذي يلائم استراتيجيتها التجارية ودورها في النظام المصرفي، كما يجب على الإدارة العليا أن تطور الاستراتيجيات، السياسات، والممارسات الإدارة مخاطر السيولة وفقا للمستوى المسموح به لتحمل الخطر، وتتأكد من أن البنك يحافظ على مستوى كافي من السيولة، وأن تراجع وبصفة مستمرة بيانات التطور في سيولة البناء وتبلغ مجلس الإدارة على أساس دوري، بالإضافة إلى أنه يتوجب على مجلس الإدارة أن يراجع ويصادق على الاستراتيجيات، السياسات

---

[1])- مفتاح صالح، رحال فاطمة، **تأثير مقررات لجنة بازل03 على النظام المصرفي الإسلامي**، المؤتمر العالمي التاسع للاقتصاد والتمويل الإسلامي: النمو والعدالة والاستقرار من منظور إسلامي، اسطنبول، 09-10 سبتمبر2013، ص 09.

[2])- سليمان ناصر، بوشرمة عبد الحميد، **مقررات لجنة بازل 03 في إدارة مخاطر السيولة النظامية**، مجلة الإدارة والتنمية للبحوث والدراسات، العدد 09، (ص ص 76-94)، ص81.

[3])-نفس المرجع، ص81.

والممارسات المتعلقة بإدارة السيولة على الأقل سنويا، ويتأكد من أن الإدارة العليا تقوم بإدارة مخاطر السيولة بفعالية. وفي هذا الإطار كذلك ومن أجل إدارة سليمة لمخاطر السيولة يتوجب على البنك القيام بتحديد التكاليف، الأرباح، مخاطر السيولة في التسعير الداخلي، قياس الأداء، وعملية الموافقة على منتج جديد في جميع نشاطات البنات (داخل أو خارج الميزانية)[1].

3-3- قياس وإدارة مخاطر السيولة: يجب على كل بنك أن يحوز على عملية دقيقة لتحديد وقياس ورصد ومراقبة مخاطر السيولة، هذه العملية يجب أن تتضمن آلية ضمان كامل لتتبع التدفقات النقدية المتعلقة الموجودات والمطلوبات والبنود خارج الميزانية العمومية وفقا لآفاق زمنية مختلفة ومناسبة. كما ينبغي على أن يرصد ويسيطر على مخاطر السيولة في كامل فروع البنك فيما يتعلق بالعملات الأجنبية العملات، مع المراعاة الواجبة للطبيعة القانونية والتنظيمية والتشغيلية للعوائق التي يمكن أن تعرقل نقل السيولة. إضافة إلى ذلك، يجب على البنك وضع إستراتيجية لضمان التنويع الفعال لمصادر وأشكال التمويل، ويحافظ على علاقات وثيقة مع الجهات المانحة، وذلك لتعزيز تنويع الفعال لمصادر التمويل، ويجب على البنك التحقق من قدرته على الحصول على الأموال بسرعة ويحدد العوامل الرئيسية التي من المحتمل أن تؤثر على قدرتها على جمع الأموال. كما ينبغي على البنك إدارة وضعيات سيولته ومخاطر السيولة في التداول اليومي، لتكون قادرة على الوفاء في الوقت المحدد، في ظل الظروف العادية وفي أوقات الشدة، على الوفاء بالالتزامات والتسوية، وبذلك تساهم في حسن سير أنظمة الدفع والتسوية[2].

4-1- الإفصاح العام ونشر معلومات حول السيولة: يجب على البنك القيام بعمليات الإفصاح ونشر المعلومات علنا وبشكل منتظم، وبما يسمح للمشاركين في السوق باتخاذ قرارات سليمة بشأن متانة إطار إدارة مخاطر السيولة ووضعيتها في البنك[3].

5-1- دور المشرفين: على المشرفين إجراء تقييم دوري للترتيبات الإجمالية المتخذة لتسيير مخاطر السيولة ووضعيات سيولتها، وتحدد ما إذا كانت مناسبة لحالة ضغوط السيولة، بالأخذ بعين الاعتبار مكانتها في النظام المالي. بالإضافة إلى المتابعة المستمرة على الجهات الإشرافية الأخذ بعين الاعتبار: التقارير الداخلية، الإفصاح الاحترازي ومعلومات السوق. وينبغي على المشرفين أيضا أن يطلبوا من البنك اتخاذ جميع الإجراءات في الوقت المناسب للتعامل بسرعة وفعالية مع نقاط الضعف التي تم تحديدها في عمليات إدارة مخاطر السيولة أو في وضعيات السيولة. وعلى المشرفين تبادل المعلومات على المستوى الوطني وعلى الصعيد الدولي، مع غيرهم من المشرفين والسلطات المختصة[4].

---

[1])- المرجع السابق، ص81.

[2])- أحلام بوعبدلي، حمزة عمي سعيد، **دعم تسيير مخاطر السيولة المصرفية في ظل إسهامات اتفاقيات بازل 03**، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، مجلد 07، العدد02، 2014، (ص ص 100-114)، ص 111.

[3])- سايمان ناصر وعبد الحميد بوشرمة، مرجع سابق، ص82.

[4])-أحلام بوعبدلي، حمزة عمي سعيد، مرجع سابق، ص112.

2- المتطلبات الرقابية الكمية الجديدة لإدارة مخاطر السيولة

بهدف استكمال الأطر الرقابية لإدارة مخاطر السيولة، اتجهت لجنة بازل للرقابة المصرفية عام 2011 إلى استحداث متطلبين رقابيين كميين يستهدفان ضمان توفر حد أدنى للسيولة على مستوى القطاع المصرفي في الأجلين القصير والمتوسط، وتوفير أساسا عادلا للمنافسة فيما بينها، والحيلولة دون سعي بعض المصارف إلى التوسع في الأنشطة الائتمانية على حساب السيولة المصرفية، يتمثل المتطلب الأول في نسبة تغطية السيولة Liquidity Coverage Ratio (LCR) الذي يستهدف ضمان احتفاظ المصارف بحد أدنى للسيولة المصرفية في الأجل القصير يغطي صافي التدفقات الخارجة للمصارف (خلال فترة ثلاثين يوما)، فيما يتمثل المتطلب الثاني في نسبة صافي التمويل المستقر Net Stable Funding Ratio (NSFR)، الذي يستهدف ضمان وجود مصادر تمويل مستقرة لدى المصارف في الأجل المتوسط لتمويل أنشطتها المالية لمدة لا تقل عن سنة[1].

يعرض الشكل رقم (06) الركائز الأربعة الأساسية للإطار الرقابي لإدارة مخاطر السيولة وفق متطلبات بازل 03:

شكل رقم (06): الركائز الأربعة الأساسية للإطار الرقابي لإدارة مخاطر السيولة وفق متطلبات بازل 03



المصدر: هبة عبد المنعم وآخرون، **تطبيق البنوك المتوافقة مع الشريعة لمتطلبات بازل 03 في الدول العربية**، صندوق النقد العربي، جوان، 2020، ص23.

2-1: نسبة تغطية السيولةLiquidity Coverage Ratio

تتطلب نسبة تغطية السيولة من البنوك الاحتفاظ بأصول سائلة علية الجودة لتغطية التدفقات النقدية الخارجة لفترة شهر من ضغط السيولة الشديدة[2]، وتعرف هذه النسبة على أنها " مخزون الأصول السائلة العالية الجودة مقسوما على صافي التدفقات النقدية الخارجة للبنك على مدى فترة زمنية تبلغ 30 يوما[3].

---

[1])- هبة عبد المنعم وآخرون، **تطبيق البنوك المتوافقة مع الشريعة لمتطلبات بازل 03 في الدول العربية**، صندوق النقد العربي، جوان، 2020، ص22-23..

[2])- Basel III Handbook, Accenture, 2011, p37

[3])- Hong H & al, **The Information Content Of Basel III Liquidity Measurs**, Journal Of Financial Stability, Vol 15, 2014, Pp(91-111), P92.

وتم اختيار 30 يومًا حيث يُنظر إليها على أنها طويلة بما يكفي لكي يتخذ البنك المركزي والحكومة الإجراءات اللازمة لوقف أزمة السيولة المنتشرة في السوق في حال وقوعها[1].

وتضمن هذه النسبة احتفاظ المصارف بسيولة كافية من الأصول السائلة عالية الجودة غير المرهونة والمقبولة من قبل المصارف المركزية بما يغطي صافي تدفقاتها الخارجة Net Cash Outflows خلال ثلاثين يوما وفق سيناريوهات ضغط تتضمن ظروفا مماثلة لظروف شح السيولة والضغوطات المالية التي ظهرت في الأسواق خلال الأزمة المالية العالمية التي تضمنت ضغوطات على المستويين الجزئي والكلي[2].

حسب لجنة بازل فإنه في حالة عدم وجود ضغوط مالية، فإن هذه النسبة لا يجب أن تقل هذه عن 100% (يجب أن تساوي الموجودات السائلة عالية الجودة على الأقل التدفقات النقدية الخارجة) على أساس مستمر، وتعتبر هذه النسبة الحد الأدنى للسيولة المطلوب الاحتفاظ بها فيما قد تفرض الهيئات الإشرافية حد أعلى لنسبة السيولة حسب روؤيتها للمخاطر التي يمكن أن تواجه القطاع المصرفي. ومع ذلك ، خلال فترة الضغوط المالية ، قد تستخدم البنوك مخزونها من HQLA ، وبالتالي تنخفض إلى أقل من 100٪ ، حيث إن الحفاظ على LCR عند 100٪ في ظل هذه الظروف قد ينتج عنه آثار سلبية لا داعي لها على البنوك والقطاع ككل، وهو ما قد يعني انخفاض النسبة عن المستوى المقرر لها في هذه الأوقات. كذلك قد تنخفض هذه النسبة عن هذا المستوى حال قيام الدولة بتنفيذ حزم من الإصلاحات الاقتصادية والهيكلية التي قد تتطلب دعما من القطاع المالي والمصرفي[3].

ويتم حساب نسبة تغطية السيولة من خلال العلاقة التالية:

$$\text{نسبة تغطية السيولة } LCR = \frac{\text{الأصول السائلة عالية الجودة}}{\text{التدفقات النقدية الخارجة خلال 30 يوما المقبلة}} \geq 100\%$$

تتكون هذه النسبة من عنصرين:

أ- الأصول السائلة عالية الجودة: فيما يتعلق ببسط هذه النسبة تتمثل الأصول السائلة عالية الجودة في النقدية، والأصول التي يمكن تحويلها إلى نقدية بقيمه لا تقل عن قيمتها السوقية لمقابلة متطلبات السيولة خلال 30 يوما، ومن بين الشروط التي يجب أن تتوفر في هذه الأصول ما يلي[4]:

- أن تكون غير صادرة عن المؤسسة الأم أو الفروع التابعة لها؛

---

[1])- Doglas j Elliot, **Bank Liquidity Requirements: An Introduction and Overview,** The Brookings Institutions, 23 june2014, P10.

[2])- هبة عبد المنعم وآخرون، مرجع سابق، ص 23.

[3])- Basel Committee for Banking Supervision, "**Basel III: Liquidity Coverage Ratio and Liquidity Risk Monitoring Tools**", Bank for International Settlement, Jan 2013, p10-11.

[4])- Basel III hand book, Opcite, p39

– القابلية لاستخدامها كضمان في الأوقات العادية لاحتياجات السيولة اليومية وتسهيلات السيولة ليلة واحدة لدى البنك المركزي؛

– تكون مدرجة في أسواق مالية عالمية معترف بها.

بالإضافة إلى ما سابق، يجب أن تتوفر هذه الأصول على بعض المتطلبات التشغيلية مثل التنويع المناسب، وأن تكون متاحة بسهولة من الناحية القانونية والعملية في أي وقت خلال فترة 30 يوما القادمة، كما أن مراقبة هذه الأصول تكون من مهام قسم إدارة السيولة في البنك[1].

وتنقسم الأصول السائلة عالية الجودة إلى مستويين[2]:

– **المستوى الأول:** يشتمل على النقدية والأصول القابلة للتحويل ذات سيولة عالية جدا وذات جودة ائتمان، ويتمثل الحد الأدنى لهذا المستوى في 60% من الأصول السائلة؛

– **المستوى الثاني:** يشتمل على الأصول القابلة للتحويل ذات سيولة عالية وجودة ائتمان، و تمثل 40% من الأصول السائلة كحد أقصى.

ب– التدفقات النقدية الصافية الخارجة: هي عبارة عن الفرق بين التدفقات النقدية الخارجة المتوقعة والتدفقات النقدية الداخلة المتوقعة في ظل سيناريو ضغط معين للأيام الثلاثين اللاحقة يتضمن العوامل الخاصة بالبنك وكذا العوامل النظامية [(3)].

يتم حساب إجمالي التدفقات النقدية الخارجة المتوقعة بضرب الأرصدة القائمة لمختلف فئات أو أنواع المطلوبات والالتزامات خارج الميزانية العمومية بالمعدلات التي يُتوقع بها أن تنفد أو تُسحب. في حين يتم احتساب إجمالي التدفقات النقدية المتوقعة من خلال ضرب الأرصدة القائمة لفئات مختلفة من الذمم المدينة التعاقدية بالمعدلات التي من المتوقع أن تتدفق فيها في ظل السيناريو حتى سقف إجمالي قدره 75٪ من إجمالي التدفقات النقدية الخارجة المتوقعة[(4)].

ويجب على المصارف أن تحافظ على هذه النسبة بشكل مستمر، وأن تراقب أية فجوات محتملة في التطبيق، وتتحسب لها باتخاذ التدابير الملائمة للوفاء بهذه النسبة. أما بالنسبة للسلم الزمني لتطبيق هذه النسبة فقد ارتأت لجنة بازل أهمية تطبيق هذا المتطلب بشكل متدرج نظرا لكون توقيت فرضه جاء في فترة اتسمت بضيق الأوضاع المالية، وتزامن مع فترة استعداد المصارف للعمل على الوفاء بمتطلبات الإطار الرقابي لرأس المال. بناء عليه، فرضت اللجنة هذا المتطلب عام 2015، بحيث يتم تطبيقه بشكل متدرج وبزيادة سنوية بنسبة 10 في المائة وصولا للتطبيق الكامل للمتطلب عام 2019.

---

[1])- Basel Committee for Banking Supervision, Op-cit, p13-14.
[2])- Ibid, p18.
[3])- Basel III hand book, Op-cit, p40.
[4])- Basel Committee for Banking Supervision, Op-cit, P26.

2-2- نسبة صافي التمويل المستقر Net Stable Funding Ratio (NSFR)

يتمثل المعيار الكمي الثاني للسيولة في نسبة صافي التمويل المستقر التي تهدف إلى ضمان وجود حد أدني كافي من المصادر المالية المستقرة بناءً على خصائص سيولة الأصول داخل الميزانية والأنشطة خارج الميزانية خلال فترة عام واحد. إن وجود مصادر مالية مستقرة يقلل من احتمالية وقوع المؤسسات المصرفية في خطر الفشل والإعسار وربما تعطيل الأسواق المالية، ويسعىNSFR لتحقيق هذا الهدف من خلال الحد من إفراط البنوك على التمويل قصير الأجل المرتبط بخصائص مخاطر السيولة لبنود داخل الميزانية وخارج الميزانية [1]. يعرف صافي التمويل المستقر على أنه نسبة التمويل المستقر المتاح (Available stable funding) إلى إجمالي التمويل المستقر المطلوب (Required Stablefunding)، حيث يجب ألا تقل هذه النسبة في أي وقت من الأوقات عن 100%[2]. ويتم حساب هذه النسبة من خلال العلاقة التالية:

$$\text{نسبة صافي التمويل المستقر } \boldsymbol{NSFR} = \frac{\text{إجمالي التمويل المستقر المتاح}}{\text{إجمالي المستقر التمويل المطلوب}} \geq \mathbf{100}$$

تشتمل هذه النسبة على عنصرين هما[3]:

أ- التمويل المستقر المتاح: يشتمل على رأس المال والالتزامات التي يتوقع أن تمثل مصادر أموال يعتمد عليها المصرف لفترة تمتد لسنة واحدة على الأقل. وتتمثل في القاعدة الرأسمالية للبنك، والالتزامات الممنوحة للبنك (الخصوم) وفق معاملات ترجيحية للتمويل المستقر المتاح تأخذ في الاعتبار الأجل المتبقي لهذه المصادر واحتمالات سحبها.

ب- التمويل المستقر المطلوب: يتمثل التمويل المستقر المطلوب في الأصول والانكشافات خارج الميزانية التي يتوقع تمويلها خلال سنة واحدة على الأقل، يعتمد تحديد هذا المقدار على خصائص السيولة وفترات الاستحقاق المتبقية للأصول والانكشافات خارج الميزانية. ويتم حساب التمويل المستقر المطلوب من خلال تصنيف الأصول داخل وخارج الميزانية والتي يرتبط كل منها بمعامل للتمويل المستقر المطلوب وفق أوزان للترجيح بحسب آجال استحقاق هذه الأصول أو وفقا لمدى سيولتها حيث تأخذ الأصول ذات مستويات السيولة الأعلى معاملات ترجيح أقل، فيما تأخذ الأصول الأقل سيولة معاملات ترجيح أكبر، وبحيث تتطلب تمويل أكثر استقرارية.

ثانيا: موقع البنوك الإسلامية من متطلبات بازل 03 حول السيولة

بعد صدور المسودة الأولية لمقررات بازل 3، قام مجلس الخدمات المالية الإسلامية بإجراء استبانة حول تبني مقررات بازل 3 المتعلقة بالسيولة في عام 2011م، وقد تم إجراء مداولات بشأن نتائج

---

1)- Doglas j Elliot, Op-cit, p27.
2)- Hong H & al, Op-cit, P92.
3)- Basel III hand book, Op-cit, p42-44.

الاستبانة من قبل أعضاء اللجنة الفنية في الاجتماع الخامس والعشرين المنعقد في أبو ظبي بالإمارات العربية المتحدة في السادس من أكتوبر 2011م. وبعد الانتهاء من تلك المداولات اتفق أعضاء اللجنة الفنية على تقديم توصية للمجلس تقضي بإعداد مبادئ إرشادية لغرض تبني مقررات بازل 3 المتعلقة بالسيولة المؤسسات الخدمات المالية الإسلامية، وقد أصدر مجلس الخدمات المالية الإسلامية موافقته على إعداد المبادئ الإرشادية في اجتماعه التاسع عشر المنعقد في السابع عشر من شهر نوفمبر 2011م في كوالالمبور بماليزيا[1].

بعد إصدار القوانين النهائية لنسبة تغطية السيولة من قبل لجنة بازل للرقابة المصرفية في شهر يناير من عام 2013م، قامت أمانة مجلس الخدمات المالية الإسلامية بتقديم تقييمها الأولي في الاجتماع التاسع والعشرين الأعضاء اللجنة الفنية المنعقد في السابع من مارس 2013م في كوالالمبور، وقد قررت اللجنة الفنية إنشاء لجنة فرعية للمساعدة في إعداد المبادئ الإرشادية، وتفويضها في سياق أدائها لعملها بإجراء دراسة الأثر الكمي ومسح يشمل صانعي السوق والسلطات الإشرافية لمعايرة وجمع معلومات أولية فيما يتعلق بوضع السيولة وتطبيق نسبة تغطية السيولة على مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية[2].

1- أسباب تكييف مقررات لجنة بازل03 المتعلقة بالسيولة للتوافق مع أعمال البنوك الإسلامية

من منظور مخاطر سيولة التمويل هناك مصدران رئيسان لتوليد الأموال في البنوك التقليدية، ولكن لا يمكن استخدامهما في البنوك الإسلامية للأسباب التالية[3]:

- لا يمكن أن تحصل البنوك الإسلامية على تمويل مبني على الفوائد من سوق ما بين البنوك؛

- معظم الدول لا تسمح للبنوك الإسلامية بتحويل ديونها إلا عن طريق بيعها بقيمتها الاسمية؛

- قلة أو عدم توفر أوراق مالية (صكوك) متوافقة مع أحكام الشريعة في كثير من الدول يزيد من هذه المشاكل، مما يؤدي إلى إلزام البنوك الإسلامية بالاحتفاظ بمستويات كبيرة من النقد والموجودات السائلة غير المريحة مقارنة بالمؤسسات التقليدية.

- في الدول التي تتوفر فيها أوراق مالية (صكوك) متوافقة مع أحكام الشريعة، فإن عدم وجود سوق نشط للتداول أو إعادة الشراء المتوافقة مع أحكام الشريعة (ريبو) ما زال يعد مشكلة قائمة؛

- معظم الدول لا يوجد لديها نظام متوافق مع أحكام الشريعة فيما يتعلق بالمسعف الأخير من أجل حماية سلامة البنوك الإسلامية واستقرارها في حالات ضغط السيولة الشديد.

---

[1])- مجلس الخدمات المالية الإسلامية، **الإرشادات المتعلقة بالمعايير الكمية لإدارة مخاطر السيولة للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية**، أفريل 2015، (متاح على الموقع: https://www.ifsb.org/ar_index.php)، ص 12.

[2])- نفس المرجع، ص12.

[3])- Islamic Financial Services Board, **Guidance Note On Quantitative Measures For Liquidity Risk Management In Institutions Offering Islamic Financial Services**, April 2015, (https://www.ifsb.org/ar_index.php), P 02.

– أما فيما يخص عناصر قائمة المركز المالي، فإن الودائع والحسابات الاستثمارية القائمة على المشاركة في الأرباح لدى مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية غير مغطاة بنظام تأمين على الودائع موثوق به ومتوافق مع أحكام الشريعة.

إن العوامل السابقة الذكر والمتعلقة بمتطلبات الشريعة وكذا هيكل قائمة المركز المالي حتمت ضرورة القيام بمراجعة شاملة للضوابط المقترحة المتعلقة بمعايير السيولة الجديدة بالشكل الذي يسمح بتوفير بيئة عمل متكافئة للبنوك الاسلامية وسلطاتها الاشرافية في تطبيق معايير السيولة العالمية.

2– أهداف المبادئ الارشادية حول متطلبات السيولة في البنوك الإسلامية

عمل مجلس الخدمات المالية الإسلامية على تقديم مجموعة من المبادئ الإرشادية فيما يخص السيولة في البنوك الإسلامية بغية تحقيق جملة من الأهداف منها[1]:

– توفير إرشادات حول تطبيق معايير السيولة العالمية المؤسسات الخدمات المالية الإسلامية، وخصوصا فيما يتعلق بنسبة تغطية السيولة ونسبة صافي التمويل المستقر في المرحلة الحالية، وما يصاحبها من تعديلات ملائمة بناء على الخصائص التشغيلية المحددة؛

– توفير إرشادات للسلطات الإشرافية حول تطبيق نسبة تغطية السيولة ونسبة صافي التمويل المستقر في دولهم، ودورهم في تقييم البنود التقديرية المحددة في هذه المبادئ الإرشادية، بما فيها تطبيق مناهج السيولة البديلة؛

– توضيح متطلبات الإفصاح المطلوبة إلى جانب تطبيق معايير السيولة؛

– عرض النماذج الخاصة بنسبة تغطية السيولة ونسبة صافي التمويل المستقر التي يجب أخذها بعين الاعتبار عند التخطيط لمخاطر السيولة ورصدها.

وتقدم هذه المبادئ نظام رقابي جديد للسيولة لإدارة أفضل لمخاطر السيولة في البنوك الاسلامية من خلال عدة طرق من بينها:

– تحسين الهوامش الإضافية للسيولة ووضع حدود على تحويل أجال الاستحقاق على المستوى الجزئي،

– التقليل من الترابط المفرط في النظام المالي، والحد من مخاطر السيولة النظامية على المستوى الكلي.

3– معوقات تطبيق المعايير الجديدة للسيولة في البنوك الإسلامية

على الرغم من الجهود المبذولة لوضع معايير للسيولة خاصة بالبنوك الإسلامية تتماشى والمعايير العالمية للسيولة هنا العديد من المعوقات التي تحول دون التطبيق السليم لهذه المعايير تتعلق أساسا بـــ[2]:

---

[1])- مجلس الخدمات المالية الإسلامية، **الإرشادات المتعلقة بالمعايير الكمية لإدارة مخاطر السيولة للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية**، مرجع سابق، ص 13-14.

[2])- المرجع السابق ، ص 14-15.

– أوضاع السوق الحالية والبنية التحتية للسيولة في العديد من الدول التي تعمل فيها البنوك الإسلامية، وبالتالي فإن تطبيق معايير السيولة يتطلب إدخال تحسينات في تلك البنية التحتية بما في ذلك توفير نظام تأمين على الودائع ونظام للمسعف الأخير متوافقين مع أحكام الشريعة، فضلا عن الإتاحة الكافية والمنتظمة الموجودات سائلة عالية الجودة؛

– معظم الدول لا تدرج إصدار أدوات حكومية متوافقة مع أحكام الشريعة ضمن ترتيبات إصداراتها المنتظمة، ولما كانت الحكومة جهة مصدرة رئيسة، فبإمكانها من حيث المبدأ إنشاء برنامج يتضمن إصدارات منتظمة لأدوات تمويلية بأحجام كافية ووفق أجال استحقاق نمطية، وبالتالي توفير أساس لإيجاد سوق يتسم بالسيولة والعمق والاتساع في مثل هذه الأدوات يتوافق مع متطلبات الموجودات السائلة عالية الجودة.

من جهة أخرى عدم تلاؤم إدارة السيولة للبنوك الإسلامية مع المعايير التي توصي بها لجنة بازل 3، والتي قد تتلاءم أكثر مع العمل المصرفي التقليدي أكثر، فبالنسبة للوفاء بمتطلبات السيولة (معيار تغطية السيولة LCR ونسبة صافي التمويل المستقر NSFR)، فإن المؤسسات المالية الاسلامية ونظرا لمحدودة استثماراتها قصيرة الأجل وعدم وجود سوق مالية اسلامية متقدمة سيؤثر على قدرتها بالوفاء بهذه المتطلبات، كما أن فمقررات اتفاقية بازل3 لم تأخذ في عين الاعتبار خصوصية الصناعة المصرفية الاسلامية عند اعتمادها لهاتين النسبتين، فبالنسبة لنسبة تغطية السيولة LCR والمخصصة للمدى القصير، فالبنوك الاسلامية تفتقد إلى أدوات مالية قصيرة الأجل تتوافق مع الشريعة الاسلامية للوفاء بهذه النسبة، اما بالنسبة لنسبة صافي التمويل المستقر NSFR والمخصصة للمدى المتوسط والطويل فلا تتوفر البنوك الاسلامية على مطلوبات طويلة الأجل يمكن سحبها في الأجل القصير[1]، وهذا ما يجعل من تطبيق هذه المعايير في البنوك الإسلامية أمرا صعبا، وهو ما دفع بمجلس الخدمات المالية الإسلامية لإصدار مبادئ إرشادية لتكييف هذه المعايير الجديدة مع خصوصية العمل المصرفي الإسلامي.

ثالثا: تطبيق معايير السيولة في البنوك الإسلامية

1- تطبيق نسبة تغطية السيولة LCR في البنوك الإسلامية

إن الهدف من نسبة تغطية السيولة تعزيز متانة بنوك الإسلامية ضد صدمات السيولة في الأجل القصير، ومن أجل تحقيق هذا الهدف ينبغي البنوك الإسلامية أن تمتلك مخزون كافي من الموجودات السائلة عالية الجودة التي يمكن تحويلها بسهولة وفورا إلى نقد دون أي فقدان لقيمتها، ليتمكن البنك من تلبية احتياجاته للسيولة لفترة 30 يوما خلال سيناريوهات ضغط السيولة، وبالتالي فإنه إذا ما تم تحقيق متطلبات نسبة تغطية السيولة فإن ذلك يمنح للبنوك الإسلامية[2]:

[1])- صالح مفتاح، رحال فاطمة، مرجع سابق، ص25-26.

[2])- Islamic Financial Services Board, **Guidance Note On Quantitative Measures For Liquidity Risk Management In Institutions Offering Islamic Financial Services,** Op-cit, p04.

– القدرة على البقاء لمدة 30 يوما خلال سيناريوهات ضغط السيولة، وهي فترة زمنية توفر للبنوك الإسلامية وقتا كافية للقيام بالترتيبات الضرورية واتخاذ الإجراءات التصحيحية لحل مشاكل السيولة الداخلية، ومن جهة أخرى قد تطلب السلطات الإشرافية بعض الإجراءات التصحيحية للحيلولة دون وقوع البنوك الإسلامية في أزمة سيولة مرة أخرى؛

– يتوقع من البنوك الإسلامية ألا تكون قادرة على إدارة مخاطر السيولة قصيرة الأجل فحسب بل ستكون قادرة أيضا على امتصاص الصدمات الناشئة عن الضغط المالي والاقتصادي، وبالتالي التقليل من مخاطر انتقال التأثير السلبي من القطاع المالي إلى الاقتصاد الحقيقي.

تشتمل نسبة تغطية السيولة في البنوك الإسلامية على مكونين هما: الموجودات السائلة عالية الجودة المتوافقة مع أحكام الشريعة التي تمثل بسط المعادلة، وصافي التدفقات النقدية الصادرة التي تمثل مقام المعادلة على حد سواء في سيناريوهات الضغط، وبالتالي فإن معادلة حساب نسبة تغطية السيولة هي كالآتي[1]:

$$\text{نسبة تغطية السيولة } LCR = \frac{\text{الأصول السائلة عالية الجودة متوافقة مع أحكام الشريعة}}{\text{التدفقات النقدية الخارجة خلال 30 يوما المقبلة}} \geq 100\%$$

تشتمل معادلة نسبة تغطية السيولة في البنوك الإسلامية على عنصرين:

1-1- الأصول السائلة عالية الجودة المتوافقة مع أحكام الشريعة: يمكن تعريفها بأنها موجودات غير مقيدة ولا تخضع لأي قيود أخرى على نقلها، والتي يمكن تحويلها إلى نقد بسهولة وفورا دون أي فقدان لقيمتها بما في ذلك خلال فترة سيناريو الضغط، يتعين على الموجودات أن تلبي المواصفات الأساسية والمواصفات ذات الصلة بالسوق خصوصا بالنسبة للمخاطرة المنخفضة وسهولة التقييم وصحته، والتقلبات المنخفضة في الأسعار، كما ينبغي أن تكون الموجودات السائلة عالية الجودة مؤهلة للحصول على تسهيلات سيولة يومية وليلية من البنك المركزي[2].

تتمثل المواصفات الأساسية والمواصفات ذات الصلة بالسوق في[3]:

أ- المواصفات الأساسية

ينبغي أن تكون الموجودات ذات مخاطر منخفضة، وينعكس ذلك من خلال التصنيف الائتماني المرتفع للمصدر أو الأدوات، كما ينبغي أن تكون الموجودات سهلة التقييم، وذات هيكل متجانس، بالإضافة إلى توافق الهيكل والعقود التي تقوم عليها الموجودات السائلة مع أحكام الشريعة، وينبغي أن

---

[1])- Ibid, P04.

[2])- مجلس الخدمات المالية الإسلامية، **الإرشادات المتعلقة بالمعايير الكمية لإدارة مخاطر السيولة للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية**، مرجع سابق، ص 22.

[3])- Islamic Financial Services Board, **Guidance Note On Quantitative Measures For Liquidity Risk Management In Institutions Offering Islamic Financial Services,** Op-cit, p06.

تكون الموجودات مدرجة في هيئة أوراق مالية محلية أو إقليمية أو عالمية لضمان إتاحة المعلومات الكافية عن تسعير وتداول تلك الموجودات للجمهور.

ب- المواصفات ذات الصلة بالسوق

يتوقع أن تكون الموجودات قابلة للتسييل في جميع الأوقات، ولذلك ينبغي أن تكون هناك أدلة تاريخية على اتساع السوق وعمقه. ويمكن التدليل على ذلك بالفروقات المنخفضة بين أسعار العرض والطلب، وأحجام التداول الكبيرة، ووجود عدد كبير ومتنوع من المشتركين في السوق، فضلا عن وجود صناع السوق الذي يعد عاملا آخر لا بد من أخذه بعين الاعتبار. كما يتوقع بقاء أسعار الموجودات مستقرة نسبية، وأن تكون أقل عرضة للانخفاضات الحادة في الأسعار مع مرور الوقت، بما في ذلك خلال فترات الضغط.

وتنقسم الأصول السائلة عالية الجودة في البنوك الإسلامية إلى[1]:

- **أصول المستوى الأول:** تمثل الأصول المصنفة ضمن المستوى الأول حصة غير محدودة من إجمالي الأصول، ولا تخضع في العادة لتخفيض في قيمتها السوقية وفق نسبة تغطية السيولة وتتشكل من العناصر التالية:
  - الأوراق النقدية والعملات المعدنية.
  - احتياطيات البنك المركزي (بما في ذلك الاحتياطيات المطلوبة) إلى الحد الذي تسمح بسحبه سياسات البنك المركزي في أوقات الضغط.
  - الصكوك والأوراق المالية الأخرى المتوافقة مع أحكام الشريعة والقابلة للتسويق، الصادرة أو المضمونة من قبل الكيانات السيادية أو البنوك المركزية أو كيانات القطاع العام أو مصارف التنمية متعددة الأطراف أو المنظمات الدولية ذات الصلة مثل المؤسسة الإسلامية العالمية لإدارة السيولة.
  - الصكوك والأوراق المالية الأخرى المتوافقة مع أحكام الشريعة والقابلة للتسويق الصادرة من الكيانات السيادية أو البنوك المركزية، إلا أنها صادرة بعملات محلية أو بوصفها أوراقا مالية مقومة بعملات أجنبية، والتي لا يخصص لها وزن مخاطر.
- **أصول المستوى الثاني:** موجودات المستوى الثاني تخضع لحسم مقداره 15% يطبق على القيمة السوقية الحالية لكل الأصول، وهذا المستوى من الأصول ينحصر في الآتي:
  - الأوراق المالية(الصكوك) المتوافقة مع أحكام الشريعة والقابلة للتسويق، الصادرة أو المضمونة من قبل الكيانات السيادية أو البنوك المركزية أو كيانات القطاع العام أو مصارف التنمية متعددة

[1])- Ibid, p 06-08.

الأطراف أو المنظمات الدولية ذات الصلة، والتي يخصص لها وزن مخاطر يبلغ 20% وفق المعيار رقم 15.

- أوراق مالية متوافقة مع أحكام الشريعة تكون غير صادرة عن البنك الإسلامي نفسه أو فرع تابع له، وتكون حاصلة تصنيف ائتماني طويل الأمد من مؤسسة تقييم ائتماني خارجية معترف بها لا يقل عن A4.
- الصكوك والأوراق المالية الأخرى المتوافقة مع أحكام الشريعة والمدعومة بسلع موجودات حقيقية أخرى، شرط ان تكون غير صادرة من قبل البنك الإسلامي نفسه، فضلا عن كون الموجودات الأساسية غير منشأة من قبله أو من قبل أي كيان تابع له، وأن تكون حاصلة على تصنيف ائتماني طويل الأمد من مؤسسة تقييم ائتماني خارجية معترف بها لا يقل عن A4.

1-2- إجمالي صافي التدفقات النقدية الخارجة

يعرف مصطلح إجمالي صافي التدفقات النقدية الخارجة على أنه إجمالي التدفقات النقدية الصادرة المتوقعة ناقصة إجمالي التدفقات النقدية الواردة المتوقعة، وفق سيناريو الضغط المحدد على مدى 30 يوم التالية، ويتم حساب إجمالي التدفقات النقدية الصادرة المتوقعة بضرب الأرصدة المستحقة لمختلف فئات أو أنواع المطلوبات والحسابات الاستثمارية القائمة على المشاركة في الأرباح والتعهدات المسجلة خارج قائمة المركز المالي في المعدلات المتوقعة لتسرب تلك الأرصدة أو سحبها[1].

وبالتالي يتم حساب إجمالي صافي التدفقات النقدية الخارجة من خلال العلاقة التالية:

إجمالي صافي التدفقات النقدية الصادرة على مدى الثلاثين يوما القادمة = إجمالي التدفقات النقدية الصادرة المتوقعة – ناقصة المبلغ الأقل (إجمالي التدفقات النقدية الواردة المتوقعة، أو 75% من إجمالي التدفقات النقدية الصادرة المتوقعة)

ووفقا لما سبق فإن كمية التدفقات النقدية الواردة التي يمكن أن تغطي التدفقات النقدية الصادرة محددة بنسبة أقصاها 75% من إجمالي التدفقات النقدية الصادرة المتوقعة، لذا فإن الالتزام بتطبيق هذا الحد يجعل البنوك الإسلامية مطالبة بالاحتفاظ بحد أدنى من مخزون الموجودات السائلة عالية الجودة يساوي 25% من إجمالي صافي التدفقات النقدية الصادرة.

2- تطبيق نسبة صافي التمويل المستقر NSFR في البنوك الإسلامية

نسبة صافي التمويل المستقر هي المعيار العالمي الكمي الثاني الذي جاءت به لجنة بازل للرقابة المصرفية، وذلك من أجل تعزيز تمويل أكثر استقرار للموجودات وأنشطة المؤسسات المصرفية. لذا، فإن نسبة صافي التمويل المستقر تسري على البنوك الإسلامية، والغرض منها تعزيز المرونة على مدى أفق

[1])- مجلس الخدمات المالية الإسلامية، **الإرشادات المتعلقة بالمعايير الكمية لإدارة مخاطر السيولة للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية**، مرجع سابق، ص44.

زمني أطول من نسبة تغطية السيولة من خلال إيجاد حوافز إضافية للبنوك لتمويل أنشطتهم بمصادر تمويل أكثر استقرارا على أساس مستمر، وتعد نسبة صافي التمويل المستقر مكملة النسبة تغطية السيولة وهي ذات أفق زمني يمتد لإثني عشر شهرا[1].

وتعتبر نسبة صافي التمويل المستقر على أنها متطلب الحد الأدنى من التمويل المستقر على مدى أفق زمني يمتد لسنة واحدة بناء على معاملات مخاطر السيولة المخصصة للموجودات، وتعرضات السيولة المسجلة خارج قائمة المركز المالي، والتزامات التمويل المحتملة الأخرى، كما يجب أن تغطي نسبة صافي التمويل المستقر الأوضاع الآتية[2]:

– انخفاض كبير في الربحية أو الملاءة الناتج من مخاطر الائتمان أو مخاطر السوق أو المخاطر التشغيلية.

– احتمالية حدوث انخفاض في التمويل، أو تصنيف ائتمان الطرف المقابل أو الودائع.

– حدث جوهري يستدعي إثارة الأسئلة حول سمعة المؤسسة أو جودتها الائتمانية.

وتعرف نسبة صافي التمويل المستقر على أنها نسبة المبلغ المتاح من التمويل المستقر إلى المبلغ المطلوب من التمويل المستقر، وينبغي أن تكون هذه النسبة مساوية على الأقل ل 100% بصورة مستمرة، ويتم حساب هذه النسبة في البنوك الإسلامية من خلال العلاقة[3]:

$$\text{نسبة صافي التمويل المستقر } \boldsymbol{NSFR} = \frac{\text{التمويل المستقر المتاح}}{\text{التمويل المستقر المطلوب}} \geq \mathbf{100}$$

هناك مكونان لنسبة صافي التمويل المستقرة التمويل المستقر المتاح، والتمويل المستقر المطلوب، أما التمويل المستقر المتاح، فيعرف على أنه ذلك الجزء من الأنواع والمبالغ من حقوق الملكية والتمويل الممنوح للبنوك الإسلامية التي يتوقع أن تكون مصادر أموال يعتمد عليها على امتداد أفق زمني مقداره سنة واحدة خلال أوضاع الضغط الممتدة، أما التمويل المستقر المطلوب مبني على مواصفات السيولة وأجال الاستحقاق المتبقية للأنواع المختلفة من الموجودات التي تحتفظ بها مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية، فضلا عن الموجودات المندرجة ضمن التعرضات المسجلة خارج قائمة المركز المالي خلال فترة سيناريو ضغط ممتد على نطاق المؤسسة بمفردها.

2-1- التمويل المستقر المتاح: يتكون مبلغ التمويل المستقر المتاح للبنوك الإسلامية من[4]:

– إجمالي رأس المال؛

---

[1])- المرجع السابق، ص66.

[2])- Islamic Financial Services Board, **Guidance Note On Quantitative Measures For Liquidity Risk Management In Institutions Offering Islamic Financial Services,** Op-cit, p 21.

[3])- Ibid, p21.

[4])- مجلس الخدمات المالية الإسلامية، **الإرشادات المتعلقة بالمعايير الكمية لإدارة مخاطر السيولة للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية**، مرجع سابق، ص66-67.

- الحسابات الاستثمارية المطلقة القائمة على المشاركة في الأرباح ذات أجال استحقاق فعلية أو متبقية لسنة واحدة أو أكثر؛
- المطلوبات (الودائع الجارية) أو الصكوك المصدرة ذات أجال استحقاق فعلية أو متبقية السنة واحدة أو أكثر؛
- الجزء المستقر من الودائع و/أو الحسابات الاستثمارية المطلقة القائمة على المشاركة في الأرباح ذات أجال استحقاق تقل عن سنة واحدة، الذي يتوقع أن يبقى في المصرف لفترة زمنية ممتدة خلال فترة ضغط على نطاق البنك بمفرده.

2-2- التمويل المستقر المطلوب: يتم حساب مبلغ التمويل المستقر المطلوب من خلال استخدام فرضيات السلطات الإشرافية حول المواصفات المجملة لطبيعة مخاطر سيولة الموجودات للبنك، والتعرضات المسجلة خارج قائمة المركز المالي. ويتم تخصيص معامل تمويل مستقر مطلوب محدد لكل نوع من أنواع الموجودات، بحيث تحصل الموجودات التي تعد أكثر سيولة على معامل تمويل مستقر مطلوب أكثر انخفاضا، ولذلك تتطلب مثل تلك الموجودات تمويلا أقل استقرارا.

إن كل من التمويل المستقر المتاح والتمويل المستقر المطلوب مبنيان على درجة استقرار مفترضة للمطلوبات ومواصفات السيولة للموجودات خلال أوضاع الضغط. بالنسبة لجانب المطلوبات (التمويل المستقر المتاح)، فإن أجل التمويل ونوعه ، يعدان من الأبعاد التي ينبغي أخذها بعين الاعتبار، على سبيل المثال: يفترض أن تكون المطلوبات الأطول أمدة أكثر استقرارا من المطلوبات قصيرة الأمد، كما يفترض أيضا أن تكون الودائع والحسابات الاستثمارية المطلقة القائمة على المشاركة في الأرباح الممنوحة من عملاء التجزئة والشركات الصغيرة أكثر استقرارا من التمويل بالجملة الذي له أجل استحقاق مشابه. أما بالنسبة لجانب الموجودات (التمويل المستقر المطلوب)، فإن القدرة المرنة لتوفير الائتمان، وسلوك البنوك الإسلامية، وأجل الموجودات وجودتها وقيمتها السائلة هي المعايير الخاصة بتحديد المبلغ الملائم للتمويل المستقر المطلوب، مع الإشارة إلى وجود موازنة بين هذه المعايير[1].

المطلب الثاني: واقع السيولة في البنوك الإسلامية ومدى إلتزامها بمقررات بازل 03 حول السيولة

تتيح متطلبات بازل 03 فرصة للصناعة المالية الإسلامية لتطوير مجموعة جديدة من الأصول السائلة عالية الجودة لمعالجة النقص الحالي لمثل هذه الأدوات. من الإشكالات الأخرى التي تثيرها المتطلبات الجديدة لاتفاقية بازل 03 هو طريقة التعامل مع حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح من ناحية السيولة والتمويل. وأصل المشكلة أن مالكي حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح ملزمون نظريا بتقاسم أية خسائر، بحكم عقد المضاربة الذي بينهم وبين البنك، إلا أن ذلك قد يزيد من التقلب ومتطلبات تغطية السيولة لهذه الحسابات ويقلل من دورها، كمصدر تمويل دائم (مستقر). ولأنه يحق لأصحاب

[1])- المرجع السابق، ص72.

الحسابات الاستثمارية المشاركة في الأرباح سحب أموالهم في مهلة قصيرة نسبيا، فإن ذلك يشكل مصدرا لمخاطر السيولة لدى البنوك الإسلامية كما أن التعامل مع هذه الحسابات يختلف من بلد للآخر اختلافا بينا، والطريقة الشائعة للتعامل مع هذه الأخطار هو احتياطي معدل الربح (PER) واحتياطي مخاطر الاستثمار، ومن المتوقع أن تواجه البنوك الإسلامية تحديات فيما يتعلق بالوفاء بمتطلبات السيولة حسب مقررات لجنة بازل 03، ولأن معظم البنوك الإسلامية تنتمي إلى اقتصاديات ناشئة، ومع أنها تحتفظ بنسب سيولة عالية، إلا أن هناك نقصا في الأصول ذات الجودة والسيولة العاليتين نتيجة عدم وجود سوق متطورة للأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، وحتى إن اعتبرت بعض الأدوات المالية من وجهة نظر البنك الإسلامي ذات سيولة، إلا أن متطلبات بازل قد لا تعترف بها[1].

أولا: واقع السيولة في البنوك الإسلامية عالميا

لا تزال السيولة تشكل مصدر قلق للعديد من السلطات الإشرافية والهيئات الرقابية التي لديها أصول مصرفية إسلامية، فبينما تحتفظ البعض منها بكميات كبيرة من السيولة بسبب نقص الآليات المتوافقة مع الشريعة لإدارة السيولة، يواجه البعض الآخر نقصًا في السيولة بسب ضغوط الاقتصاد الكلي ومعدلات التضخم الجامحة والتوقعات الاقتصادية السلبية التي تؤدي إلى زيادة سحب الودائع.، وقد كشفت بيانات مجلس الخدمات المالية الإسلامية أن العديد من السلطات الرقابية والهيئات الإشرافية الأعضاء لم تبدأ بعد في تنفيذ متطلبات لجنبة بازل03 ومجلس الخدمات الإسلامية فيما يخص معايير السيولة – نسبة تغطية السيولة (LCR) وصافي نسبة التمويل المستقر (NSFR) حيث أشارت 12 دولة (منها 07 دول عربية) عن البداية في تنفيذ هذه المتطلبات[2]، وعلى هذا النحو سيتم تحليل واقع السيولة للبنوك الإسلامية في كل بلد باستخدام معايير مشابهة مثل نسبة التمويل إلى الودائع (FDR) والأصول السائلة إلى نسبة الالتزامات قصيرة الأجل، جنبًا إلى جنب مع (LCR) و (NSFR) في حال توفرها.

تم تسجيل مرونة عالية في السيولة في قطاع البنوك الإسلامية في باكستان منذ بداية تنفيذ معايير السيولة من قبل بنك الدولة الباكستاني(SBP) ، فقد سجلت البنوك الإسلامية في البلاد معدلات لنسبة تغطية السيولة أعلى من الحد الأدنى التنظيمي، مما يشير إلى مرونة في السيولة قصيرة الأجل. ارتفع مؤشر السيولة قصيرة الأجل، حيث بلغ معدل تغطية السيولة 162.4% في الربع الثالث من عام 2019 مقارنة بـــ 159.8٪ في الربع الثالث 2018.

في بنغلادش على الرغم من الانخفاض الطفيف في معدل التمويل إلى الودائع FDR من 98.8٪ في الربع الثالث 2018 إلى 97.9٪ في الربع الثالث من عام 2019، استمرت البنوك والنوافذ الإسلامية في الحفاظ على معدل FDR مرتفعًا بسبب الظروف الاقتصادية القوية في البلاد، مما يشجع أنشطة التمويل التوسعية. كما تشير جميع نسب السيولة في الربع الثالث من عام 2019 ، بما في ذلك معدل تغطية

[1])- هبة عبد المنعم وآخرون، **مرجع سابق**، ص24.

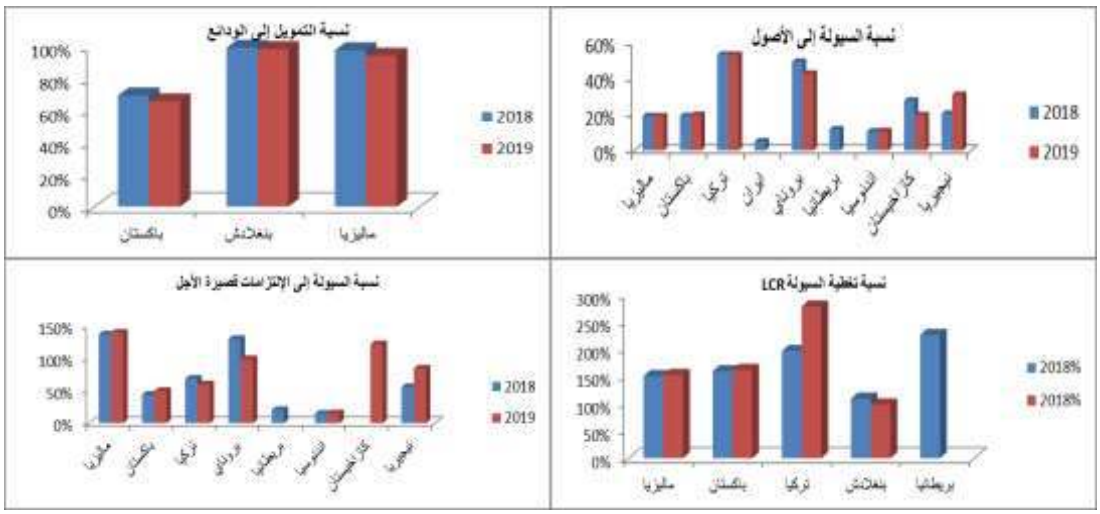
[2])- Islamic Financial Services Board , **Islamic Financial Services Industry Stability Report**, 2020, p62.

السيولة البالغ 99.9٪ (الربع الثالث 2018: 109.5٪)، ونسبة الأصول السائلة إلى الخصوم قصيرة الأجل البالغة 98.83٪ (الربع الثالث 2018: 95.77٪) ، إلى حالة سيولة قوية ومرنة.

وشهد قطاع الصيرفة الإسلامية في ماليزيا انخفاضًا في معدل التمويل الى الودائع FDR من 97.2٪ في الربع الثالث من 2018 إلى 93.8٪ في الربع الثالث من عام 2019، بسبب زيادة مطلوبات الودائع بمعدل أسرع من أنشطة التمويل، مما يدل على تحسن سيولة البنوك الإسلامية الماليزية. حتى نسبة الأصول السائلة إلى الخصوم قصيرة الأجل قد ارتفع بشكل ملحوظ، إلى 139٪ في الربع الثالث 2019 من 128٪ في الربع الثالث 2018، في حين ارتفع معدل تغطية السيولة من 151% سنة 2018 إلى 153% سنة 2019.

كما سجلت البنوك الإسلامية التركية معدلات كبير لنسبة تغطية السيولة، مع تحسن ملحوظ من 197٪ في الربع الثالث 2018 إلى 308٪ في الربع الثالث من 2019، كما شهدت نسبة الأصول السائلة إلى الخصوم قصيرة الأجل زيادة كبيرة، من 63٪ إلى 85٪، تشير نسب السيولة هذه إلى مرونة عالية السيولة على المدى القصير، كما سجلت البنوك الإسلامية في المملكة المتحدة معدلات مرتفعة لنسبة تغطية السيولة حيث بلغت في الربع الأخير من سنة 2018 أكثر من 226% وهي أكثر بكثير من الحد الأدنى المطلوب بكثير.

شكل رقم (07): مؤشرات السيولة في البنوك الإسلامية عالميا



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على:

Islamic Financial Services Board , **Islamic Financial Services Industry Stability Report**, 2020, p62-64. & https://www.ifsb.org/psifi_03.php

ثانيا: واقع السيولة في البنوك الإسلامية في الدول العربية

في ظل حرص البنوك المركزية العربية على تطبيق متطلبات بازل 03 سواء تلك المتعلقة بدعم القواعد الرأسمالية أو تعزيز مستويات السيولة المصرفية، ركزت عدة دول عربية خلال السنوات الأخيرة

على تدعيم الأطر الرقابية الخاصة بمتطلبات رأس المال، كما اهتمت بدراسة متطلبات السيولة وفق مقررات بازل وحرصت على التشاور الوثيق مع القطاع المصرفي لتنفيذ هذه المتطلبات[1]، فيما يلي سيتم تسليط الضوء على واقع السيولة في البنوك الإسلامية في بعض الدول العربية من خلال التركيز على تجربة تطبيق كل من متطلبي نسبة تغطية السيولة ونسبة صافي التمويل المستقر.

فيما يتعلق بمدى التزام البنوك الإسلامية في الدول العربية بمتطلب نسبة السيولة في إطار بازل 03 والمبادئ الإرشادية لمجلس الخدمات المالية الإسلامية، يظهر الشكل رقم (08) أن في البنوك المركزية في كل السعودية، وفلسطين، وعمان، والكويت، وقطر وتونس قامت بإصدار الإطار الرقابي لنسبة تغطية السيولة ونسبة صافي التمويل المستقر، فيما تعمل البنوك المركزية في باقي الدول على استكمال إصدار هذا الإطار.

1- معيار تغطية السيولةLCR

سجلت نسبة تغطية السيولة ارتفاعا في عدد من الدول العربية التي بدأت بتنفيذها خلال السنوات السابقة إلى ما يفوق النسبة المقررة وفق لجنة بازل البالغة 100% ، ففي دول مجلس التعاون الخليجي، تمتلك عُمان أعلى معدل لنسبة تغطية السيولة حيث 245% خلال الربع الأول من عام 2020م في حين بلغ 256.2% في الربع الرابع من عام 2019 مقابل نسبة 155.2% في الربع الرابع من عام 2018، وتضمن نسبة LCR المرتفعة المرونة قصيرة الأجل لملف مخاطر السيولة، وعلى الرغم من أن LCR هو مؤشر على مرونة البنوك القوية في السيولة على المدى القصير، فإن مشاركة البنوك الإسلامية في سوق ما بين البنوك تشير إلى خلاف ذلك، حيث كانت تدخل كمشتري في سوق ما بين البنوك ومن المتوقع أن يظل تمويل البنوك العمانية وسيولتها ضيقة على مدار الـــ 12 إلى 18 شهرًا القادمة إذا ظل سعر النفط ، الذي سجل تقلبًا كبيرًا في الربع الأول من عام 2020، دون نقطة التعادل، مما يحد من الودائع الحكومية. في ضوء هذا التطور، تحتاج البنوك الإسلامية في عمان إلى التأكد من أن تمويلها طويل الأجل قوي من أجل الحفاظ على النمو في أنشطتها التمويلية[2].

في حين سجلت البنوك الإسلامية السعودية مؤشرات سيولة جيدة، حيث بلغ متوسط LCR للبنوك الإسلامية 148.4% في الربع الثاني من سنة 2020 في حين بلغ 158.4% في الربع الرابع من عام 2019، مقابل 161% في الربع الرابع 2018. على الرغم من ذلك، فإن معدل LCR أعلى بكثير من الحد الأدنى المطلوب وهذا يعكس قدرة البنوك على الصمود تحمل ضغوط السيولة قصيرة الأجل، بناء على قيام أرامكو السعودية بجمع 29.4 مليار دولار من خلال بيع 1.5٪ من أسهمها. ومع ذلك، قد يتدهور

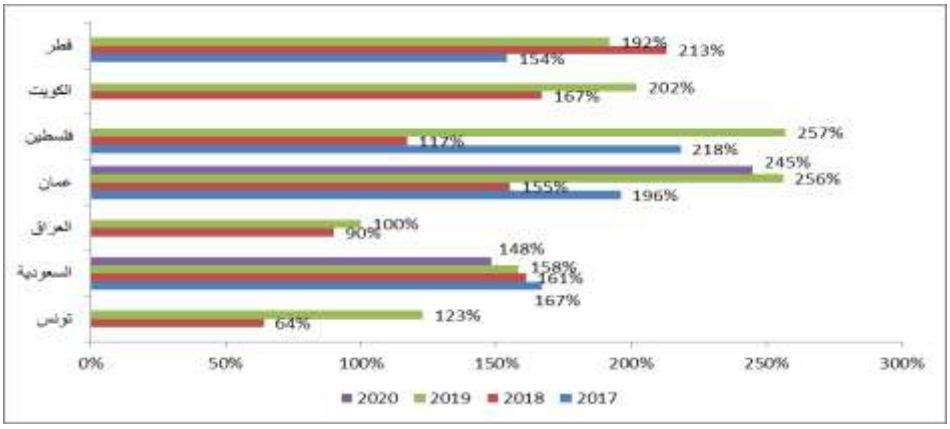
[1])- هبة عبد المنعم وآخرون، **مرجع سابق**، ص22.

[2])- Islamic Financial Services Board , **Islamic Financial Services Industry Stability Report2020**, **Op-cit**, p62.

وضع السيولة المصرفية إذا استمر الانخفاض في أسعار النفط منذ الربع الأول من عام 2020 وكذلك تأثير COVID19 الذي أدى إلى انخفاض كبير في الطلب العالمي على الطاقة[1].

من جهتها سجلت البنوك الإسلامية في قطر مؤشرات سيولة عالية فيما يخص معيار تغطية السيولة الذي انخفض بشكل طفيف إلى 192 ٪ في الربع الثاني 2019 مقارنة بـــ 196 ٪ في الربع الثاني سنة 2018، على الرغم من الانخفاض ، فإن معدل LCR المسجل من قبل البنوك الإسلامية في قطر أعلى بكثير من الحد الأدنى التنظيمي البالغ 100٪. كما سجلت نسبة تغطية السيولة ارتفاعا في عدد من الدول الأخرى هو الحال في فلسطين 257 % وتونس 123% والكويت 202% خلال سنة 2019.

شكل رقم (08): نسبة تغطية السيولة في البنوك الإسلامية في بعض الدول العربية



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على: هبة عبد المنعم وآخرون، **مرجع سابق**، ص25، و Islamic Financial Services Board , **Islamic Financial Services Industry Stability Report**, 2020, p62-64. & https://www.ifsb.org/psifi_03.php

ووفقا لدراسة أعدها صندوق النقد العربي حول مدى تطبيق البنوك الإسلامية لمتطلبات بازل 03 في الدول العربية، فإن أبرز التحديات التي واجهت البنوك المركزية العربية فيما يتعلق بتنفيذ متطلبات معيار تغطية السيولة تتمثل في عدم توفر أصول عالية الجودة متوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية على غرار الصكوك خاصة منها الصكوك السيادية المطروحة من قبل الدولة وفق التعريف الوارد ضمن متطلبات بازل وإرشادات مجلس الخدمات المالية الإسلامية، كما هو الحال في كل من البحرين وتونس والسعودية وسورية وفلسطين. في المقابل، لم يواجه البنك المركزي المصري تحديات فيما يتعلق بالوفاء بنسبة السيولة، حيث فاقت النسبة الفعلية لديها الحد الأدنى المطلوب نتيجة امتلاكها حجم كبير من الأصول السائلة عالية الجودة. في عمان، يعمل البنك المركزي العماني حاليا على وضع الأسس لطرح أدوات السيولة المتوافقة مع الشريعة بما يواكب مستجدات الوضع المصرفي في السلطنة. كما لم يواجه بنك الكويت المركزي تحديات فيما يتعلق بالوفاء بنسبة السيولة حيث قام بتوجيه البنوك لتعزيز قدرتها على مواجهة مخاطر السيولة على المدى القصير من خلال ضمان توافر مخزون كاف من الأصول عالية

[1])- Islamic Financial Services Board , **Islamic Financial Services Industry Stability Report2020**, **Op-cit** , p63.

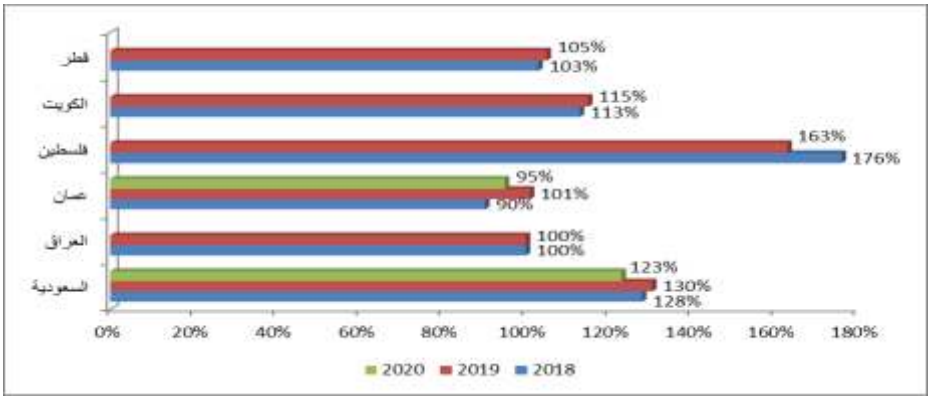
الجودة لدى البنوك الإسلامية لتلبية احتياجات السيولة التي قد تطرأ وفقا لفرضية ضغط لمدة 30 يوما. كما يعمل البنك على إعداد دراسة الأثر الكمي لتطبيق نسبة تغطية السيولة، وقد أظهرت نتائج الدراسة قدرة عالية لدى البنوك الكويتية ومن ضمنها البنوك الإسلامية على تلبية متطلبات تطبيق هذه النسبة وبمعدلات تفوق الحد الأدنى لها وهي 100 % حتى في الأوقات الضغط[1].

بهدف تجاوز التحديات السابق الإشارة إليها، قام مصرف البحرين المركزي بإصدار صكوك السلم والإجارة، في حين عملت مؤسسة النقد العربي السعودي على توفير التسهيلات للبنوك المتوافقة مع الشريعة بصيغة المرابحة. أما في سوريا، يعمل البنك المركزي الآن على وضع التعليمات اللازمة بهذا الخصوص. من جانب آخر، ونظرا لأهمية وجود أسواق للأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في تمكين البنوك المتوافقة مع الشريعة من الوفاء بنسب السيولة في إطار متطلبات بازل 03، بذلت البنوك المركزية في عدد من الدول العربية مجهودات لتطوير مثل هذه السوق[2].

2- نسبة صافي التمويل المستقر NSFR

يشير الشكل رقم (09) إلى ارتفاع نسبة التمويل المستقر مقارنة بالنسبة المطلوبة وفق مقررات بازل 03، ففي السعودية بلغت هذه النسبة 130% سنة 2019 مقارنة بـــ 128% سنة 2018 في حين سجلت تراجع طفيا في الربع الثاني من سنة 2020 حيث بلغت 123.2% ، وتعتبر السعودية من أوائل الدول العربية التي قامت بتطبيق هذه النسبة في عام 2015، والأمر نفسه بالنسبة لبقية الدول الأخرى التي بدأت بتنفيذ هذا المعيار، حيث سجلت سنة نسبا تجاوزت الحد المطلوب وفق مقررات لجنة بازل 03 وإرشادات مجلس الخدمات المالية الإسلامية والمقررة بـــ 100%.

شكل رقم (09): نسبة صافي التمويل المستقر في البنوك الإسلامية في بعض الدول العربية



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على: هبة عبد المنعم وآخرون، **مرجع سابق**، ص25، و Islamic Financial Services Board , **Islamic Financial Services Industry Stability Report**, 2020, p62-64. & https://www.ifsb.org/psifi_03.php

[1]- هبة عبد المنعم وآخرون، مرجع سابق، ص25..
[2]- المرجع السابق، ص25.

ووفق لدراسة صندوق النقد العربي فقد واجهت بعض البنوك المركزية العربية تحديات فيما يتعلق بتطبيق نسبة التمويل المستقر، ففي البحرين تمثلت أهم التحديات في عدم القدرة على تعريف الودائع المستقرة خاصة الودائع بدون آجال استحقاق، وعدم توفر بدائل مالية تتوافق مع الشريعة الإسلامية بحسب بنود النسبة المختلفة المتضمنة في فلسطين. في غمان، نظرا لطبيعة المصارف المتوافقة مع الشريعة، فإن الودائع عادة ما تكون قصيرة الأجل. لذلك، فإن التوفيق بين الأصول والخصوم على مدى سنة واحدة يمثل تحديا، على الرغم من هذه التحديات، فإن تطبيق البنوك الإسلامية لهذه النسبة يصل إلى 100 % كما ظهرت بعض التحديات في بداية تطبيق النسبة تتمثل في تبويب بعض المراكز المالية ببسط ومقام النسبة وفقا لمقررات بازل 03 في مصر، فيما لا تواجه البنوك حاليا أية تحديات في مصر، حيث تحتفظ البنوك بنسب فعلية تفوق الحد الأدنى المطلوب. كذلك لم تواجه البنوك في السعودية والكويت تحديات تتعلق بالوفاء بنسبة صافي التمويل المستقر. لتمكين البنوك المتوافقة مع الشريعة من الوفاء بهذه النسبة عملت البنوك المركزية على تذليل التحديات القائمة. ففي غمان، يشجع البنك المركزي العماني البنوك المتوافقة مع الشريعة على الحصول على تمويل طويل الأجل، حيث تم السماح لهذه البنوك بجمع الأموال من خلال صكوك الإجارة، مما سيساعد على تحسين نسبة صافي التمويل المستقر. وفي فلسطين، يتم مناقشة آلية اصدار التعليمات بين الجهة الرقابية والقطاع المصرفي وفق آلية تطبيق تدريجية تمكن القطاع المصرفي من التطبيق السلس لهذه التعليمات. كما تأخذ التعليمات الصادرة بعين الاعتبار خصوصية وضع الاقتصاد الفلسطيني. كما يعمل بنك الكويت المركزي على تمكين البنوك المتوافقة مع الشريعة من الوفاء بنسبة صافي التمويل المستقر من خلال توجيه البنوك لتعزيز مصادر التمويل المستقر لديها في ضوء موائمة استحقاقات الأصول داخل وخارج الميزانية للحد من اعتماد البنوك على مصادر التمويل قصيرة الأجل غير المستقرة في تمويل أصولها. إضافة إلى إعطاء البنوك فترة زمنية مدتها سنتين لتطبيق نسبة الحد الأدنى لنسبة صافي التمويل المستقر البالغة 100% وكامل التعليمات، في ضوء تعليمات لجنة بازل واسترشادا بالتطبيقات العالمية[1].

المطلب الثالث: الهيئات الداعمة لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية

تعمل العديد من الهيئات البحثة والمؤسسات المالية على دعم أعمال البنوك الإسلامية حول العالم، كما تساعد في عملية إدارة السيولة على المستويين المحلي والعالمي من خلال توفير مجموعة مـــن الأدوات قصيرة، متوسط وطوية الأجل، بالإضافة إلى مجموعة من المبادئ والمعايير والإرشادات التي تعمل إيجاد حلول لمشكلة السيولة بطريقة تتوافق وأحكام الشريعة، ومن هذه الهيئات ما يلي:

أولا- مجلس الخدمات المالية الإسلامية IFSB: تأسس مجلس الخدمات المالية الإسلامية سنة 2002 وبدأ عمله رسميا في العاشر منم مارس 2003 كهيئة دولية لوضع معايير لتطوير وتعزيز متانة الصناعة المالية الإسلامية واستقرارها، وذلك بإصدار العديد من المعايير الاحترازية والمبادئ الإرشادية لهذه

[1])- المرجع السابق، ص 28.

الصناعة والتي تضم بصفة عامة قطاعات مصرفية وأسواق رأس المال والتكافل[1]، وفي 2010 تم تقديم مبادرتين جديدتين لتعزيز البنية التحتية للتمويل الإسلامي ولتعزيز الأداء السليم والفعال للأسواق المالية، الأولى تتمثل في تأسيس منتدى الاستقرار المالي الإسلامي (IFSF) والذي يعمل كمنصة للمشاركة عبر الحدود بين المنظمين لمناقشة الجهود المبذولة لتحقيق الاستقرار المالي الإسلامي، كما يهدف المنتدى إلى تعزيز فهم أفضل للتطورات في النظام المالي الإسلامي وانعكاساتها على الاستقرار المالي المحلي والدولي، ويعكس فريق عمل IFSB المعني بإدارة السيولة جهودا متضافرة لاستكشاف التدابير اللازمة لتطوير البنية التحتية لإدارة السيولة وإطار عمل المؤسسات المالية الإسلامية، أما المبادرة الثانية فتتمثل في إنشاء المؤسسة الاسلامية الدولية لإدارة السيولة والتي وتم إطلاقها في 25 أكتوبر 2010 في المنتدى المالي الإسلامي العالمي GIFF في كولالمبور[2]. ومن أبرز إسهامات مجلس الخدمات المالية الإسلامية في مجال السيولة، إصدار المبادئ الإرشادية حول السيولة للمؤسسات المالية الإسلامية سنة 2015 والتي جاءت لتكيف مقررات لجنة بازل03 في جانب السيولة لتتوافق مع أعمال البنوك الإسلامية.

ثانيا– السوق المالية الإسلامية الدوليةIIFM: هي الهيئة العالمية الدولية التي تضع المعايير لقطاع رأس المال الإسلامي وسوق المالي الإسلامي، وقد تم توقيع اتفاق تأسيس IIFM في نوفمبر2001 من طرف محافظي البنوك المركزية والهيئات النقدية لكل من ماليزيا، البحرين، السودان، أندنوسيا والبنك الإسلامي للتنمية وذلك بهدف: تحفيز إنشاء وتطوير سوق مالي دولي قائم على مبادئ الشريعة، معالجة مشكلة السيولة في البنوك الإسلامية، تطوير سوق ثانوي نشط وخلق البيئة التي من شأنها تشجيع المؤسسات المالية الإسلامية وغير الإسلامية على المشاركة في السوق الثانوية[3]، بالإضافة إلى توحيد المنتجات الإسلامية وتوثيق العمليات ذات الصلة وتحديد العوامل الرئيسية التي تؤدي إلى تطوير المنتجات المالية الإسلامية. في 28 سبتمبر 2010 في البحرين أصدرت السوق المالية الإسلامية الدولية ورقتها المرجعية حول مفاهيم الشريعة وإمكانيات الهيكلة، وقدمت الورقة فهما أساسيا لإيجاد حل مقبول على نطاق واسع وقائم على السوق يمكن استخدامه لمتطلبات إدارة السيولة قصيرة الأجل[4]. وفي هذا الصدد فقد أصدرت IIFM ثلاث معايير متعلقة بإدارة السيولة في البنوك الإسلامية تتمثل في[5]:

- اتفاقية الوكالة الرئيسية للاستثمار غير المقيد؛
- اتفاقية المرابحة المضمونة (البديل الإسلامي لإعادة الشراء)؛
- الاتفاقيات الرئيسية المتعلقة بإيداعات الخزينة (المرابحة وعقد الوكالة).

---

[1])- مجلس الخدمات المالية الاسلامية، **المبادئ الارشادية رقم 07 بشأن تسهيلات المسعف الاخير المتوافقة مع الشريعة ومبادئها**، ديسمبر2019.

[2])- Daud Vicary Abdullah**,** Op-cit, p 06.

[3])- Abdul Rais Abdul majid , **Development Of Liquidity Management Instruments: Challenges and Opportunities,** International conference on Islamic Banking: Risk management, Regulation and Supervision, Jakarta, Indonesia, 30 Sept to 03 October 2003, p13.

[4])- Daud Vicary Abdullah**,** Op-cit, p 06.

[5])- Ijlal Ahmed Alvi, **IIFM Documentation and Product Standards An Overview,** IIFM Seminar On Islamic Financial Markets, Kuala Lumpur, 8th May 2018, P06.

بالإضافة إلى ذلك، في 23 نوفمبر 2010 سعت السوق المالية الإسلامية الدولية إلى وضع معايير للأوراق المالية الإسلامية وإصدار إرشادات لتسهيل بيع الصكوك لأغراض إدارة السيولة بالنسبة لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية، كما تساعد هذه الإرشادات على تعزيز الثقة في صناعة الصكوك مما يؤدي إلى المزيد من مبيعات الصكوك وجذب المستثمرين[1].

ثالثا– مركز إدارة السيولة LMC: تم إنشاء مركز إدارة السيولة لتسهيل استثمار الأموال الفائضة لدى البنوك الإسلامية والمؤسسات المالية الإسلامية في أدوات مالية عالية الجودة قصيرة ومتوسطة الأجل وفقا لمبادئ الشريعة الإسلامية[2]، وهو عبارة عن بنك إسلامي جملة تم تأسيسه في يوليو 2002 وخاضع لرقابة مصرف البحرين المركز،. يهدف إلى توفير التمويل الإسلامي الأمثل والحلول الاستثمارية التي تساهم في نمو سوق رأس المال الإسلامي[3].

يلعب مركز إدارة السيولة دورًا رئيسيًا في إنشاء سوق إسلامي نشط وموسع جغرافيًا بين البنوك والذي يساعد المؤسسات المالية الإسلامية في إدارة السيولة قصيرة الأجل، وهو ما سيزيد من تسريع عملية تطوير قطاع الصيرفة الاسلامية، بالإضافة إلى ذلك، يعمل LMC على جذب الأصول من الحكومات والمؤسسات المالية والشركات في كل من القطاعين الخاص والعام في الأسواق الرئيسية ثم توريق الأصول التي يتم الحصول عليها إلى أوراق مالية قابلة للتحويل بسهولة أو يتم هيكلتها في أدوات استثمار مبتكرة أخرى، وذلك بغية تمكين المؤسسات المالية الإسلامية من إدارة السيولة لديها من خلال استثمارات سائلة قصيرة ومتوسطة الأجل مهيكلة وفقاً لمبادئ الشريعة الإسلامية[4].

وفي 29 أكتوبر 2005 أطلق مركز إدارة السيولة مبادرة سوق ثانوية أخرى من أجل تعزيز التوسع في السوق الثانوية في الصكوك، هذه المبادرة هي جزء من التفويض التأسيسي لـــ LMC'S للعب دور البنك المركزي في إنشاء وتوسيع سوق أولية وثانوية نشطة في الصكوك وتعزيز نمو سوق رأس المال الإسلامي[5].

رابعا– المؤسسة الإسلامية الدولية لإدارة السيولة IILM: نشأت فكرة إنشاء IILM من فريق عمل فني تم تشكيله في عام 2007 من قبل مجلس الخدمات المالية الإسلامية IFSB لدراسة القضايا الرئيسية المتعلقة بعدم وجود سوق مالي رسمي أو منظم متوافق مع الشريعة، ونقص في أدوات إدارة السيولة التوافق مع الشريعة الإسلامية وعدم ملاءمة الأدوات الحالية للتداول في السوق الثانوية[6]. وهي عبارة عن منظمة دولية تأسست في 25 أكتوبر 2010 من قبل مجموعة من البنوك المركزية والهيئات التنظيمية

---

[1])- Daud Vicary Abdullah, Op-cit, p 06.
[2])- Ibid, p 06.
[3])- https://www.lmcbahrain.com/about-corporate-profile.aspx
[4])- Ibid
[5])- Daud Vicary Abdullah, Op-cit, P 06-07.
[6])- Simon Archer and Rifaat Ahmed Adbel Karim, **The IILM Short-term Sukuk For Liquidity Management: A Success Story In Enhancing Financial Stability**, SEACEN Financial Journal, V03, 2014, Pp(11-23), P15.

في العديد من البلدان لإنشاء آلية لإدارة أكثر كفاءة للسيولة على المستوى الدولي ومعالجة مشكلة السيولة من أجل تحقيق الاستقرار المالي، ويتثمل الهدف الأساسي للمؤسسة الإسلامية الدويلة لإدارة السيولة ايجاد حلول إدارة السيولة قصيرة الأجل، بالإضافة إلى ذلك إصدار وتطوير أدوات مالية متوفقة مع الشريعة لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية وتسهيل تدفقات الاستثمار العابر للحدود للأدوات المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية. وتقوم IILM بإصدار صكوك قصيرة الأجل ابتداء من منتصف سنة 2011 بالدولار واليورو، ويمكن للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية استخدام هذه الصكوك لإدارة فائض السيولة أو تلبية طلبات السيولة وأيضا متطلبات رأس المال النظامي[1]. والعضوية في IILM مفتوحة فقط للبنوك المركزية، والسلطات النقدية، والهيئات التنظيمية المالية أو الوزارات أو الوكالات الحكومية التي لديها إشراف تنظيمي على التمويل أو التجارة، والمنظمات متعددة الأطراف. الأعضاء الحاليون في IILM هم البنوك المركزية لإندونيسيا والكويت ولوكسمبورغ وماليزيا وموريشيوس ونيجيريا وقطر وتركيا والإمارات العربية المتحدة، وكذلك مجموعة البنك الإسلامي للتنمية.

وتلعب IILM دورا مهما في إدارة السيولة في البنوك الإسلامية والمؤسسات المالية الإسلامية برنامج الصكوك الإسلامية قصيرة الأجل، حيث تعتبر IILM أول مؤسسة خدمات مالية إسلامية تنفذ برنامج صكوك قصير الأجل على الرغم من استخدام مثل هذه التكنولوجيا المالية (الأوراق التجارية المدعومة بالأصول) في الولايات المتحدة الأمريكية ودول أوروبا الغربية، إلا أنها نادراً ما تُمارس في الأسواق الناشئة، وعلى الرغم من أن IILM لم تكن مؤسسة مصنفة، إلا أن برنامج الصكوك قصير الأجل، والذي تم إطلاقه في أبريل 2013، حصل على تصنيف "A-1" من قبل S&P يمثل هذا إنجازًا تاريخيًا في التصنيف لأنه، دمج جوانب منهجية تصنيف التمويل المُهيكل مع قنوات توزيع الصكوك والتي كانت أقرب إلى كيفية قيام البنوك المركزية بتوزيع أوراقها قصيرة الأجل، ومن أجل تحقيق أهداف هدا البرنامج قامت IILM بضبط وتكييف نموذج الأوراق التجارية المدعومة بأصول مع خصوصيات التمويل الإسلامي، يشتمل البرنامج على مؤسستين ذات غرض خاص SVP تستندان لعقد الوكالة ومقرها في لوكسمبورغ، واحدة لإصدار الصكوك والأخرى لحيازة الأصول[2].

[1])- Daud Vicary Abdullah, Opcite, p 06

[2])- Simon Archer and Rifaat Ahmed Adbel Karim, Op-cit, P16.

خلاصة الفصل الثاني

حاولنا من خلال هذه الفصل إبراز طبيعة مشكلة السيولة في البنوك الإسلامية والأهمية الكبيرة التي تحتلها إدارة السيولة ضمن الوظائف التي تقوم بها البنوك الإسلامية في ظل التحديات التي تواجهها سواء على المستوى المحلي أو على المستوى العالمي، كما تم عرض بعض الجهود المبذولة والداعمة لإدارة السيولة بالإضافة إلى إبراز واقع السيولة في هذه البنوك في ظل المستجدات التي شهدتها الساحة المصرفية على المستوى العالمي.

من خلال ما تم التطرق إليه سابقا، فإن مفهوم السيولة وإدارتها في البنوك الإسلامية لا يختلف عنه في البنوك التقليدية إلا في مجال المشروعية، حيث يُشترط على البنوك الإسلامية البحث في مصادر الحصول على السيولة ومجالات استخدامها أن تكون جائزة من الناحية الشرعية، وهو ما يجعل من متطلبات إدارة السيولة فيها أكثر تعقيدا منها في البنوك التقليدية، ومن جهة أخرى فإن البنوك الإسلامية تواجه العديد من الصعوبات في مجال إدارة السيولة مرتبطة بعدة جوانب سواء الجانب الشرعي أو الجانب القانوني وأيضا جانب البيئة المالية والابتكارية وهو ما يفرض عليها العديد من التحديات لمواجهتها. علاوة على ما سبق، ولإدارة فعالة للسيولة في البنوك الإسلامية فلا بد من تحقيق جملة من المتطلبات منها ما هو مرتبط بالبيئة العالمية مثل: هيئة رقابية شرعية لإصدار فتاوى تكون مقبولة عالميا وأيضا بناء بنية تحتية قوية ومتكاملة لإدارة السيولة على المستوى العالمي....، ومنها ما هو البيئة المحلية مثل: دعم توفير عدد كبير من المتعاملين في السوق وضمان الشفافية فيها وتنويع وتطوير الأدوات المالية قصيرة الأجل .....، ومنها ما هو مرتبط بالبنوك ذاتها مثل: التحديد الدقيقة لمصادر السيولة ومجالات استخدامها والعمل على تطوير وابتكار أدوات وآليات خاصة بها لأغراض إدارة السيولة.

بالإضافة إلى ما سبق، فقد شهدت الساحة المصرفية على المستوى العالمي مستجدات وتغيرات بفعل الأزمات المالية الأخيرة، وأبرز ما شهدته الساحة المصرفية هي مقررات لجنة بازل03، حيث أصدرت معيارين جديدين متعلقين بجانب السيولة (معيار تغطية السيولة LCRومعيار صافي التمويل المستقر NSFR) وألزمت البنوك بتطبيق هذه المعايير تدريجيا حتى سنة 2019 ليكون التطبيق كليًّا، وبما أن البنوك الإسلامية أصبحت ذات بعد دولي كان لابد من الاستجابة لهذه المقررات وتكييفها وهو ما كان من خلال إصدار مجلس الخدمات المالية الإسلامية للمبادئ الإرشادية الخاصة بالسيولة في المؤسسات المالية الإسلامية سنة 2015. وقد أشار الواقع العملي بالفعل إلى بداية تطبيق هذه المقررات في البنوك الإسلامية في عديد الدول العربية والإسلامية. من جهة أخرى، وفي إطار الجهود المبذولة لدعم ومساعدة البنوك الإسلامية على إدارة السيولة فقد تم تأسيس العديد من المؤسسات في هذه المجال مثل السوق المالية الإسلامية الدوليةIIFM، المؤسسة الإسلامية الدولية لإدارة السيولة IILM، وأيضا مركز إدارة السيولة LMC.

الفصل الثالث: الهندسة المالية ودورها في تطوير آليات إدارة السيولة في البنوك الإسلامية

الفصل الثالث: الهندسة المالية ودورها في تطوير آليات إدارة السيولة في المصارف الإسلامية

تمهيد

بالنسبة للبنوك الإسلامية فإن إدارة السيولة لديها تعتبر من القضايا الأكثر أهمية وتعقيدا في نفس الوقت، وذلك بسبب الطبيعة المميزة لعمل هذه البنوك، ففي الوقت الذي تستطيع البنوك التقليدية اللجوء للاقتراض بمعدلات فائدة من سق النقد عند الحاجة للسيولة أو استثمار فائض السيولة بمعدلات فائدة، فإنه يُحضر على البنوك الإسلامية مثل هذه المعاملات، وهوما يتطلب منها هندسة وتطوير أدوات مناسبة لإدارة السيولة تتميز بالكفاءة الاقتصادية والمصداقية الشرعية.

وكما رأينا سابقا، فإن الهندسة المالية الإسلامية أفرزت العديد من المنتجات التي يمكن للبنوك الإسلامية استخدامها لأغراض مختلة، ومنها أدوات مطوّرة لإدارة السيولة، وذلك من خلال هندسة وتطوير عمليات التمويل القائمة على العقود الشرعية بأسلوب يسمح باستثمار أو توفير السيولة من سوق ما بين البنوك أو سوق النقد، أو من خلال الهندسة في الصكوك الإسلامية بالشكل الذي يجعلها مناسبة للتداول في الأسواق المالية، أو من خلال هندسة وتطوير آليات بديلة للمسعف الأخير للسيولة تمكنها من الحصول على السيولة في أوقات الحاجة.

بناءً على ما سبق، نحاول من خلال هذا الفصل التعرف على أبرز العمليات والأدوات التي تم ابتكارها وتطويرها لأغراض إدارة السيولة في البنوك الإسلامية، وذلك من خلال التطرق إلى:

المبحث الأول: عمليات الهندسة المالية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية

المبحث الثاني: الهندسة المالية في الصكوك الإسلامية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية

المبحث الثالث: هندسة وتطوير آليات بديلة للمسعف الأخير للسيولة في البنوك الإسلامية

المبحث الأول: عمليات الهندسة المالية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية

في هذا المبحث نحاول التعرف على أبرز العمليات التي تم هندستها وتطويرها لأغراض إدارة السيولة في البنوك الإسلامية، والتي تقوم على عقود التمويل الشرعية، من خلال التطرق لكل من المرابحة السلعية (التورق)، المضاربة، الوكالة بالاستثمار، عقد السلم، اتفاقيات إعادة الشراء والقروض المتبادلة.

المطلب الاول: المرابحة السلعية (التورق) كآلية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية

تعتبر المرابحة السلعية من إحدى التقنيات المشهورة لإدارة السيولة قصيرة الأجل وخاصة لاستثمار فائض السيولة، وتقوم هذه المعاملات على أساس السلع المتداولة في بورصة لندن للمعادن London Metal Exchange(LME) بشرائها نقدا ودفع 100% من السعر، ثم بيع السلع المشتراة لطرف ثالث على أساس المرابحة مؤجلا مع مدة استحقاق من أسبوع واحد إلى ستة أشهر مع التسليم الفوري لسلع.

والمرابحة، باعتبارها حاليا أشهر أدوات إدارة السيولة في المصارف الإسلامية، توجد على نوعان[1]:

- مرابحة عادية يكون الغرض منها تمليك سلعة للعميل من خلال شرائها بأمره، وبيعها له مرابحة مؤجلة ومقسطة، يملكها العميل ملكية نهائية عند العقد، ويدفع أقساطها على مدار الأجل المسطر في العقد.
- والمرابحة الثانية هي ما يسمى بالتورق الغرض منها توفير سيولة نقدية للعميل أو المصرف من خلال شراء سلعة له بالأجل، وبيعها عنه بالتقسيط لطرف ثالث بسعر أقل من سعر الشراء، بحيث يحصل العميل أو المصرف سيولة نقدية حاضرة على أن يدفع أكثر منها مؤجلا.

أولا: مفهوم المرابحة السلعية (التورق) وآلية تنفيذها

المرابحة السلعية مصطلح يعبر عن التمويل بالتورق، وهو منتج يتضمن قيام طرف بتوكيل مؤسسة مالية بشراء أصل من طرف ثان بالأجل، ثم بيعه لطرف ثالث نقدا بثمن أقل من الثمن الآجل، بهدف الحصول على السيولة، وتسمى هذه المعاملة بالتورق لأن هدف العميل الأساسي من المعاملة ليس الاستفادة من الأصل المشتري ولكن الحصول على السيولة النقدية.

وعرفت الموسوعة الفقهية الكويتية التورّق على أنه " التورّق في الاصطلاح أن يشتري سلعة نسيئة ثم يبيعها نقدا– لغير البائع– بأقل مما اشتراها به، ليحصل بذلك على النقد"[(2)].

---

[1])- السعيد بوهراوة وأكرم لال الدين، **إدارة السيولة في المصارف الإسلامية (الواقع والآفاق)**، مرجع سابق، ص18.

[2])- وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية الكويتية، **الموسوعة الفقهية** ، الجزء14، ط02، طباعة ذات السلاسل، الكويت، 1988، ص147.

التورّق اصطلاحا يعني أيضا حسب هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية: شراء سلعة بثمن من أجل مساومة أو مرابحة ثم بيعها إلى غير من اشتريت منه للحصول على النقد بثمن حال[1].

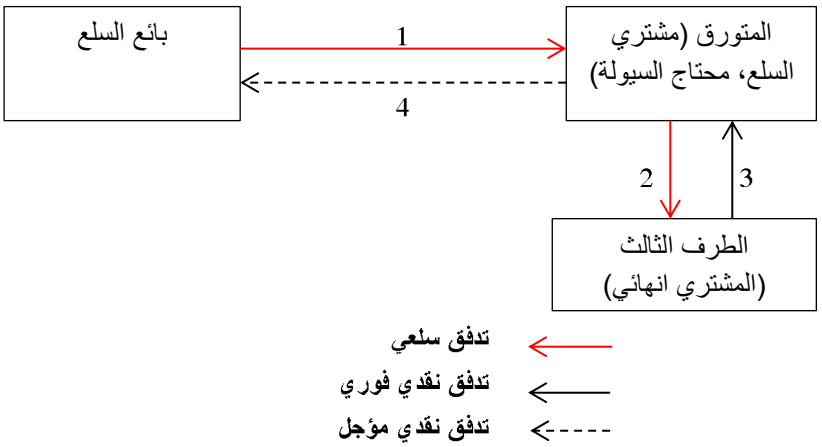
عرّفه عبد الله المنيع بأنه: تصرف المحتاج للنقد تصرّفا يبعده عن الصيغ الربوية ويمكّنه من تغطية حاجته النقدية. وذلك بأن يشتري سلعة قيمتها مقاربة لمقدار حاجته النقدية مع زيادة في ثمنها لقاء تأجيل دفع قيمتها، ثم يقوم ببيعها بثمن حال ليغطي بذلك الثمن حاجته القائمة، وبشرط ألاّ يبيعها على من اشتراها منه"[2]. كما عرّفه سامي السويلم بأنه: الحصول على النقد من خلال شراء سلعة بأجل ثم بيعها نقدا لطرف آخر غير البائع[3].

ويعرفه حسين فهمي بأنه: طلب شخص للنقود السائلة من خلال شرائه لسلعة من شخص آخر(البائع) بثمن مؤجل وتملكها لها، ثم قيامه (المشتري) ببيعها نقدا بسعر أقل لشخص ثالث(غير البائع) للحصول على النقد السائل لتمويل حاجات أخرى مختلفة[4].

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول عن التورق عبارة عن عملية الهدف منها الحصول على السيولة النقدية حالا وذلك من خلال قيام شخص (المحتاج للسيولة) بشراء سلعة من عند البائع بأجل وبسعر محدد، وبعد تملكها يقوم بإعادة بيعها لطرف آخر (غير الذي اشتريت منه) نقدا وفورا بسعر أقل من سعر الشراء .

ويمكن توضيح آلية تنفيذ عملية التورق للحصول على السيولة من خلال الشكل التالي:

شكل رقم (10): خطوات عملية التورق



المصدر: من إعداد الطالب

---

[1]- هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، **المعايير الشرعية**، مرجع سابق، ص.767.

[2]- عبد الله المنيع، **حكم التورق كما تجريه المصاريف الإسلامية في الوقت الحاضر**، الدورة 17 لمجمع الفقه الإسلامي، مكة المكرمة، 2003، ص341.

[3]- سامي السويلم ابن براهيم، **موقف السلف من التورق المنظم**، سبتمبر2003، ص03 (https://www.almeshkat.net/book/4957)

[4]- حسين فهمي، **التورق الفردي والتورق المصرفي المنظم**، مجمع الفقه الإسلامي، الدورة 19، الشارقة، 2009، ص03.

من خلال الشكل أعلاه فإن خطوات التنفيذية لعملية التورق تتمثل في:

1- يقوم المشتري (المتورق) بشراء سلعة بأجل من عند البائع يستلم السلعة فورا؛

2- يقوم المشتري (المتورق) ببيع السلعة لطرف آخر (غير الذي اشتريت منه) بسعر أقل من سعر الشراء؛

3- يحصل المشتري (المتورق) على ثمن بيع السلعة للطرف الثالث فورا؛

4- عند تاريخ الاستحقاق يقوم المشتري (المتورق) بتسديد ثم شراء السلعة للبائع الأول.

وبهذه الآلية يحصل المشتري (المتورق) على سيولة عاجلة لاستخدامها في مختلف عملياته اليومية مقابل سيولة آجلة يقوم بتسديدها للبائع عند تاريخ محدد في المستقبل، وقد أجاز أغلب الفقهاء عملية التورق بهذه الصورة وكان يسمى بالتورق الفردي أو التورق الفقهي.

وللتورق صور أخرى ظهرت مع تطور المعاملات المالية المعاصرة، من بين هذه الصور اتورق المصرفي المنظم الذي تقوم به البنوك الإسلامية.

ثانيا- التورق المصرفي (المنظم) في البنوك الإسلامية

تطور مفهوم التورق في العقود الأخيرة وأصبح معاملة جديدة مستحدثة تقوم بها المصارف الإسلامية من خلال تنظيم وترتيب عملية التورق لصالح العميل الراغب في الحصول على السيولة وقد اطلق على هذه العملية بالتورق المصرفي المنظم (أو المرابحة السلعية)، ولكن قبل التطرق للتورق المصرفي المنظم الذي تقوم به البنوك الإسلامية نتطرق أولا لمفهوم التورق المنظم:

1- تعريف التورق المنظم

يقوم التورق المنظم على تنظيم إجراءات تطبيقية مالك السلعة، حيث يقوم المشتري (المتورق) بشراء السلعة من البائع والذي يقوم بترتيب إجراءات بيع السلعة إلى آخر (غير الذي اشتريت منه أولا) ثم يسلم الثمن إلى المتورق[1].

وقد عرفه سامي السويلم" بأنه قيام البائع بترتيب عملية التورق للمشتري، بحيث يبيع سلعة للمشتري بثمن آجل ثم ينوب عنه ببيع السلعة نقدا لطرف آخر ويسلم الثمن النقدي للمتورق (المشتري)[2].

من خلال التعاريف السابق يظهر أن التورق المنظم يختلف عن التورق الفردي فيما يلي[3]:

- توسط البائع في بيع السلعة نقدا لمصلحة المشتري (المتورق)، في حين في اتورق الفردي فإن البائع لا علاقة له ببيع السلعة مطلقا ولا علاقة له بالمشتري النهائي؛

---

[1])- عبد الهادي قذافي عزت الغنانيم، **التمويل بالتورق العكسي كما تجريه المصارف الإسلامية التي تأخذ به في نشاطها المصرفي (دراسة تصويرية تأصيلية)**، دراسات اشريعة والقانون، مجلد 40، ملحق01، 2013، ص ص (923-951)، ص 928.

[2])- سامي سويلم، **التورق والتورق المنظم دراسة تأصيلية**، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد17، ج2، 2003، ص602

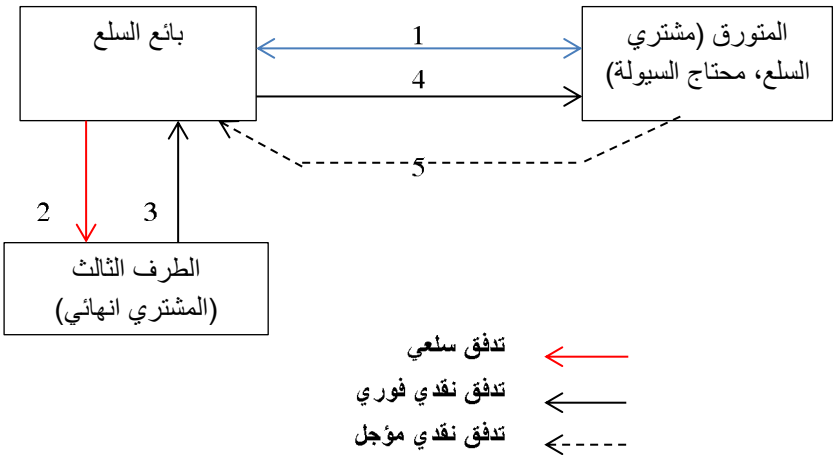
[3])- سامي السويلم، **منتجات التورق المصرفية**، مجمع الفقه الإسلامي، الدورة19، الشارقة، 2009، ص13

– استلام المشتري (المتورق) للنقد من عند البائع بعدما صار مدينا له بالثمن الآجل، في حين أن الثمن في التورق الفردي يقبضه المتورق من المشتري النهائي مباشرة دون أي تدخل من البائع؛

– التفاهم والتواطؤ المسبق بين الطرفين على أن الشراء بأجل ابتداء إنما هدفه الوصول للسيولة من خلال البيع النقدي اللاحق، في حين في التورق الفردي لا يكون هذا الاتفاق المسبق.

ويمكن توضيح آلية التورق المنظم للحصول على السيولة من خلال الشكل التالي:

شكل رقم (11): خطوات عملية التورق المنظم



المصدر: من إعداد الطالب

من خلال الشكل أعلاه فإن الخطوات التنفيذية لعملية التورق المنظم تكون وفق الخطوات التالية:

1– يشتري المتورق (المشتري الأول الباحث عن السيولة) سلعة معينة من عند البائع بسعر محدد مع مدفع مؤجل، ويقوم بتوكيل البائع ببيعها لطرف آخر؛

2– يقوم البائع ببيع السلعة لطرف ثالث مع تسليم فوري للسلعة وتسديد فوري للثمن، وعادة يكون أقل من سعر بيعها للمتورق؛

3– يقوم المشتري النهائي بتسديد الثمن نقدا وفورا للبائع؛

4– يقوم البائع بتسليم ثمن بيع السلعة للمشتري الأول (المتورق)؛

5– عند تاريخ الاستحقاق يقوم المتورق بتسديد ثمن السلعة للبائع.

بهذه الآلية يحصل المتورق على سيولة عاجلة مُقابل سيولة آجلة، وقد عملت البنوك الإسلامية في العقود الأخيرة بهذا المفهوم للتورق المنظم على توفير السيولة للعملاء واصطلح عليه بالتورق المصرفي المنظم.

2- التورق المصرفي المنظم واستخداماته لإدارة فائض السيولة لدى البنوك الإسلامية

كثيرا ما يُستخدم مصطلح التورق المصرفي مرادفا للتورق المنظم، حيث اتجهت بعض البنوك الإسلامية والمؤسسات المالية حديثا إلى استعمال هذا النوع من المعاملات كوسيلة لتوفير التمويل للعملاء واستثمار فائض السيولة لديها، وقد عرّف مجمع الفقه الإسلامي التورق المصرفي المنظم بأنه:" قيام المصرف بعمل نمطي يتم فيه بيع سلعة(ليست من الذهب والفضة) من أسواق السلع العالمية أو غيرها على المستورق (العميل)، بثمن آجل على أن يلزم المصرف إمّا بشرط مكتوب في العقد صراحة أو بحكم العرف والعادة، بأن ينوب عنه في بيعها إلى مشتر آخر بثمن حاضر وتسليم للمستورق (العميل)"[1].

كما تم تعريفه على أنه: " قيام المصرف أو المؤسسة المالية بترتيب عملية التورق للعميل بحيث يبيع المصرف سلعة (وهي غالبا معدن من المعادن المتوفرة في الأسواق الدولية) على العميل بثمن آجل، ثم يوكل العميل المصرف ببيع السلعة نقدا لطرف آخر ويسلم المصرف الثمن النقدي للعميل"[2]. أو هو "عبارة عن عملية تحصيل النقد بشراء سلعة من البنك وتوكيله في بيعها وقيد ثمنها في حساب المشتري"[3].

من خلال التعاريف السابقة فإن كل من التورق المصرفي المنظم والتورق المنظم يتفقان في أن الهدف من العملية توفير السيولة للعميل، كما أن السلعة تُباع لطرف ثالث وليس للبائع الأول مثل بيع العينة، ومن جهة أخرى فإنهما يختلفان في أن التورق المنظم تكون السلعة بحوزة البائع وهو يملكها، ويقوم بتنظيم إجراءات البيع للمتورق (المشتري)، في حين أن السلعة في التورق المصرفي ليس في حوزة البنك، مما يتطلب ذلك مرابحة للأمر بالشراء من قبل المتورق من أجل تنظيم عملية التورق للعميل لتوفير السيولة له[4]. وبالتالي فإن البنوك الإسلامية من خلال هذه العملية تكون قد جمعت بين عقدين هما عقد المرابحة وعقد الوكالة.

ويمكن توضيح الإجراءات التنفيذية للتورق المصرفي المنظم الذي تقول به البنوك الإسلامية من خلال الشكل التالي:

---

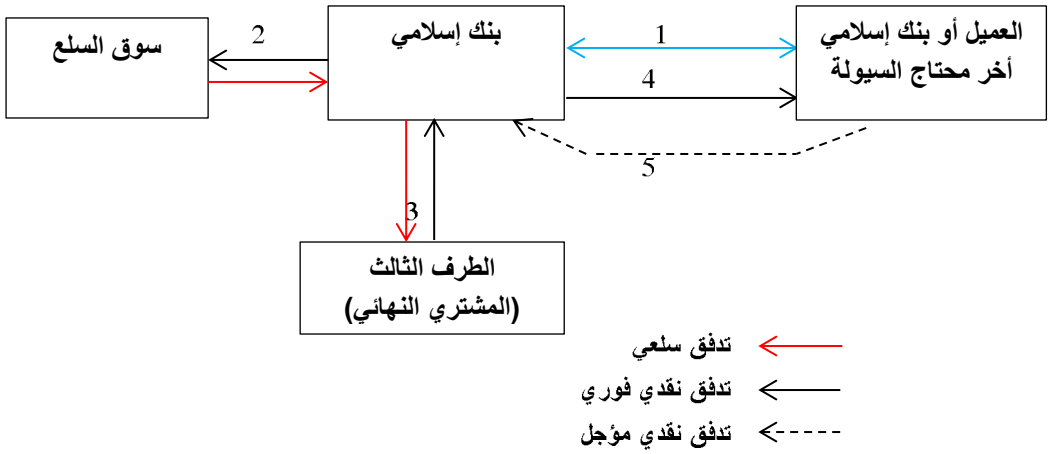
[1])- مجمع الفقه الإسلامي، **القرار رقم 179 (19/5) بشأن التورق حقيقته وأنواعه**، الدورة 19، الشارقة 2009.

[2])- احمد بن عبد العزيز الحداد، **التورق حقيقته أنواعه (الفقهي المعروف والمصرفي المنظم)**، مجمع الفقه الإسلامي، الدورة19، الشارقة، 2009، ص06

[3])- السعيدي عبد الله ب محمد بن حسين، **التورق كما تجريه المصارف في الوقت الحاضر، مجلة مجمع الفقه الإسلامي**، ج02، العدد17، 2003، ص505.

[4])- عبد الهادي قذافي عزت الغنانيم، مرجع سابق، ص 928.

شكل رقم (12): الاجراءات التنفيذية للتورق المصرفي المنظم في البنوك الإسلامية



المصدر: من إعداد الطالب

تمر عملية التورق المصرفي كما تقوم بها البنوك الإسلامية بمجموعة من الخطوات كما يلي:

1- يتقى البنك طلبا من العميل (يمكن أن يكون بنك إسلامي أخرى محتاج للسيولة) بشراء سلعة معينة، ويتضمن الطلب وعدا ملزما من العميل بشراء السلعة من مرابحةً (سعر الشراء بالإضافة الى هامش ربح)، كما يتضمن توكيلا من العميل للبنك بإجراءات قبض السلعة وبيعها لطرف آخر وتسليمها وقبض ثمنها نيابة عنه؛

2- يشتري البنك السلعة من سوق السلع بناء على طلب العميل ووعدا منه بشرائها، ثم يقوم ببيع السلعة للعميل مرابحةً (سعر الشراء زائد هامش ربح) بأجل ويقبضها من نفسه نيابة عن العميل؛

3- يقوم البنك ببيع السلعة لطرف ثالث (غير الذي اشتريت منه اول مرة) بصفته وكيلا عن العميل مع تسليم فوري للسلع والقبض النقدي للثمن؛

4- يقوم البنك بتسليم ثمن بيع السلعة للعميل وذلك من خلال قيده في حسابه الاستثماري؛

5- عند تاريخ الاستحقاق المتفق عليه يقوم العميل بتسديد قيمة السلع للبنك.

إن هذه الألية تسمح للعميل بالحصول على السيولة النقدية من البنك الإسلامي كما تعتبر بالنسبة للبنوك الإسلامية توظيفا للسيولة الفائضة، كما يمكن أن تكون هذه العملية معكوسة في حالة حاجة البنك الإسلامي للسيولة من خلال استقطاب الاموال من العملاء عن طريق عملية عكسية لعملية التورق المصرفي وهو ما يُسمى بالتورق المصرفي العكسي.

ثالثا: التورق المصرفي العكسي واستخداماته لإدارة عجز السيولة لدى البنوك الإسلامية

1- مفهوم التورق المصرفي العكسي وإجراءات تنفيذه

يُعرف التورق العكسي على أنه عملية يقوم من خلالها شخص(الموكل أو الأصيل) بتوكيل طرف أخر (الوكيل) بشراء سلعة نيابة عنه ويسلمه الثمن نقدا، فإذا اشترى الوكيل السلعة قام بشرائها من الموكل مرابحةً وبثمن مؤجل، ثم يبيع الوكيل السلعة بعد ذلك نقدا[1].

ويعتبر التورق المصرفي العكسي من أدوات التمويل المعاصرة التي اتجهت إليها المؤسسات المالية والمصارف الإسلامية متأثرة بالفكرة الأساسية للتورق المصرفي المنظم القائم على أساس المرابحة للآمر بالشراء ولكن بصورة عكسية، والغرض الاساسي من ذلك هو حصول البنك على السيولة[2]، وهذه الصيغة ترد في الصناعة المصرفية الإسلامية بمسميات عديدة منها: المرابحة العكسية، الاستثمار المباشر، الوكالة بالاستثمار، مقلوب التورق، الاستثمار بالمرابحة، المنتج البديل عن الوديعة لأجل، حساب استثماري بالمرابحة، المرابحة الاستثمارية، المرابحة السلعية، وديعة الوكالة بالاستثمار بالمرابحة.....، وقد انتشرت بشكل كبير في كبديل عن الوديعة لأجل في البنوك التقليدية[3].

ولا يختلف تعريف التورق المصرفي العكسي عن التورق المنظم إلاّ في طبيعة العلاقة بين أطراف عملية التورق كما يظهر من التعريفات التالية:

- حسب المعيار الشرعي رقم 30 لهيئة المحاسبة والمراجعة المؤسسات المالية الإسلامية فإنه في عملية التورق يمكن أن يكون المتورق هو العميل، وذلك بشرائه السلعة (محل التورق) من المؤسسة ثم بيعها لغيرها لتحصيل السيولة، ويمكن أن يكون المتورق هو المؤسسة، وذلك بشرائها السلعة (محل التورق) من العميل، أو من مؤسسة أخرى وبيعها لطرف ثالث لتحصيل السيولة[4].

حسب هذا التعريف فإن المتورق يمكن أن يكون هو العميل المحتاج للسيولة فيقوم بشراء سلعة من مؤسسة ثم يقوم بإعادة بيعها للحصول على السيولة، كما يمكن أن يكون المتورق هو المؤسسة المحتاجة للسيولة وهنا تصبح العملية عكسية فتقوم المؤسسة بشراء سلعة بأجل ثم إعادة بيعها والحصول على سيولة حالا.

حسب القرار رقم 179(19/5) لمجمع الفقه الإسلامي فإن التورق العكسي: هو صورة التورق المنظم نفسها مع كون المتورق هو المؤسسة والممول هو العميل[5].

---

[1]- سامي السويلم ابن براهيم، **منتجات التورق المصرفية**، مرجع سابق، ص24.
[2]- عبد الهادي قذافي عزت الغنانيم، مرجع سابق، ص 928.
[3]- سامي السويلم ابن براهيم، **منتجات التورق المصرفية**، مرجع سابق، ص24.
[4]- هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، **المعايير الشرعية**، مرجع سابق، ص367.
[5]- مجمع الفقه الإسلامي، **القرار رقم 179 (19/5) بشأن التورق حقيقته وأنواعه**، الدورة 19، الشارقة 2009.

وفقا لتعريف شبير فإن صورة التورق العكسي تتمثل في قيام العميل (المودع) بتوكيل البنك الإسلامي في شراء سلعة معينة، ويسلم العميل الثمن نقدا للبنك، ثم يقوم البنك بشراء هذه السلعة من العميل بثمن مؤجل وبربح يتم الاتفاق عليه مع العميل[1].

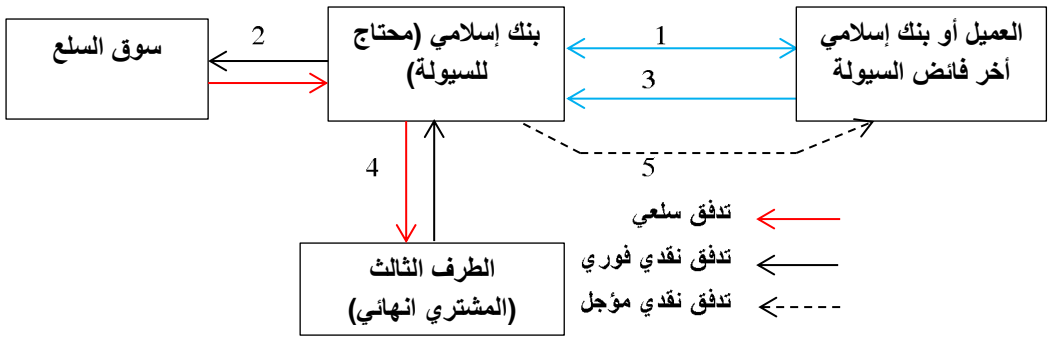
حسب حسين فهمي فإن التورق العكسي يتمثل في طلب البنوك الإسلامية للنقود السائلة من عملائها من خلال توسيط عمليات تقوم بها البنوك لصالح العملاء لشراء بعض السلع من الأسواق العالمية، أو المحلية بسعر حال، ثم يبيعها للبنك بسعر آجل، على أن يتصرف فيها البنك بعد ذلك بالبيع لشخص ثالث[2].

في حين يرى سعد الشثري أن التورق العكسي هو أن يوكل العميل المصرف في شراء سلعة ويسلم له الثمن، ثم يشتري المصرف هذه السلعة من العميل بثمن مؤجل أزيد من الثمن الأول[3].

إن الأصل في التورق المصرفي المنظم أن العميل هو المحتاج للتمويل (السيولة) والبنك هو المستثمر لفائض السيولة (الممول) من خلال المرابحة التي يقوم بها مع العميل، وبالتالي فإن البنك هو الدائن والعميل هو المدين، أما في صورة التورق المصرفي العكسي الذي تقوم به البنوك الإسلامية للحصول على السيولة يكون العميل هو (صحاب الأموال أو الممول) هو المستثمر لأمواله من خلال أمر البنك بشراء سلعة معين نقدا وبعد ذلك يقوم ببيعها للبنك مرابحة (سعر الشراء زائد هامش ربح) بأجل، ليقوم بعدها البنك ببيعها والحصول على سيولة حالية، وفي هذه الحالة صار العميل هو الدائن والبنك هو المدين.

ويمكن توضيح الإجراءات التنفيذية للتورق المصرفي العكسي الذي تقوم به البنوك الإسلامية للحصول على السيولة من خلال الشكل التالي:

شكل رقم (13): الاجراءات التنفيذية للتورق المصرفي العكسي في البنوك الإسلامية



المصدر: من إعداد الطالب

[1]- شبير محمد عثمان، **التورق الفقهي وتطبيقاته المعاصرة في الفقه الإسلامي**، مجمع الفقه الإسلامي، الدورة 19، الشارقة، 2009، ص30
[2]- حسين فهمي كامل، **التورق الفردي والتورق المصرفي المنظم**، مجمع الفقه الإسلامي، الدورة 19، الشارقة، 2009، ص03
[3]- الشثري سعد بن ناصر، **المنتج البديل عن الوديعة**، مجمع الفقه الإسلامي، الدورة17، مكة المكرمة، 2007، ص06.

حسب الشكل السابق فإن الإجراءات التنفيذية للتورق المصرفي العكسي تتمثل في:

1- يطلب العميل من البنك شراء سلعة معينة ويقدم له الثمن نقدا (من خلال وديعة يضعها في حاب استثماري لدى البنك)، مع تعهد البنك بشراء السلعة من العميل مرابحةً (سعر الشراء زائد هامش ربح) بأجل؛

2- يقوم البنك بشراء السلعة من سوق السلع بثمن نقدا؛

3- يقوم البنك بشراء السلعة من العميل مرابحةً بأجل؛

4- يقوم البنك بعد تملك السلعة ببيعها طرف آخر نقدا ويحصل على السيولة؛

5- عند تاريخ الاستحقاق يقوم البنك بتسديد سعر شراء السلعة للعميل.

2- أهداف التورق المصرفي العكسي

حتى يتمكن المصرف الإسلامي من إجراء عمليات الاستثمار للودائع بصورة تتفق مع أحكام الشريعة في باب العمل المصرفي توصلت بعض هيئات الرقابة الشرعية في بعض المصارف الإسلامية إلى ابتكار أداة التورق العكسي وسيلة استثمارية لتلك الودائع الاستثمارية على وجه شرعي من أجل تحقيق جملة من الأهداف في عملها المصرفي، منها[1]:

- إيجاد البديل الشرعي للوديعة الربوية الآجلة التي تقوم على أساس الإقراض الربوي للبنك إلى مدة محدودة وفائدة محددة دون النظر إلى عوائد استثمارات هذا الإقراض فهي عملية محرمة لأنها قائمة على الربا المحرم شرعا. وضرورة هذا البديل في العمل المصرفي الإسلامي تأتي من حاجة المصرف إلى التمويل النقدي لتوظيفه في استثماراته المختلفة، ومن المعلوم أنه لا يوجد في العمل المالي من يقدم المال للمصرف على وجه التبرع المحض دون الحصول على عائد من تقديم ماله، ومن هنا تنشأ حاجة المصرف في البحث عن أدوات تمويلية تتفق وأحكام الشريعة الإسلامية في العمل المصرفي الإسلامي.
- توفير أداة تمويلية إسلامية تعمل وفق أحكام الشريعة تجذب العملاء إلى التعامل مع المصرف الإسلامي.
- الحصول على المال اللازم (السيولة) للمؤسسات المالية والمصارف الإسلامية من عملية التورق العكسي في حالة العجز التي تنشأ من النقص في السيولة المطلوبة لتمويل استثمارات المؤسسة أو المصرف بتكلفة محدودة وهي عبارة عن هامش الربح في المرابحة.

[1])- عبد الهادي قذافي عزت الغنانيم، مرجع سابق، ص 932.

- توفير أداة استثمارية آمنة للعميل(المودع) بربح ثابت على رأس المال لمدة محددة، ويتحدد ذلك بالثمن والأجل المنصوص عليهما في عقد المرابحة بين العميل بصفته بائعاً والمصرف بصفته مشتريًا.
- يؤدي إلى زيادة الطلب على الاستثمارات الاقتصادية المختلفة في ظل وجود أداة آمنة تكفل ضمان رأس المال والربح معًا، وفي هذا رفع لمعدلات التنمية على مستوى الاقتصاد القومي.
- مرونة هذه الأداة من حيث السحب أو الإيداع، فتعطي العميل فرصة زيادة الوديعة الاستثمارية والتعامل معها كما هو التعامل بالمبلغ السابق، أو السحب من الودائع الاستثمارية وفق مبدأ ضع وتعجل، بحيث يتنازل العميل عن جزء من دينه على المصرف مقابل سحب الوديعة الاستثمارية.

رابعا: ضوابط صحة عملية المرابحة السلعية (التورق) كآلية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية

حاول المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI) أن يضبط النمطية الجارية في عملية التورق المصرفي المنظم فأصدر معياره رقم 30 في التورق جاء فيه[1]:

1- استيفاء المتطلبات الشرعية لعقد شراء السلعة بالثمن الآجل، مساومة أو مرابحة، ويراعي المعيار الشرعي رقم (08) بشأن المرابحة والمرابحة للآمر بالشراء، ويجب التأكد من وجود السلعة وتملك البائع لها قبل بيعها، وفي حال وجود وعد ملزم فإنه يجب أن يكون من طرف واحد، وأن لا يكون المبيع من الذهب أو الفضة أو العملات بأنواعها؛

2- وجوب تعيين السلعة تعييناً يميزها عن موجودات البائع الأخرى، وذلك إمّا بحيازتها أو بيان أرقام وثائق تعيينها مثل أرقام شهادات تخزينها؛

3- إذا لم تكن السلعة حاضرة عند العقد فإنه يجب تزويد العميل ببيانات السلعة بالوصف أو النموذج، وكميتها ومكان وجودها، ليكون شراؤه للسلعة حقيقيا وليس صوريا، ويفضل أن تتم العملية بالسلع المحلية؛

4- قبض السلعة إمّا حقيقية وإمّا حكميا بالتمكن فعلا من القبض الحقيقي وانتفاء أي قيد أو إجراء يحول دون قبضها؛

5- وجوب أن يكون بيع السلعة (محل التورق) إلى غير البائع الذي اشتريت منه بالأجل (طرف ثالث) لتجنب العينة المحرمة، وأن لا ترجع إلى البائع بشرط أو مواطأة أو عرف؛

6- عدم الربط بين عقد شراء السلعة بالأجل وعقد بيعها بثمن حال، بطريقة تسلب العميل حقه في قبض السلعة، سواء كان الربط بالنص في المستندات أم بالعرف أم بتصميم الإجراءات؛

[1]- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، **المعايير الشرعية**، مرجع سابق، ص768-769

7- عدم توكيل العميل للمؤسسة أو وكيلها في بيع السلعة التي اشتراها منها وعدم توكل المؤسسة عن العميل في بيعها، على أنه إذا كان النظام لا يسمح للعميل ببيع السلعة بنفسه إلاّ بواسطة المؤسسة نفسها فلا مانع من التوكيل للمؤسسة على أن يكون في هذه الحالة بعد قبضه السلعة حقيقيا أو حكميا؛

8- أن لا تجري المؤسسة للعميل توكيلا لطرف آخر يبيع له السلعة التي اشتراها من تلك المؤسسة؛

9- أن لا يبيع العميل السلعة إلاّ بنفسه أو عن طريق وكيل غير المؤسسة مع مراعاة بقية البنود؛

10- على المؤسسة تزويد العميل بالبيانات اللازمة لبيعه السلعة بنفسه أو عن طريق وكيل يختاره.

أما فيما يخص الضوابط الخاصة بصحة التورق المصرفي الذي تقوم به البنوك الإسلامية لنفسها بحثا عن السيولة (التورق العكسي) حسب هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية فتتمثل في[1]:

- التورق ليس صيغة من صيغ الاستثمار أو التمويل، وإنما أُجيز للحاجة بشروطها، ولذا على البنوك الإسلامية أن لا تقدم على التورق لتوفير السيولة لعملياتها بدلا من بذل الجهد لتلقي الأموال عن طريق المضاربة أو الوكالة بالاستثمار أو إصدار الصكوك الاستثمارية وغيرها، وينبغي حصر استخدامها له لتفادي العجز أو النقص في السيولة لتلبية الحاجة وتجنب خسارة عملائها وتعثر عملياتها؛
- تجنب البنوك التوكيل عند بيع السلعة محل التورق، ولو كان التوكيل لغير من باع إليها السلعة والقيام بذلك من خلال أجهزتها الذاتية، ولا مانع من الاستفادة من خدمات السمسرة.

أمّا مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة التعاون الإسلامي فقد أفتى بعدم جواز التورق المصرفي المنظم والعكسي، في دورته التاسعة عشر بالشارقة سنة2009، وذلك لأن فيهما تواطئا بين الممول والمستورق صراحة أو ضمنا أو عرفا تحايلا لتحصيل النقد الحاضر بأكثر منه في الذمة وهو ربا[2].

المطلب الثاني: المضاربة والوكالة بالاستثمار كآلية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية

من خلال هذا المطلب نحاول إبراز الجوانب المطورة في عقدي المضاربة والوكالة بالاستثمار لأغراض إدارة السيولة في البنوك الإسلامية.

أولا: تطوير عقد المضاربة لأغراض إدارة السيولة في البنوك الإسلامية

تعتبر صيغة المضاربة من الأساليب التي يمكن للبنوك الإسلامية الاعتماد عليها في إدارة العجز والفائض في السيولة إلا انها تحتاج إلى تطوير بعض الجوانب خاصة في حالة استخدامها كآلية لإدارة السيولة في الأجل القصير.

1- صيغة المضاربة كآلية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية وصعوبات التطبيق

---

[1]- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، **المعايير الشرعية**، مرجع سابق، ص769

[2]- مجمع الفقه الإسلامي، **القرار 179 (5/19) بشأن التورق حقيقته وأنواعه**، مرجع سابق.

المضاربة عقد شركة في الربح بين شريك بماله وهو رب المال وآخر بالعمل ويسمى المضارب أو العامل ويتفقان على اقتسام الربح، والخسارة تكون على رب المال إلاّ في حال كان سبب الخسارة هو التعدّي أو التفريط من قبل العامل.

في الواقع العملي إذا احتاج البنك الإسلامي إلى السيولة فما عليه إلاّ أن يعقد مع بنك إسلامي آخر (صاحب الفائض في السيولة) أو مع البنك المركزي (بصفته المسعف الأخير للسيولة) عقد مضاربة يحصل فيها على رأس مال يعمل به في نشاطاته ويسدّ حاجته للسيولة ويكون الربح بينهما على ما اتفقا عليه، وتصفى المضاربة عند انتهاء آجالها، والعكس في حالة وجود فائض في السيولة.

رغم أن هذه الصيغة مقبولة من الناحية الشرعية إلاّ ان فيها صعوبة من الناحية العملية تجعل تطبيقها يكاد يكون غير ممكن خاصة اذا كان رب المال هو البنك المركزي (المسعف الاخير)، ومن ذلك مثلا[1]:

– اقتضت طبيعة عمل المسعف الأخير أن تكون الأموال التي يقدمها البنك المركزي مضمونة على البنك المستفيد (أي دين في ذمته) موثق بالرهون، وهذا غير ممكن في إطار عقد المضاربة لأنه لا يجوز للمضارب ضمان رأس المال أو الربح لرب المال، وبالتبعية لا يجوز توثيق ذلك بالرهن.

– أن العائد على السيولة التي يقدمها البنك المركزي تكون مرتفعة، ويقاس هذا الارتفاع بنسبته إلى أسعار الفائدة السائدة، أو التي ستكون سائدة، وعقد المضاربة يقتضي قسمة الربح على الشيوع.

2– تطوير صيغة المضاربة لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية

يمكن للبنك الإسلامي المحتاج للسيولة أن يحصل على السيولة من خلال الدخول في عقد مضاربة مع البنك المركزي أو مع بنك إسلامي آخر ذو فائض في السيولة، ويتم معاملة هذا التمويل على نفس أساس معاملة أموال "حساب الاستثمار العام " من حيث معدل العائد الفعلي الذي يتم توزيعه عن المدة التي تم الانتفاع بالتمويل فيها[2]، ويتطلب أن تكون مدة عملية المضاربة قصيرة الأجل بحيث تغطي وتناسب مع احتياجات المصرف الإسلامي للسيولة حيث أن احتياجات المصرف الإسلامي للسيولة قد تكون يومية وهذا يتطلب أن يكون تسليم رأس المال صباحا وتقسيم الأرباح نهارا في اليوم نفسه[3].

ويمكن استخدام عقد المضاربة كأداة لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية من خلال الآلية التالية[4]:

1– تتضمن الاتفاقية الدخول في عقود مضاربة يومية، تمكن البنك الإسلامي المحتاج للسيولة من الحصول على احتياجاته من السيولة من عند البنك المركزي أو من عند بنك إسلامي آخر ذو فائض

---

[1])- محمد علي القري، **تسهيلات المسعف الأخير هيكلة أدوات وآليات متوافقة مع أحكام الشريعة ومبادئها**، شبكات الامان المالي تحقيق التوازن بين متطلبات الشريعة وملائمة النظام المالية الإسلامي، مجلس الخدمات المالية الإسلامية والأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية، ماليزيا، 2016، ص56.

[2])- محمد وجيه حنيني، **خيارات الإقراض الأخير والمصارف الإسلامية (المشكلة، الأبعاد، الحلول)**، دراسات العلوم الإدارية، المجلد37، العدد01، 2010، ص ص (114-129)، ص123.

[3])- أوني سهراني، **بدائل المسعف الأخير للمصارف الإسلامية من البنوك المركزية**، شبكات الامان المالي تحقيق التوازن بين متطلبات الشريعة وملائمة النظام المالية الإسلامي، مجلس الخدمات المالية الإسلامية والأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية، ماليزيا، 2016، ص88.

[4])- محمد علي القري، **تسهيلات المسعف الاخير هيكلة أدوات وآليات متوافقة مع احكام الشريعة ومبادئها**، مرجع سابق، ص63-64.

سيولة، وكلما قام من البنك الإسلامي بالسحب لتغطية حاجته للسيولة فإن المبلغ المسحوب يعتبر رأس مال في عقد مضاربة مدته يوم واحد يقوم البنك الإسلامي باستثماره في أعماله في مجال التمويل بصيغ التمويل الإسلامية، وما يتحقق من ربح يقسم بينهما بحسب ما نصت عليه الاتفاقية، ويمكن أن تتغير طريقة اقتسام الربح يوميا، وليس هناك ما يمنع من رفع حصة البنك من الربح حتى لا يطلب البنك الإسلامي السيولة إلاّ في حال الاضطرار إليها وعدم إمكانية الحصول عليها من مصادر أخرى.

2- يضاف رأس مال المضاربة المذكور إلى رأس المال العامل للبنك الإسلامي فيترتب عليه حصول مشاركة في وعاء الاستثمار يستحق رأس مال المضاربة من الربح فيها بقدر ما يمثل من رأس مال المضاربة من الربح فيها بقدر ما يمثل من رأس مال المشاركة في ذلك اليوم والمتمثل في الأموال التي في الوعاء.

3- تجري تصفية المضاربة في نهاية دوام كل يوم تصفية حكمية ويجري اقتسام الربح بناء على ذلك، وينص في الاتفاقية أنه إذا انتهى أجل المضاربة (وهو يوم واحد) انقلبت العلاقة بين البنك المركزي (او البنك الاسلامي ذو فائض سيولة) والبنك الإسلامي إلى علاقة مداينة لأنه يصبح قرضا على البنك الإسلامي، وعلى ذلك يكون مبلغ التصفية الذي يتمثل في رأس المال وربح ذلك اليوم مضمونا على البنك الإسلامي.

4- في اليوم التالي يدخل الطرفان في عقد مضاربة جديد بنفس الشروط ورأس مال المضاربة الجديدة هو المبلغ الذي نتج عن التصفية الحكمية لعقد المضاربة في اليوم السابق، أي رأس مال المضاربة الأولى مضافا إليه ربح اليوم الأول، وبالإمكان الإتفاق على عدم توزيع الربح بصفة يومية، عند ذلك يكون رأس المال هو نفسه المبلغ الأصلي أي رأس مال المضاربة الأولى. ويمكن أن يتم الاشتراط على البنك الإسلامي تغيير شروط المضاربة من ناحية نسب توزيع الأرباح أو إنهاء الاتفاقية في نهاية أي يوم.

5- عند انتهاء حاجة المصرف إلى السيولة (ربع سنة، عام ..الخ) وكان الاتفاق بينهما على عدم إعادة استثمار الربح اليومي، يجري من العميل حساب للربح المتراكم يوميا بحسب ما ورد أعلاه ويأخذ البنك المركزي رأسماله زائد نصيبه من الأرباح.

ثانيا: الوكالة بالاستثمار كآلية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية

تعتبر الوكالة بالاستثمار إحدى أبرز الآليات المطورة في مجال التمويل والاستثمار الإسلامي المعاصر، حيث أصبحت العديد من البنوك الإسلامية تعمل على تطوير خدماتها وتوسيع نطاقها بالاعتماد على عقد الوكالة بالاستثمار سواء في مجال توظيف الأموال (فائض السيولة) أو في استقطاب الأموال (العجز في السيولة).

1- مفهوم عقد الوكالة بالاستثمار

1-1: تعريف عقد الوكالة

الوكالة عقد يُقيم الموكل بمقتضاه شخصاً آخر مقام نفسه في تصرف جائز معلوم، وفي تعريف آخر تفويض أحدٍ أمَرهُ إقامته مقامه، يُسمى الأوّل: الموكل، والثاني: الوكيل، ومحلها هو الموكل به: القيام بالتصرفات المالية من بيع وشراء وغيرهما من كل ما يقبل النيابة شرعًا[1].

كما تعني أيضا إقامة الشخص غيره مقام نفسه فيما يملكه من ترف جائز معلوم قابل للإنابة، فكل ما يملكه الشخص بنفسه قابل للإنابة فيه، وهذا هو الضابط فيما تجوز فيه الوكالة من العقود، فما لا يملكه الشخص بنفسه لا يملك التوكيل فيه[2].

ويتم عقد الوكالة بين طرفين هما الموكل والوكيل، وفي شيء هو الموكل فيه وعن طريق صيغة متفقة بين الموكل والوكيل يلتزم كل منهما بما جاء فيه، وعليه فإن للوكالة أربعة أركان تتمثل في [3]:

- ✓ الموكل: صاحب الأموال المراد استثمارها؛
- ✓ الوكيل: مستثمر الأموال نيابة عن مالكها؛
- ✓ الموكل فيه: محل الوكالة؛
- ✓ الصيغة : القبول والإيجاب.

1-2: الوكالة بالاستثمار

حسب هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية فإن الوكالة بالاستثمار هي إنابة الشخص غيره لتنمية ماله بأجرة أو بغير أجرة، والوكالة بالاستثمار مباحة بالضوابط الشرعية[4].

يشير هذا التعريف إلى أن الوكالة بالاستثمار تكون من خلال إنابة شخص غيره من أجل استثمار وتنمية ماله، ويمكن أن تكون بأجرة أو غير أجرة، وهي جائزة من الناحية الشرعية.

أما د.عبد الستار أبو غدة فيعرفها على أنها "عقد يبرم لاستثمار الأموال وتنميتها على أساس غير المضاربة أو المشاركات الأخرى، وهذه الوكالة لم يعتن بها الفقهاء لتركيزهم على المضاربة والمشاركات، لكن التطبيق المعاصر اهتم بالوكالة بالاستثمار بصفتها أداة استثمارية تختلف عن المضاربة[5].

---

[1]- مروان أبو فضة، **عقد الوكالة وتطبيقاته في المصارف الإسلامية**، مجلة الجامعة الإسلامية سلسلة الدراسات الإنسانية، مجلد17، العدد02، 2009، ص ص (789-856)، ص795.

[2]- المرجع السابق، ص 795.

[3]- سلمان دعيج، أمين أحمد النهاري، **عقد الوكالة في الاستثمار في المرابحات الدولية (دراسة فقهية)**، مجلة جامعة الشارقة للعلوم الشرعية والقانونية، مجلد14، عدد01، 2017، ص ص (82-112)، ص 88-89.

[4]- هيئة المراجعة والمحاسبة لمؤسسات المالية الإسلامية، **المعايير الشرعية**، مرجع سابق، ص1144

[5]- عبد الستار أبو غدة، **الوكالة بالاستثمار تأصيلها وتطبيقاتها**، بحوث ندوة البركة، البحرين، 2013، ص331

حسب التعاريف السابقة يمكن القول أن الوكالة بالاستثمار هي عبارة عن عقد يقوم بموجبه الموكل (سواء كان مصرفا أو فردا) صاحب الأموال بتوكيل طرف آخر (سواء كان مصرفا أو فردا) باستثمار ماله وتنميته وذلك وفق أجرة معلومة أو نسبة ربح معلومة متفق عليها.

وهناك مجموعة من الاعتبارات يجب أن تُأخذ بعين الاعتبار في عقد الوكالة بالاستثمار تتثمل في[1]:

– الوكالة بالاستثمار تقع لازمة في تطبيقات المؤسسات، سواء كانت بأجر أو من غير أجر، لأنها لا تقع إلاّ بتعهد الطرفين بعدم الفسخ خلال مدة محددة.

– في حال تعهد الطرفين بعدم الفسخ يمكن أن يشترط في العقد شرط يُخَوِّلُ أحد الطرفين الفسخ في حالات محددة.

–إذا انتهت مدة الوكالة، فإنّ أثر الانتهاء يقتصر على عدم الدخول في عمليات استثمار جديدة دون تصفية آثار العمليات السابقة على انتهاء المدة.

2– تطبيقات الوكالة بالاستثمار لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية

في التطبيق العملي للاستثمار بالوكالة في البنوك الإسلامية يقوم البنك صاحب الفائض في السيولة بتعيين بنك آخر (العاجز عن السيولة) وكيلاً له لاستثمار أمواله في مشاريع متوافقة مع الشريعة نيابة عنه، ويقوم البنك الوكيل بعرض أرباح متوقعة من هذا الاستثمار على البنك المُوكل (صاحب الأموال)، ففي حالة ما إذا تحقق هذا الاستثمار أرباح أكثر من الأرباح المتوقعة فيمكن للبنك الوكيل الاحتفاظ بها كحافز، كما يستحق الوكيل عمولات أو أجرة الوكالة من تلك الحوافز، أما بالنسبة للمخاطر المحتملة من الاستثمار فيتحملها البنك المستثمر (الموكل) باستثناء المخاطر الناتجة عن التعدّي والتقصير من قبل البنك الوكيل.

ويمكن للبنوك الإسلامية الاعتماد على عقد الوكالة بالاستثمار لإدارة السيولة لديها سواء في حالة الفائض أو في حالة العجز وذلك من خلال هندسة وتطوير هذه الأداة، حيث يمكن أن يتم ذلك بإحدى الصور التالية:

أ– خلط أموال الوكالة المطلقة مع أموال المضاربة أو مع أموال الوكيل

يمكن استثمار أموال الوكالة بالاستثمار مع أموال المضاربة (حسابات الاستثمار)، فتعامل كما لو كانت مقدمة من أحد أرباب المال، أو من المساهمين عند تقديمهم مبالغ للاستثمار مختلطة مع تلك الحسابات، وتستحق الربح كغيرها من أموال المضاربة أو ما ضمّ إليها من المساهمين، ويكون للموكلين جميع ربح أموال الوكالة الحاصل من وعاء المضاربة، ويستحق الوكيل أجرته والحافز إن كان مشروطاً،

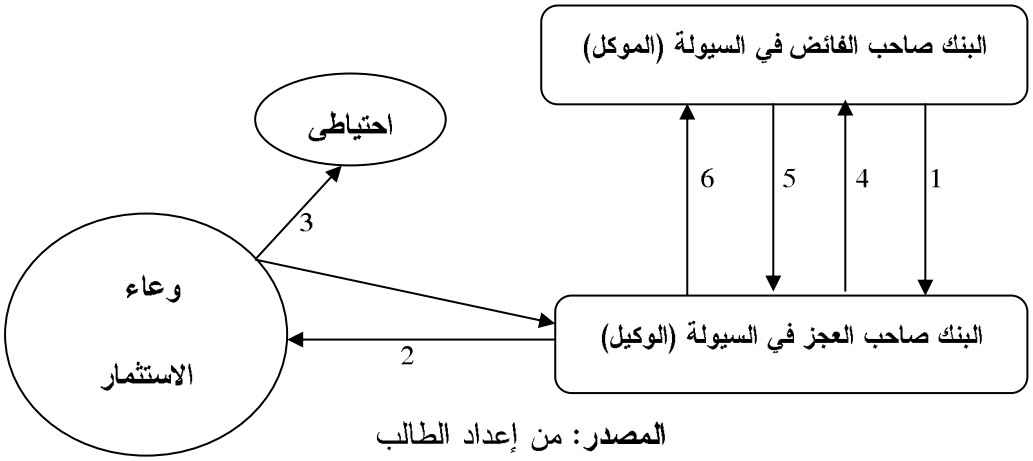
[1])- هيئة المراجعة والمحاسبة لمؤسسات المالية الإسلامية، **المعايير الشرعية**، مرجع سابق، ص1145

ولا يستحق شيئا من ربح المضاربة بمال الوكيل[1]، وعلى مستوى البنوك الإسلامية يمكن تطبيق هذا العقد كما يلي:

يقوم المصرف الإسلامي صاحب فائض السيولة بتوكيل بنك آخر(محتاج للسيولة) باستثمار مبلغ معين وفقاً لعقد الوكالة بالاستثمار، في وعاء المضاربة، وذلك مقابل أجرة متفق عليها، في حين الأرباح المحققة الناتجة عن استثمار أموال الوكالة من حق الموكل (المصرف صاحب الأموال)، كما يمكن الاتفاق على اقتطاع جزء من الأرباح لتكوين احتياطي معدل الأرباح وذلك لمصلحة البنك الموكل.

ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل التالي:

شكل رقم (14): إجراءات تنفيذ الوكالة بالاستثمار عن طريق الخلط مع أموال المضاربة وأموال الوكيل



المصدر: من إعداد الطالب

من خلال الشكل أعلاه فإن الإجراءات التنفيذية للوكالة بالاستثمار من خلط أموال الوكالة مع أموال المضاربة وأموال والوكيل تتمثل في:

1- إبرام عقد وكالة بموجبه يوكل المصرف صاحب الفائض المصرف صاحب العجز مبلغاً من المال لاستثماره في مجالات معينة؛

2- يقوم المصرف الوكيل باستثمار أموال الوكالة في وعاء الاستثمار عن طريق الخلط مع اموال المضاربة وأمواله الخاصة؛

3- يحصل المصرف (الوكيل) أرباح ناتجة عن عمليات استثمار أموال الوكالة، ويضع جزء منها في احتياطي الأرباح؛

4- يقوم المصرف الوكيل بدفع الأرباح الدورية للمصرف الموكل؛

5- يحصل المصرف الوكيل على أجرة دورية نضير استثماره أموال الوكالة؛

6- عند تصفية عقد الوكالة تؤول كل موجودات الاحتياطي للمصرف المُوكل.

[1]- المرجع السابق، ص1147

ب- الوكالة بالاستثمار في الأصول العينية المؤجرة

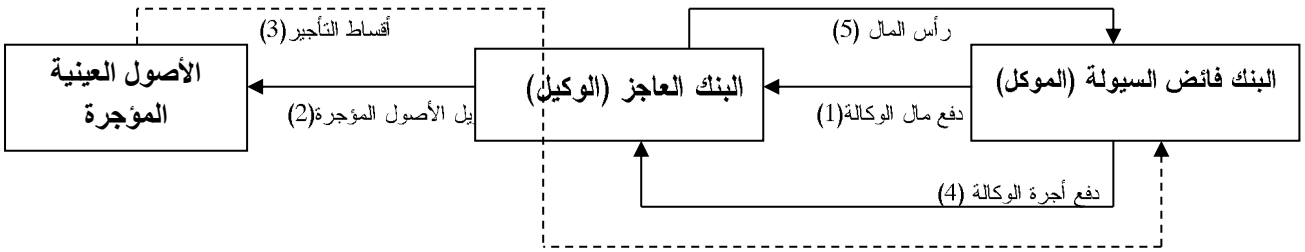
يمكن للمصارف الإسلامية استغلال أصولها المؤجرة للحصول على السيولة النقدية عن طريق الوكالة، وذلك كما يلي[1]:

- يقوم المصرف صاحب العجز (الباحث عن السيولة) بتعيين الأصول المؤجرة التي لديه وجمعها وتكون وعاءً للاستثمار؛

- لأجل الحصول على السيولة قصيرة الأجل يمكن أن يكون المصرف وكيلا للمصرف صاحب الفائض للاستثمار عن طريق شراء جزء من وعاء الاستثمار(الأصول المؤجرة) لمدة معينة (ليلة أو أكثر)، يحصّل من خالها الموكل (صاحب الفائض) أقساط التأجير الدورية الناتجة عن إيجار الأصول العينية، مقابل أجرة دورية يحصل عليها البنك الوكيل؛

- بعد انتهاء المدة، يقوم المصرف الوكيل برد رأس المال مع الربح الناتج عن ايجار الأصول العينية، وترد الأصول محل الوكالة إلى البنك الوكيل.

شكل رقم(15): إجراءات تنفيذ الوكالة بالاستثمار في الأصول العينية المؤجرة



المصدر: من إعداد الطالب

من خلال الشكل أعلاه فإن الخطوات التنفيذية للوكالة بالاستثمار في الأصول العينية المؤجرة تكون كما يلي:

1- يدفع البنك الموكل (صاحب الفائض في السيولة) مبلغ من الأموال للبنك الوكيل (صاحب العجز في السيولة) لتمويل وعاء الاستثمار التشكل من الأصول العينية المؤجرة؛

2- يشكل المبلغ المتحصل عليه من البنك الموكل تمويلا للأصول العينية المؤجرة للمملوكة للبنك الوكيل؛

3- يحصل البنك الموكل على أقساط التأجير الدورية عن طريق البنك الوكيل؛

4- يقوم البنك الموكل بتسديد أجرة الوكالة للبنك الوكيل؛

[1]- أحمد سفيان عبد الله، **إدارة السيولة في المصارف الإسلامية العاملة في ماليزيا (دراسة تحليلية من منظور إسلامي)**، أطروحة دكتوراه، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة اليرموك، الأردن، 2015، ص211

5- عند انتهاء مدة الوكالة يقوم البنك الوكيل بإرجاع رأس مال الوكالة للبنك الموكل.

ج- الوكالة بالاستثمار في مرابحة السلع

تم تطوير عقد الوكالة بالاستثمار في البنوك الإسلامية ليشمل مرابحة السلع، صورة هذا التطبيق بشكل عام هي أن يتقدم الموكل (عميل أو بنك ذو فائض سيولة) بملغ من المال للوكيل (بنك أخر) ليستثمره له في شراء سلع معينة، ثم يقوم الوكيل ببيع تلك السلع لطرف ثالث، ومن تم يقوم بإرجاع رأس المال للموكل مع نسبة الأرباح المتفق عليها، ويحصل الوكيل بدوره على أجرة من خلال قيامه بهذا الاستثمار[1].

ويمكن للبنوك الإسلامية استخدام عقد الوكالة بالاستثمار في عمليات المرابحة لأغراض إدارة السيولة لديها، ويكون ذلك وفق الإجراءات التالية[2]:

- يقوم الوكيل (المصرف المحتاج للسيولة) وقبل تنفيد أي صفقة استثمارية بإرسال جميع تفاصيلها للموكل (للبنك فائض السيولة أو عميل آخر)، مثل نوع المشروع أو البضاعة، المواصفات، التكلفة، موعد دفع ثمن الشراء، هامش الربح المتوقع من بيعها بالأجل، طريقة السداد وتاريخ الاستحقاق، وفي حال موافقة الموكل على الصفقة يرسل إليه خطاباً يُشعره فيه بالموافقة والشروط التي يجب مراعاتها في تنفيذ الصفقة؛

- يقوم الوكيل بتنفيذ الصفقة الاستثمارية طبقاً للشروط الواردة في خطاب البنك الموكل، كما يقوم بإرسال إشعار للمستثمر(الموكل) لإعلامه بتنفيذ الصفقة الاستثمارية وما إذا كان الوكيل يريد بيعها لنفسه أو لطرف ثالث واعد بالشراء بالثمن الذي يحقق هامش الربح المتفق عليه بموجب العرض الاستثماري، ولمعرفة التسلسل الزمني وتحديد نقطة الفصل بين لحظة تملك الموكل للسلعة وتملك الوكيل أو الغير لها يتم الاشتراط على أن تكون الاشعارات المتبادلة بين طرفي العلاقة(الموكل والوكيل) مؤرخة بالساعة واليوم والدقيقة؛

- يلتزم الوكيل بعدم بيع أي سلعة اشتراها بسعر تقل أرباحه عن نسبة الربح المنصوص عليه في العرض الاستثماري، ويعتبر الوكيل مُخِلاً بواجبه ومُقصراً إذا لم تحقق صفقة البيع نسبة الربح التي حددها الموكل، ويلتزم بتعويض الموكل عن النقص الحاصل بسبب ذلك؛

- يتعهد البنك الوكيل بتقديم المعلومات المتوافرة لديه عن الاستثمار للبنك المُوكل متى ما طلبها بصورة معقولة؛

---

[1])- سلمان دعيج، أمين أحمد النهاري، مرجع سابق، ص99.

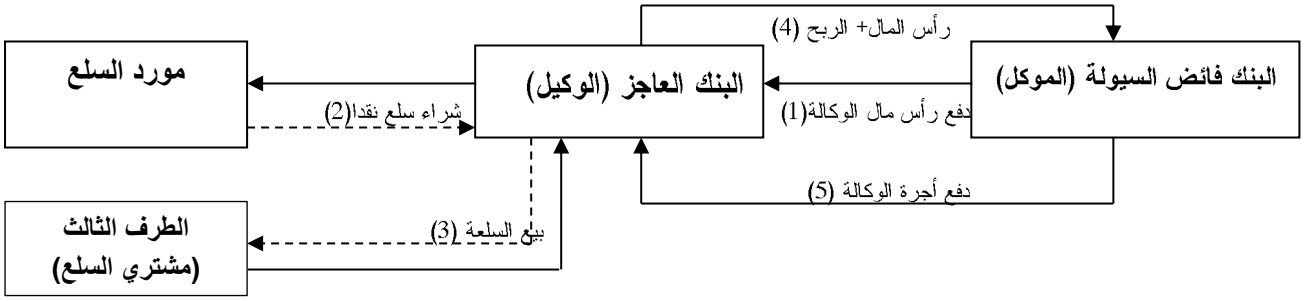
[2])- أنظر: علي محمد أحمد أبو العز، **الابتكار المالي في صيغ التمويل الإسلامي**، مرجع سابق، 2016، ص83-84، و سلمان دعيج، أمين أحمد النهاري، مرجع سابق، ص99-103.

– يستحق الوكيل عمولة أو أجرة عن كل صفقة استثمارية يقوم بها وينفذها طبقاً لأحكام اتفاقية الوكالة بالاستثمار المقيدة سواء كانت العمولة محددة بمبلغ مقطوع، أو بنسبة من المبلغ الموكل باستثماره، أو ما زاد عن نسبة معينة من الربح المحدد في العرض الاستثماري، أو مبلغ مقطوع بالإضافة إلى كل ما زاد عن نسبة ربح معينة، وقد يتم الاتفاق على حرمان الوكيل من الأجرة في الحالات التي يبيع فيها الصفقة لنفسه ، كما يمكن أن تسقط الأجرة إذا خالف البنك الوكيل مُوكله مُخالفة تجعل الوكالة فاسدةً؛

– يقوم البنك الوكيل عند انتهاء مدة الوكالة في الاستثمار وتحقيق الأرباح بإعادة مبلغ الاستثمار إلى المُوكل بالإضافة إلى الأرباح المُحققة حسب النسبة المتفق عليها.

ويمكن توضيح الخطوات السابقة من خلال الشكل التالي:

شكل رقم (16): الإجراءات التنفيذية للوكالة بالاستثمار في المرابحة لإدارة السيولة



المصدر: من إعداد الطالب

من خلال الشكل أعلاه فإن آلية تنفيذ الوكالة بالاستثمار في المرابحة لأغراض إدارة السيولة في البنوك الإسلامية تكون كما يلي:

1– يقدم البنك صاحب فائض السيولة (الموكل) راس مال الوكالة للبنك صاحب العجز في السيولة (الوكيل) لاستثماره في عملية مرابحة في السلع لمدة معينة وبربح محدد وأجرة محددة للوكيل؛

2– يقوم البنك الوكيل باستثمار الأموال في شراء سلع من سوق السلع ويدفع قيمتها نقدا؛

3– يقوم البنك الوكيل ببيع السلع لطرف ثالث بهامش ربح لا يقل عن نسبة الربح المتفق عليها مع البنك الموكل ويستلم الثمن نقدا؛

4– يقوم البنك الوكيل بتسديد الأرباح (حسب النسبة المتفق عليها) للبنك الوكيل بالإضافة إلى رأس مال الوكالة (إذا انتهت مدة الوكالة)؛

5– يحصل البنك الوكيل على أجرة الوكالة نظير استثماره أموال البنك الموكل كما يمكن أن يحصل على جزء من الأرباح إذا تجاوزت النسبة المتفق عليها.

المطلب الثالث: اتفاقيات إعادة الشراء والقروض المتبادلة كآلية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية

أولا: تطوير اتفاقيات إعادة الشراء لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية

تُعتبر اتفاقية إعادة الشراء من أبرز الأدوات التي تستخدمها البنوك بصفة عامة في إدارة السيولة لديها سواء في حالة العجز أو الفائض، وسنحاول فيما يلي التطرق لمفهوم هده الأداة وسبل تطويرها للتناسب مع خصائص العمل المصرفي الإسلامي

1- مفهوم اتفاقية إعادة الشراء

1-1: تعريف اتفاقية إعادة الشراء Repo

ظهرت اتفاقية إعادة الشراء من قبل الاحتياطي الفدرالي الأمريكي سنة 1918 كأداة رئيسية لعمليات السوق المفتوحة، يتمس استخدامها في امتصاص السيولة الزائدة أو ضخ السيولة في الجهاز المصرفي وذلك حسب الحاجة، وتُعرف على أنها عبارة عن معاملة يقوم فيها طرف ببيع أوراق مالية لطرف آخر، وفي نفس الوقت وكجزء من المعاملة يتعهد بشراء نفس الأوراق المالية أو أورقا مشابهة لها بسعر محدد وعند تاريخ محدد[1].

حسب هذا التعريف فإن اتفاقية إعادة الشراء تتشكل من طرفين حيث يحصل أحدهما على سيولة حالية مقابل تقديم ضمانات في شكل أوراق مالية مع التعهد بإعادة شرائها هي نفسها أو أروقا مشابهة لها مستقبلا بسعر محدد؛

كما تُعرف أيضا على أنها عقد بين طرفين لبيع ومن ثم إعادة شراء لأدوات مالية غالبا ما تكون أذونات خزانة بغرض سد العجز الطارئ في السيولة[2].

وحسب هذا التعريف فإن اتفاقية إعادة الشراء تكون بين طرفين وأن الغرض الرئيسي منها هو إدارة السيولة؛

كما يُمكن تعريفها أيضا بأنها بيع أوراق مالية أو أصول قابلة للتسييل بسعر محدد مع التعهد بشرائها من المشتري في تاريخ محدد وسعر محدد يذكر في الاتفاقية[3].

حسب هذا التعريف فإن الأوراق المالية محل اتفاقية إعادة الشراء تكون قابلة للتسييل أي ذات درجة سيولة عالية، كما أن سعر إعادة شراء هذه الأوراق يكون محدد في الاتفاقية.

---

[1])- Moorad Choudhury, **The REPO Handbook**, Published By Butterworth Heinemann, Second Edition, 2010, P115-116

[2])- عبد الكريم قندوز وحكيم براضية، **تقنيات واستراتيجيات إدارة السيولة بالمؤسسات المالية الإسلامية (الفرص والتحديات)**، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، العدد الثاني، ديسمبر2014، ص ص (11-30)، ص17.

[3])- يوسف بن عبد الله الشبيلي، **اتفاقية إعادة الشراء (الريبو والريبو العكسي) وبدائلها الشرعية**، مجلة جامعة الشارقة للعلوم الشرعية والقانونية، مجلد10، عدد02، ديسمبر2013، ص ص(161-192)، ص163.

واتفاقية إعادة الشراء هي في الأساس بيع قصير الأجل لأوراق مالية مع التعهد بإعادة شرائها في تاريخ لاحق وبسعر محدد عادة أكبر من سعر البيع[1]، أي أن فترة استحقاق اتفاقية إعادة الشراء قصيرة الأجل وتصنف ضمن العمليات المتداولة في أسواق النقد، وهي أداة منخفضة المخاطر وذات سيولة عالية يمكن استخدامها للعديدة من الاغراض بما في ذلك ادارة السيولة لدى البنوك، ويمكن توضيح آلية عمل هذه الأداة من خلال الخطوات التالية:

– يبيع البنك المحتاج للسيولة أوراق مالية لبنك آخر صاحب فائض سيولة مع تسديد فوري لسعر البيع؛

– يتعهد البنك البائع بإعادة شراء نفس الأوراق المالية أو أوراق مشابهة لها في تاريخ محدد في المستقبل وبسعر محدد (يتضمن سعر البيع بالإضافة إلى هامش)؛

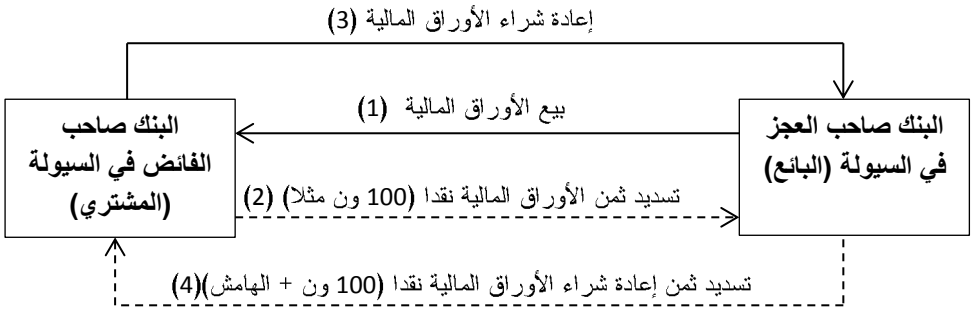
– تنتقل الأوراق المالية من البنك البائع للبنك المشتري نقلا حقيقا وأن ينتقل ثمن البيع نقدا للبنك البائع؛

– بإمكان البنك البائع استخدام السيولة المحصلة لمصلحته، كما يمكن للبنك المشتري استخدام الأوراق المالية لمصلحته؛

– عند تاريخ الاستحقاق المتفق عليه يقوم البنك البائع بإعادة شراء نفس الأوراق المالية أو أوراق مالية مشابهة لها من البنك المشتري وبالسعر المتفق عليه في اتفاقية إعادة الشراء بالإضافة إلى الهامش.

ويمكن توضيح هذه الإجراءات من خلال الشكل التالي:

شكل رقم (17): هيكل اتفاقية إعادة الشراء



المصدر: من إعداد الطالب

[1])- **Islamic Repos : A Silent Revolution?,** http://islamicfinancenews.com/sites/default/files/newsletters/v10i45.pdf

1-2: معكوس اتفاقية إعادة الشراء Reverse Repo

يمكن تعريف معكوس اتفاقية إعادة الشراء (الريبو العكسي) بأنها شراء أوراق مالية مع التعهد ببيعها بإعادة بيعها لمن اشتريت منه في تاريخ محدد وسعر محدد[1].

حسب هذا التعريف فإن الفرق بين كل من اتفاقية إعادة الشراء (Repo) ومعكوس اتفاقية إعادة الشراء (Revers Repo) يكمن في موقع أو مركز كل من البائع والمشتري في هذه العملية، فالنسبة لبائع الأوراق المالية تُسمى اتفاقية إعادة الشراء (Repo)، أما بالنسبة لمشتري الأوراق المالية تُسمى معكوس اتفاقية إعادة الشراء (Revers Repo).

1-3: البيع وإعادة الشراء The Sell/Buy-Back

بالإضافة إلى اتفاقية إعادة الشراء هنا اتفاقية تسمى البيع وإعادة الشراء وتُعرف على أنها البيع المباشر لأوراق مالية معينة في تاريخ محدد وإعادة الشراء المباشر لها في تاريخ آجل محدد[2]، وتتشابه اتفاقية إعادة الشراء إلى حد كبير مع اتفاقية البيع وإعادة الشراء في الأطراف والأركان المشكلة لها بالإضافة إلى آلية التنفيذ، لكن الاختلاف الوحيد هو أن الأوراق المالية المباعة والمعاد شراؤها في البيع وإعادة الشراء تكون بسعر مختلف[3]، أي بيع أوراق مالية مقابل بسعر حالي وإعادة شراؤها بسعر آجل، وتتشكل فائدة إعادة الشراء من خلال الفرق بين سعر البيع الفوري وسعر البيع الآجل للأوراق المالية[4]، عكس اتفاقية إعادة الشراء التي يكون البيع وإعادة الشراء بنفس السعر أما الفائدة فتكون في شكل معدل هامش محدد.

1-4: أهداف اتفاقية إعادة الشراء

يختلف الهدف من اتفاقية إعادة الشراء حسب الأطراف المشكلة للعملية[5]:

بالنسبة لبائع الأوراق المالية (البنك المحتاج للسيولة) فإن هدفه من العملية هو الحصول على السيولة النقدية (أي أنه في مركز متموِّل) فهو يبيع الأوراق المالية بهدف السيولة النقدية حالا من المشتري، ثم في تاريخ لاحق يقوم البائع بإعادة شراء أوراقه المالية بسعر أعلى من السعر الأوّل، أي أنه تحصل على سيولة عاجلة مقابل سيولة آجلة أكبر، والفرق بين السعرين بالنسبة للبائع هو تكلفة الحصول على السيولة، بينما بالنسبة للمشتري فيمثل عائد التخلي عن السيولة الحالية ويُسمى عائد اتفاقية الشراء(Repo Rate).

---

[1])- Ron Morrow, **Repo Reverse Repo an Securities Lending Markets In Canada**, Bank Of Canada Review, Securities Departement, 1994/1995, Pp(61-70), P61.

[2])- Moorad Choudhury, Op-cit, P121.

[3])- Ron Morrow, Op-cit, P63.

[4])- Moorad Choudhury, Op-cit, P122.

[5])- أنظر: - يوسف بن عبد الله الشبيلي، **اتفاقية إعادة الشراء (الريبو والريبو العكسي) وبدائلها الشرعية**، مرجع سابق، ص164

- Moorad Choudhury, Op-cit, P117.

أما في الجهة المعاكسة من الاتفاقية فإن هدف المشتري (البنك صاحب الفائض في السيولة) هو توظيف فائض السيولة لديه (يُعتبر في مركز مُموِّل)، فيشتري أوراقاً مالية من عند البائع مع تسديد ثمنها نقدا، ثم في تاريخ لاحق يقوم يبيعها بسعر أعلى من السعر الأوّل، أي أنه تخلى على سيولة عاجلة مقابل سيولة آجلة أكبر، والفرق بين السعرين هو عائد للمشتري.

كما يمكن أن يكون الهدف من عملية اتفاقية إعادة الشراء بالنسبة هو الاستفادة من الفروقات في معدل الهامش أو العائد على اتفاقيات إعادة الشراء في سوق النقد، وذلك من خلال الدخول في اتفاقية إعادة الشراء ومعكوس اتفاقية إعادة شراء أخرى (اي اتفاقيتين مختلفتين)، كأن يدخل بنك (أ) في اتفاقية إعادة الشراء (بصفته بائعا للأوراق المالية) مع بنك (ب) (بصفته مشتري الورقة المالية) مدتها 15 أيام وبهامش 4,5%، وفي الوقت ذاته تدخل في معكوس اتفاقية شراء(كمشتري للأوراق المالية) مع بنك آخر (ج) لنفس المدة ولكن بهامش 4,55% وهذا يعني أن البنك قد حقق فرقا بمقدار 0,05% كعائد، حيث يمنح في العملية الأولى هامشا قدره 4,5% بينما يحصل من العملية الثانية على هامش قدره 4,5%.

1-5: أركان اتفاقية الشراء

تتكون اتفاقية إعادة الشراء (ومعكوس اتفاقية إعادة الشراء) من العناصر التالية[1]:

- **البائع:** وهو الطرف الذي يقوم ببيع الأوراق المالية نقدا ويقوم بإعادة شراءها آجلا بسعر أعلى، وهو الطرف المتموّل والذي يبحث عن سيولة حالية؛
- **المشتري:** وهو الطرف الذي يشتري الأوراق المالية نقدا ويقوم بإعادة بيعها آجلا بسعر أعلى، وهو الطرف المموِّل؛
- **الصيغة:** وهي اتفاقية التعهد بالشراء، أو معكوسها، ويختار العاقد أيًّا من الاتفاقيتين بحسب مركزه، فإن كان يريد الحصول على السيولة فيقوم بإبرام اتفاقية التعهد بالشراء، وإن كان يريد أن يوظف السيولة التي عنده فيبرم الاتفاقية العكسية؛
- **محل الاتفاقية:** في العادة تكون عبارة عن أصول مالية قابلة للتسييل مثل: السندات الحكومية، أذونات الخزينة...الخ. وهي تعتبر عنصر الضمان(Collateral) في الاتفاقية، والغرض منها توثيق الدين؛
- **مدة الاتفاقية:** وهي مدة سريان الاتفاقية وفي العادة تكون لفترات قصيرة الأجل، لأنّ الغرض الرئيسي من عملية إدارة السيولة على المدى القصير، وفترات الاستحقاق إمّا تكون ليوم واحد (Overnighte Repo) وهو الأكثر شيوعا، أو لأكثر من يوم واحد وتسمى اتفاقية الشراء ذو الأجل(Term Repo)؛

[1]- أنظر:- يوسف بن عبد الله الشبيلي، **اتفاقية إعادة الشراء (الريبو والريبو العكسي) وبدائلها الشرعية**، مرجع سابق، ص164-165

- **معدل العائد على الاتفاقية** (Repo Rate): يقصد به الهامش على اتفاقية إعادة الشراء الذي يدفعه بائع الأصول المالية (المتمول)، ومعدل الريبو العكسي هو الهامش على اتفاقية إعادة الشراء المعاكس الذي يحصل عليه المشتري.

2- تطوير اتفاقية إعادة الشراء كآلية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية

تُعتبر اتفاقية إعادة الشراء في شكلها الأساسي وهيكلتها أنها عبارة عن قرض بفائدة كما أن الأصول المالية محل الاتفاقية إما سندات أو أذونات خزينة وكلها محرمة لاشتمالها على القرض بالفائدة وهو عين الربا، وعلى هذا الأساس فقد تم اقتراح العديد من البدائل لتطوير هذه الأداة لتناسب عمل البنوك الإسلامية في إدارة السيولة لديها، ومن هذه البدائل ما يلي:

2-1: البيع مع الوعد بالشراء

من الحلول المطروحة لتطوير اتفاقية إعادة الشراء كآلية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية، البيع الحقيقي لأوراق مالية مملوكة للبنك الإسلامي مع الالتزام بإعادة شرائها في وقت لاحق، ففي حالة ما إذا احتاج البنك الإسلامي للسيولة فإنه يبيع صكوكا أو أسهم مملوكة له بثمن نقدي، وينقل ملكيتها المشتري ملكية تامة، بمالها وما عليها من حقوق، حيث يحق للمشتري قبض الأرباح الايرادات الناتجة عن الاوراق المالية وحضور الجمعيات العمومية في الأسهم والتصويت والمشاركة في زيادة رأس المال، وتعديل عقد التأسيس والنظام الأساسي للشركة المصدرة للأسهم، وكافة التصرفات القانونية الناشئة عن ملكية هذه الأوراق، وهو ما يشكل فرقا جوهريا عن اتفاقية إعادة الشراء التقليدية حيث ليس هناك تملك حقيقي[1].

وحتى يفارق عقد البيع مع الوعد بالشراء بيع الوفاء وبيع العينة، اشترط بعض العلماء شروطا ثلاثة لصحة هذا العقد حتى يخرج عن دائرة بيع الوفاء وبيع العينة وهذه الشروط تتمثل في[2]:

أ- أن يكون البيع حقيقيا وليس صوريا

أن يتحقق البيع الحقيقي بين البائع (البنك الإسلامي المحتاج للسيولة) والمشتري (البنك فائض السيولة)، ولا يصلح البيع المراد إبرامه أن يكون بيعاً صورياً، ولذلك يُشترط توافر أركان وشروط البيع ومقاصده بما في ذلك انتقال ملكية المبيع من ميزانية البائع إلى ميزانية المشتري، وأن يمر الوقت الكافي بين العقد الأوّل والعقد الثاني، فإذا تم عقد البيع مع الوعد بالشراء بين البنك الإسلامي المحتاج للسيولة والبنك المشتري (صاحب فائض السيولة) ولم يترتب عليه حقوق وواجبات الطرفين فإن هذا العقد لا يصح، وإذا تم البيع الحقيقي في العقد الأول من البيع مع الوعد بالشراء فقد فارق هذا العقد المذكور بيع

---

[1])- أنظر: - يوسف بن عبد الله الشبيلي، **اتفاقية إعادة الشراء (الريبو والريبو العكسي) وبدائلها الشرعية**، مرجع سابق، ص177
- محمد الفزيع، **تقويم معالجة تعثر المؤسسات المالية الإسلامية باتفاقية إعادة الشراء في ضوء أحكام الفقه الإسلامي**، مجلة كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة قطر، العدد29، 2011، ص ص (639-678)، ص659.

[2])- أوني سهراني، مرجع سابق، ص83- 86.

العينة المحرم، حيث أن عِلّة حرمة بيع العينة هو الاشتراط في العقد والتحايل على الربا وهو لا يوجد هنا.

ب- المواعدة بين البائع والمشتري

يمر عقد البيع مع الوعد بالشراء بين البنك الإسلامي المحتاج للسيولة والبنك فائض السيولة بـــ 03 مراحل:

- **المرحلة(01):** يبيع البنك الإسلامي المحتاج للسيولة (البائع) ما لديه من الأوراق المالية لبنك آخر(المشتري) نقداً؛
- **المرحلة(02):** المواعدة بين البائع والمشتري على أن يتم شراء البنك الإسلامي المحتاج للسيولة من الطرف الآخر الأوراق المالية التي باعها؛
- **المرحلة(03):** يشتري البنك الإسلامي المحتاج للسيولة الأوراق المالية من البنك الآخر نقداً وحتى تكون المواعدة صحيحة وتخرج من شبهة بيع ما لا يملك المحرم شرعا، فقد أجاز مجمع الفقه الدولي المواعدة في الحالات الخاصة، حيث نص عليه:

– الأصل في المواعدة من الطرفين أنها ملزمة ديانة وليست ملزمة قضاءً؛

– المواعدة من الطرفين على عقد تحايلاً على الربا، مثل المواطأة على العينة أو المواعدة على بيع وسلف ممنوع شرعاً؛

– في الحالات التي لا يمكن فيها إنجاز عقد البيع لعدم وجود المبيع في ملك البائع مع وجود حاجة عامة لإلزام كل من الطرفين بإنجاز عقد في المستقبل بحكم القانون أو غيره، أو بحكم الأعراف التجارية الدولية، كما في فتح الاعتماد المستندي لاستيراد البضاعة، فإنه يجوز أن تجعل المواعدة ملزمة للطرفين إمَّا بتقنين من الحكومة، وإمَّا باتفاق الطرفين على نصّ في الاتفاقية يجعل المواعدة ملزمة للطرفين؛

– إن المواعدة الملزمة في الحالة المذكورة في البند الثالث لا تأخذ حكم البيع المضاف إلى المستقبل، فلا ينتقل بها ملك المبيع إلى المشتري، ولا يصير الثمن ديناً عليه، ولا ينعقد البيع إلاّ في الموعد المتفق عليه بإيجاب وقبول.

– إذا تخلف أحد طرفي المواعدة في الحالات المذكورة في البند الثالث، عمّا وعد به، فإنه يُجبر قضاءً على إنجاز العقد، أو تحمُّل الضرر الفعلي الحقيقي الذي لحق الطرف الآخر بسبب تخلفه عن وعده (دون الفرصة الضائعة).

ج- يتم عقد البيع الثاني وفقا لسعر السوق أو السعر المتفق عليه

في العقد الثاني يشتري البنك الإسلامي المحتاج للسيولة الأوراق المالية من البنك الآخر نقداً وفقاً لسعر السوق أو السعر المتفق عليه، حيث أنه إذا استخدم سعر الجملة (القيمة الإسمية) في الوعد بالشراء أو الوعد بالبيع فإنه إمّا يكون أعلى من سعر السوق أو أقل منه، فإذا كان سعر السوق أعلى فإنه من القرض بفائدة، وإذا كان سعر السوق أقل فإنه من بيع الوفاء وكلاهما محرمان في الشريعة.

2-2: اتفاقية إعادة الشراء بين ثلاثة أطراف (Tri-party Repo) لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية

هذا الاقتراح مقدم من قبل " إجلال أحمد علوي" من المؤسسة المالية الإسلامية الدولية، ليكون بديلاً لاتفاقيات إعادة الشراء بين الطرفين التي على أساس بيع العينة، وتتمثل الخطوات التطبيقية لهذه الاتفاقيات كما يلي[1]:

- توقيع الاتفاق بين البنك الإسلامي المحتاج للسيولة (الطرف الأول) وطرف طرف ثاني (بنك إسلامي آخر أو البنك المركزي) في استعمال هذه التسهيلات؛

- يبيع البنك الإسلامي المحتاج للسيولة (الطرف الأول) الأصول المالية (الصكوك) إلى طرف ثالث وهو السمسار المستقل أو البورصة نقداً، للحصول على السيولة، مع الوعد بشراء الصكوك من الطرف الثاني، والوعد ملزم على الطرف الأوّل فقط؛

- يبيع الطرف الثالث (السمسار) الصكوك إلى الطرف الثاني للحصول على السيولة، ويقوم الطرف الثاني بالوعد ببيعها له في أي وقت معين، وهذا الوعد ملزم على الطرف الثاني فقط؛

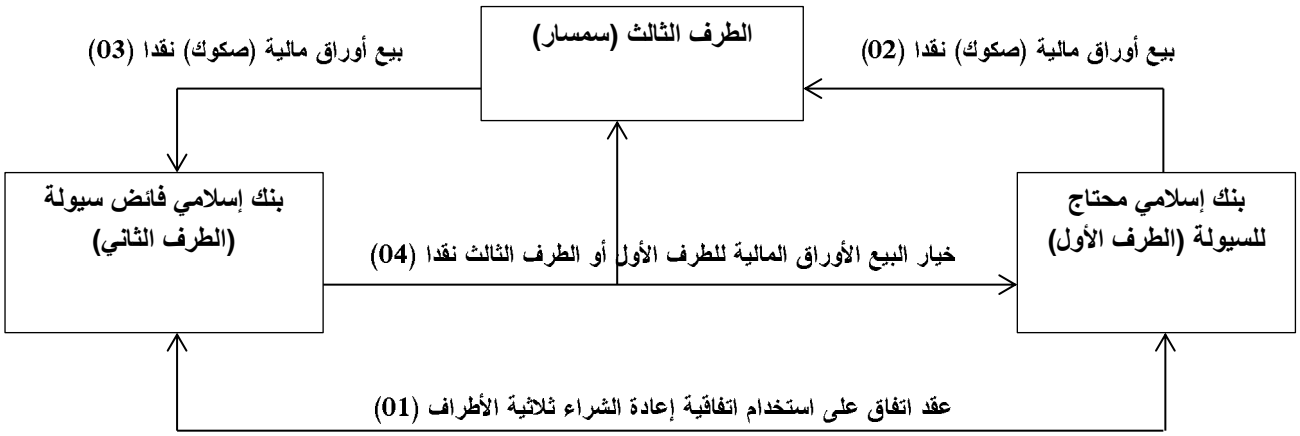
- للطرف الثاني الخيار سواء إعادة بيع هذه الصكوك إلى الطرف الثاني أو إلى الطرف الأوّل؛

والذي يميز هذه الأداة من الاتفاقيات إعادة الشراء هو عدم وجود الوعد الملزم للطرفين في هذه الصفقة، وبالتالي خرجت هذه الأداة عن قضية بيع العينة.

ويمكن توضيح هذه الخطوات من خلال الشكل التالي:

[1])-Ijlal Ahmed Alvi, **Collateralized Murabaha And Tri-party Arvangement-an Islamic Market Unification initiative**, Global Islamic liquidity Management Conference, Kuala Lunpur, 18/09/2012,.

شكل رقم (18): الإجراءات التنفيذية لاتفاقية إعادة الشراء ثلاثية الأطراف



المصدر: من إعداد الطالب

ثانيا: القروض المتبادلة كآلية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية

1- مفهوم القروض المتبادلة

القرض اصطلاحا يقصد به تمليك مالٍ مثلي لمن يلزمه رد مثله[1]. والقروض المتبادلة أو "أسلفني وأسلفك" أو الودائع المتبادلة، مصطلحات تدل على معنى متقارب، وهو: أقرضك بشرط أن تقرضني، أو أقرضني على أن أقرضك[2].

وهناك من عرفها على أنها: "أن يقرض المُقْرض المقترضَ مبلغاً معلوماً، لمدة معلومة على أن يقرض المقترضُ المقرضَ مبلغاً مماثلاً في المستقبل لمدة مماثلة"[3].

كما تُعرف بأنها القروض المشروطة ببعضها البعض، حيث يكون تقديم القرض باتفاق العاقدين متوقفا على إلتزام المقترض بتقديم اقرض المقابل[4].

هذا وإن كان الأصل تساوي القرضين، إلاّ أن المصطلح يشمل بعمومه اشتراط كل قرض سواءٌ أكان القرضان متساوي المقدار والمدة، أو متفاوتين فيها.

2- تطبيقات القروض المتبادلة في البنوك الإسلامية

تنوعت تطبيقات القروض المتبادلة في المصارف الإسلامية لأغراض عدة منها[5]:

---

[1])- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، **المعايير الشرعية**، مرجع سابق، ص 521.

[2])- حامد بن حسين بن محمد بن علي ميرة، **العقود المستجدة في المصارف الإسلامية (دراسة تأصيلية تطبيقية)**، دار الميمان للنشر والتوزيع، الرياض، 2011، ص491

[3])- يونس رفيق المصري، **القروض المتبادلة**، مجلة جامعة الملك عبد العزيز الاقتصاد الإسلامي، مجلد14، 2002م، ص 97.

[4])- عبد الرحمن الصالحي، **القروض المتبادلة: مفهومها وحكمها وتطبيقاتها المعاصرة في الفقه الإسلامي**، دار النفائس، عمان، 2011، ص29

[5])- حامد بن حسين بن محمد بن علي ميرة، مرجع سابق ص491-492.

أ- توفير العملات الأجنبية: ذهبت بعض البنوك إلى محاولة توفير شيء من حاجتها للعملات الأجنبية من خلال القروض المتبادلة، كأن يُبرم البنك الإسلامي مع بنك أجنبي اتفاقية ملزمة مدتها عام يلتزم بمقتضاها البنك الإسلامي بأن يقرض البنك الأجنبي عند طلبه 375 ألف وحدة نقدية محلية لمدة 03 أشهر (على سبيل المثال) في مقابل أن يقرضه البنك الأجنبي 100 ألف دولار أمريكي لمدة مماثلة عند حاجة المصرف الإسلامي لذلك.

ب- السحب على المكشوف: من أهم تطبيقات القروض المتبادلة في المصارف الإسلامية هو السحب على المكشوف المبني على القروض المتبادلة.

ج- التمويل: ذهبت بعض المصارف الإسلامية إلى منح بعض عملائها قروضا دون فوائد أو تمويلات دون أرباح نظير إيداعهم مبالغ معينة في الحسابات الجارية ولمدة محددة.

د- معالجة التأخر في سداد المديونات: حيث عمدت بعض المصارف الإسلامية في اتفاقياتها مع المصارف الربوية واتفاقياتها مع بعض عملائها وغيرهم من الأطراف، وتجنبا لشرط دفع غرامات التأخر في الدفع (وهي غرامات ربوية) عمدت إلى حذف غرامات التأخير الربوية من الاتفاقيات، ووضع شرط بديل يقضِ بأن يقوم المدين(سواء كان المصرف دائناً أم مديناً) في حال تأخره في سداد الدين عن موعده المحدد بإقراض الدائن مبلغا مساويا للمبلغ المتأخر في دفعه لمدة مماثلة أو أطول.

3- القروض المتبادلة كأداة لإدارة السيولة فب البنوك الإسلامية

لجأت البنوك الإسلامية في الدول العربية والخليجية (منها المملكة السعودية والكويت) إلى استخدام القروض المتبادلة لإدارة سيولتها فيما يتعلق بالقرض قصير الأجل، وهذا القرض يقوم على أساس القرض الحسن بين المصارف الإسلامية أو في بعض الأحيان مع المصارف التقليدية، وتتمثل الفكرة الأساسية للقروض المتبادلة في ايجاد الاتفاق العام للبنوك الإسلامية فيما بينها مع إشراف البنك المركزي، لتقرض بعضها على أساس القروض المتبادلة بدون فائدة، وهذه الاتفاقيات تكون لتأكيد على التعاون بين المصارف، ولضمان عدالة هذه الأداة لابد من تدخل البنك المركزي في تسهيل سير تطبيقها، حيث تميل بعض البنوك إلى الاقتراض أكثر من الاقراض، وبالتالي لابد على البنك المركزي أن يعيّن الضوابط الفنية لتحقيق العدالة في عملية القروض المتبادلة[1].

ففي حالة الأزمات المالية (حالات عجز السيولة) يمكن للبنك المركزي (أو بنك إسلامي آخر صاحب فائض سيولة) أن يقدم التمويل للبنك الإسلامي المحتاج للسيولة وقت الأزمات المالية على أساس أنه قرض حسن بدون فائدة للاستفادة من فوائض السيولة بين حالة الفائض والعجز، ويتم ذلك في إطار شروط يتفق عليها الطرفان، مثل أن يشترط البنك المركزي وديعة مقدمة له بوصفها قرضا حسنا من البنك الإسلامي بعد مرور أزمة السيولة التي ألمّت به وبمدة القرض نفسها الذي أعطاها للبنك الإسلامي،

[1]- أحمد عبد الله سفيان، مرجع سابق، ص209.

وبالتالي يمكن إطلاق تسمية (الإيداع المتبادل) أو (القروض المتبادلة) على هذه الآلية التي يستطيع من خلالها البنك المركزي إمداد البنوك الإسلامية المحتاجة للسيولة بالسيولة اللازمة[1].

إلاّ أنه ينبغي الإشارة إلى أن هناك حاجة ماسة إلى دراسة هذا المقترح للتأكد من موافقته لأحكام الشريعة ومبادئها، وذلك لأن القرض من ناحية يتناسب مع طبيعة حاجة السيولة للبنوك الإسلامية من حيث استناده إلى التبرع والإرفاق، ولكن من ناحية أخرى فإن القرض قد لا يتناسب مع العرف المصرفي المعمول به وسيترتب على ذلك تكاليف عالية.

كما أن استخدام القروض المتبادلة في العمل المصرفي الإسلامي يواجه العديد من الإشكالات الشرعية والتطبيقية لا بد من أخدها بعين الاعتبار عند استخدام هذه الأداة في إدارة السيولة لدى البنوك الإسلامية، ومن بين هذه الإشكالات ما يلي[2]:

– إجماع الفقهاء على أنّ القروض المتبادلة بالشرط لا تجوز، ومن أجازها قال بجوازها إذا لم يكن القرض الثاني مشروطا في القرض الأول، وقد أجازت بعض الهيئات صيغة لتبادل القروض، ولكنها تقوم على الوعد بالقرض لا اشتراطه مثل الهيئة الشرعية لبنك البركة؛

– إن القروض المتبادلة بالصيغة المستوفية لشروط الصحة صعبة التطبيق في الواقع العملي، لأنها حتى تكون صالحة للتّطبيق لابد أن يشترط فيها زيادة المدة أو المبلغ لاسيما أن الوقت الذي يحصل فيه القرض الأوّل مختلف عن الثاني ومن ثم لزم أن نأخذ بالاعتبار المعطيات الجديدة التي يترتب عليها طلب الزيادة، وإنّ اشتراط أن يكون القرض المتبادل أكثر أو لمدة أطول من القرض الأوّل هو زيادة مشروطة في القرض وتدخل في تعريف الربا ولم يقل أحد بجوازها.

– حتى لو كان القرض المقابل مثل المبلغ الأوّل ولمثل المدة فإنّ ذلك لا يحقق مطلب البنك المركزي من ناحية أن يكون العائد على القرض مرتفعا بحيث يمنع المصارف من طلب السيولة من البنك المركزي إلاّ عندما تنغلق أمامه المصادر الأخرى، وهذا لا يتحقّق في الصيغة المقترحة.

– إنّ الظروف التي يقدم فيها البنك المركزي السيولة إلى المصرف الإسلامي تكون ظروف حرجة لا يتصور أن يتوافر المصرف الذي حصل على السيولة من البنك المركزي في مدة معقولة على قدر فائض من السيولة يستطيع أن يقرضها للبنك المركزي لنفس المدة.

المطلب الرابع: عقد السلم كآلية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية

إنّ الحاجة للسيولة النقدية في المصارف الإسلامية يمكن الاستجابة لها أيضا من خلال عقد السلم، حيث أنه يقدم تمويلا نقديا للمصارف العاجزة أو المحتاجة للسيولة، تستخدمه في مجالات مختلفة دون تدخل من طرف المموّل.

---

[1])- أوني سهراني، مرجع سابق، ص88.

[2])- محمد علي القري، **تسهيلات المسعف الأخير هيكلة أدوات وآليات متوافقة مع أحكام الشريعة ومبادئها**، مرجع سابق، ص58.

أولا: تعريف وأركان عقد السلم

1- تعريف عقد السلم

السلم والسلف[*] بمعنى واحد، وهو نوع من البيوع يُدفع فيه الثمن حالا ويُسمى رأس مال السلم، ويُؤجل فيه المبيع الموصوف في الذمة ويُسمى المُسلم فيه، ويُسمى البائع المسلم إليه والمشتري المُسلم، فهو إذن بيع آجل بعاجل[1].

وعقد السلم جائز وقد تبتت مشروعيته بالكتاب والسنة والإجماع، وتبرز الحكمة من عقد السلم من خلال ما يحققه من مصلحة واضحة لطرفيه، البائع والمشتري فالبائع يستفيد من تعجيل رأس المال والمشتري يستفيد من رخص ثمن السلعة، كما يطمئن الى وجودها عند حاجته إليها[2].

2- أركان وشروط عقد السلم

2-1: أركان عقد السلم: باعتبار أن السلم من عقود البيع عند الفقهاء، فإن أركانه هي أركان البيع من[3]:

- **العاقدان:** وهما المُسلّم (المشتري) ويُسمى رب السلم، والمسلم إليه (البائع)؛
- **المعقود عليه (المحل):** المسلم فيه (المبيع) وهو السلعة، ورأس مال السلم (الثمن)؛
- **الصيغة:** الإيجاب والقبول، الإيجاب صدر من المسلّم (المشتري)، والقبول يصدر من المسلم إليه (البائع).

2-2: شروط عقد السلم: من الشروط المتفق عليها عند الفقهاء فيما يخص عقد السلم: أن يكون الثمن والسلعة مما يجوز فيه التأجيل، وأن تكون السلعة مقدرة إمّا بالكيل أو الوزن أو العدد، أو منضبطة بالصفة وأن تكون موجودة عند حلول الأجل، وأن يكون الثمن حالاً غير مؤجل أجلاً بعيداً (مثل ما أجاز المالكية شرط تأخير اليومين والثلاثة)[4].

ويجري عقد السلم في كل سلعة يجوز بيعها، ويمكن أن تنضبط صفاتها، وتثبت ديناً في الذمة، أمّا السلع التي لا يجوز بيعها أو لا يمكن أن تنضبط بالصفة أو لا تثبت ديناً في الذمة فلا يجوز السلم فيها.

3- مزايا عقد السلم

يقدم عقد السلم العديد من المزايا للأطراف المشكلة له، حيث يلبي حاجة المنتج والصانع والتاجر إلى رأس المال العامل لتمويل نشاطه الاقتصادي، ويحقق كذلك في الجانب الآخر رغبة المشتري لتحصيل

---

*) سُمي سلمًا باعتبار تسليم رأس المال في المجلس، وسلفًا لتقديم رأس المال على المبيع

[1])- محمد الفاتح محمود بشير المغربي، **صيغة عقد السلم والسلم الموازي وتطبيقاتها في المصارف الإسلامية وفق الضوابط الشرعية والمصرفية تجربة البنوك السودانية**، منتدى فقه الاقتصاد الاسلامي، دبي، 2015، ص09.

[2])- التيجاني عبد القادر أحمد، **السلم بديل شرعي للتمويل المصرفي المعاصر**، مجلة جامعة الملك عبد العزيز للاقتصاد الاسلامي، مجلد12، ص ص(51-96)، 2000، ص52.

[3])- جمعة بنت حامد يحي الحريري، **عقد السلم وتطبيقاته المعاصرة دراسة فقهية**، كلية الأداب والعلوم الإنسانية، جامعة طيبة، العدد30، الجزء01، 2015، ص38

[4])- التيجاني عبد القادر أحمد، **السلم بديل شرعي للتمويل المصرفي المعاصر**، مرجع سابق، ص53

بضاعة محددة الكمية والوصف بثمن أرخص، كما يستفيد المشتري من ميزة أخرى ميزة أخرى في عقد السلم هي أنه بإمكانه تحديد الوقت الذي يستلم فيه بضاعة السلم بما يلائم حاجته الإنتاجية [1]. بالإضافة غلى بعض المزايا نوضحها فيما يلي[2]:

– **اتساع النطاق والكفاءة العالية:** حيث أنه يمكن من خلال عقد السلم تلبية الاحتياجات المختلفة للمتمولين. سواء كانوا زراعاً أو صناعاً أو حرفيين. ولا تنحصر مجالات تطبيق عقد السلم في النشاطات الزراعية والصناعية فحسب، إذ تشمل الأنشطة التجارية، الداخلية منها والخارجية، بالإضافة إلى المرونة الكبيرة في التمويل الحكومي، إذ يمكن من خلاله تمويل مشروعات البنية التحتية. بالإضافة إلى القدرة على تلبية احتياجات التمويل قصير الأجل والمتوسط والطويل.

– **تشجيع الإنتاج:** في عقد السلم يدفع الممولّ المال عاجلاً نظير سلع موصوفة في الذمة، يجب على المتمولّ تسليمها آجلاً. فإذا كان المتمولّ هو المنتج لهذه السلع فإن عليه أن يبذل وسعه ويستفرغ طاقته لإنتاج القدر المتعاقد على تسليمه في العقد وبذلك فإن التمويل بالسلم يُشجع أصحاب المهن والحرف على تكوين مؤسساتهم وأعمالهم الخاصة، ويحوّلهم من عمّال إلى أرباب عمل، بل وصانعي وظائف وفرص عمل.

– **ترشيد تكاليف الإنتاج:** من أوجه ترشيد تكاليف الإنتاج في عقد السلم من جهة المتمول أنه يتعاقد على سلعة آجلة محدد موعد تسليمها، مما يمكنه من مواءمة حاجاته الانتاجية لهذه السلع، فيُرشد بذلك مصروفات التخزين ، حيث أن المشتري قد يكون منتجا يحتاج إلى شراء مواد أولية أو مواد نصف مصنعة يستخدمها في صناعته، فيشتريها سلمًا ويؤقت أجل استلامها بالتوازي مع مواعيد احتياجه لها.

– **تقليل آثار التضخم:** من أبرز المعضلات المعاصرة التي لم يسلم من آثارها السلبية الأفراد والدول مشكلة التضخم الذي من تجلياته وآثاره الخطرة انخفاض القوة الشرائية للنقود مما يؤثر وبشكل رئيسي في كل الديون النقدية الآجلة.

وباعتبار أن التمويل بالسلم يحقق الربط السلعي بطبيعته وأصل مشروعيته، وبذلك يساهم وبشكل فاعل في القضاء على آثار التضخم للمتعاملين به، إذ أن المستحق للدائن (المُسلم) في ذمة المدين (المسلم إليه) إنما هو سلعة لا نقد، وأسعار هذه السلع سوف ترتفع في ظل التضخم. وبالتالي فلن يخسر الدائن جزءًا من أمواله جراء انخفاض القوة الشرائية للنقود، وفي المقابل فإن المدين (المسلم إليه) لن يتعرض هو كذلك لآثار التضخم، لأنه سينفق رأس مال السلم في الإنتاج بشراء مستلزمات ترتفع أسعارها في ظل التضخم.

---

[1])- التيجاني عبد القادر أحمد، **السلم والتمويل المصرفي النقدي**، المعهد العالي للدراسات المصرفية والمالية، المنتدى المصرفي التاسع والخمسون، 2006، ص09.

[2])- حامد بن حسين بن محمد بن علي ميرة، مرجع سابق، ص499-503.

ثانيا: تطبيقات عقد السلم لإدارة السيولة لدى البنوك الإسلامية

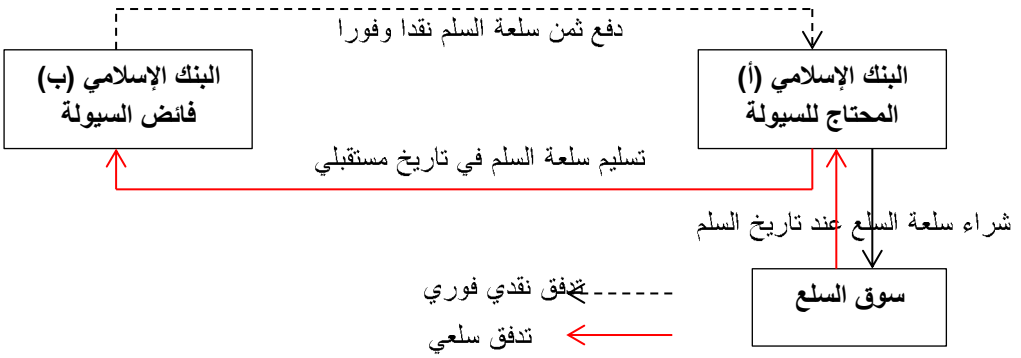
يمكن للبنوك الإسلامية إدارة سيولتها النقدية من خلال عقد السلم، ففي حالة وجود فائض في السيولة يمكن أن تدخل كمموّل (المُسلم إليه) من خلال تمويل طرف آخر يحتاج للسيولة حالاً مقابل الحصول على سلعة مستقبلاً، أمّا في حالة وجود عجز في السيولة فتدخل كمموّل في عقد السلم من طرف آخر صاحب فائض سيولة.

ويمكن استخدام عقد السلم في ادارة السيولة في البنوك الإسلامية وفق الآلية التالية[1]:

يدخل البنك الإسلامي (أ) الدي يحتاج للسيولة في عقد سلم مع بنك إسلامي آخر (ب) صاحب فائض السيولة، حيث يكون البنك (أ) هو المموّل في عقد السلم (المسلم إليه) والمصرف (ب) هو المموّل (رب السلم)، حيث يحصل للمصرف (أ) على السيولة حالاً يمكنه استخدامه في أي مجال لسد احتياجاته النقدية، وبذلك مقابل سلعة يتم تحديدها حالاً وتسليمها مستقبلاً في تاريخ محدد، ويمكن للمصرف (أ) عند وصول الأجل أن يشتري السلعة محل العقد من السوق ويسلمها للمصرف(ب) وهو ما يقتضي دراسة مستوفية لتوفر سلعة السلم ولأسعارها التاريخية لمدة من الزمن، حتى تتمكن من تقدير أسعارها المستقبلية والتنبؤ بها.

وبالتالي يمكن تلخيص خطوات إدارة السيولة كما يلي:

شكل رقم (19): آلية تطبيق عقد السلم في البنوك الإسلامية



المصدر: من إعداد الطالب

من خلال الشكل أعلاه يمكن تنفيذ عقد السلم لأغراض إدارة السيولة كما يلي:

1- يدخل البنك (أ) المحتاج السيولة في عقد سلم مع البنك (ب) صاحب فائض السيولة حيث يكون البنك(أ) هو المتمول (المسلم إليه) والبنك (ب) المموّل (رب السلم)؛

2- يتم تحديد السلعة والأجل والكمية، المواصفات، الثمن، وهذا يقتضي دراسة مستوفية لتوفر سلعة السلم ولأسعارها التاريخية لمدة من الزمن، حتى تتمكن من تقدير أسعارها المستقبلية والتنبؤ بها؛

[1]- عبد القادر التيجاني أحمد، **التمويل النقدي وسوق ما بين البنوك "صيغ وأساليب التمويل الإسلامي الملائمة لتنفيذ عمليات سوق ما بين البنوك"**، مجلة الصيرفة والمالية الإسلامية، بنك السودان المركزي، العدد01، 2016، ص ص(40-52)، ص51.

3- يستلم البنك (أ) رأس مال السلم (السيولة) ويستخدمه في سد احتياجاته النقدية؛

4- عند تاريخ السلم يشتري البنك (أ) السلعة من السوق ويسلمها للبنك (ب) وذلك حسب المعايير المالية والمصرفية والدراسة الائتمانية.

إن تطبيق عقد السلم بهذه الصيغة يمكن أن ينتج عنه العديد من المشاكل لطرفي العقد سواء البنك المحتاج للسيولة أو البنك فائض السيولة، من هذه المشكلات[1]:

- تذبذبات أسعار سلعة السلم: مع أن تحديد سلعة السلم يكون بالاتفاق بين البنك فائض السيولة والبنك المحتاج للسيولة إلاّ أن ذلك لا يعني أن توقعات كل منهما فيما يتعلق بالأسعار المستقبلية لتلك السلعة ستصدق، حتى وإن كانت قائمة على دراسة علمية للسوق، فأسعار السلعة عرضة للتغيرات مما يجعل الطرفين يواجهان مخاطر الخسارة، وإن كانت المخاطر التي تواجه المموّل (البنك صاحب فائض السيولة) أقل إذ أنه يشتري بضاعة أرخص بسبب الأجل؛

- لا يستطيع المصرف الممول (المحتاج للسيولة) معرفة تكلفة تمويله مما يصعب معه معرفة أرباحه المستقبلية ومقدرته عن المنافسة والاستمرار في السوق.

ولتجاوز هذه الإشكالات لا بد من تطوير وإدخال بعض التغييرات على الصيغة السابقة حتى يستفيد كلا الطرفين من هذه المعاملة.

ثالثا: الهندسة في عقد السلم لأغراض إدارة السيولة في البنوك الإسلامية

يمكن تطوير عقد السلم كآلية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية من خلال الاستفادة من العمليات التي تجري في الأسواق العالمية للسلع والمعادن والبترول، وتعمل هذه الأسواق وفق نظام في غاية الدقة والانضباط في إطار قانوني يراعي متطلبات الأطراف المختلفة التي تتعامل في الأسواق مع مراعاة متطلبات السلامة الشرعية في أي معاملة.

بناءً على ذلك بإمكان البنك الإسلامي المحتاج للسيولة بيع سلعة محددة أو منضبطة بالصفة إلى البنك صاحب فائض السيولة الذي يقوم بتسليم ثمنها نقداً وحالاً على أن يتسلم السلعة في التاريخ المستقبلي المتفق عليه بين الطرفين والمحدد في العقد، وتجنبا لتقلبات أسعار سلعة السلم والمشكلات التي يمكن ان توجه طرفي العقد، يمكن القيام بهذه المعاملة وفق الآلية التالية:

أ- **إبرام عقد مستقبلي بالنسبة للبنك المحتاج للسيولة:** لحماية نفسه من تقلبات الأسعار، يقوم البنك الإسلامي المحتاج للسيولة (المتموّل) في نفس التاريخ بشراء ذات الكمية والصفة بسعر مستقبلي محدد، وينعقد الشراء حالاً مع تأخر تسليم البدلين إلى الأجل المتفق عليه، والذي يوافق أجل السلم مع البنك

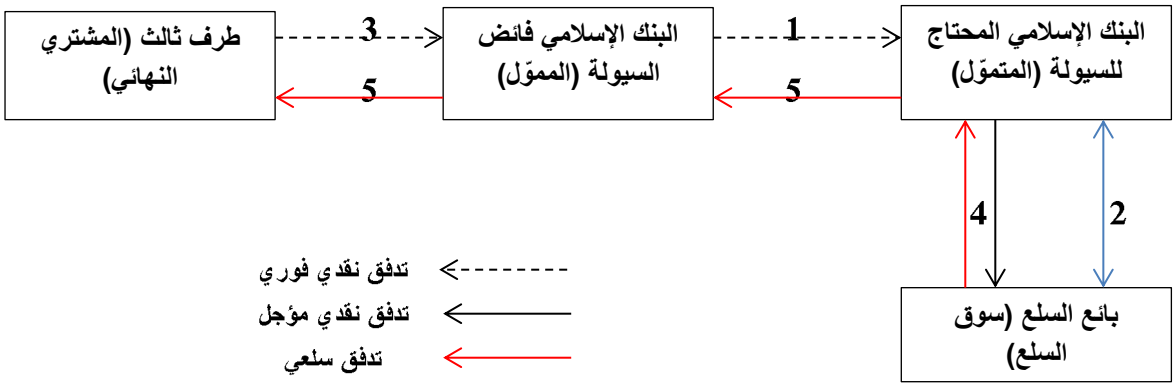
[1]- عبد القادر أحمد التيجاني، **السلم بديل شرعي للتمويل التقليدي وسوق ما بين البنوك**، ط03، مطبعة الإمارات، 2017، ص22.

الممول (صاحب فائض السيولة)، ليقوم البنك المتمول (المحتاج للسيولة) بتسلم وتسليم السلعة إلى البنك الممول في ذلك التاريخ[1].

ب- **الدخول في عقد سلم موازي بالنسبة للبنك فائض السيولة:** يستطيع البنك الإسلامي الممول (فائض السيولة) حماية نفسه من تقلبات الأسعار بالدخول (بعد مرور مدة من الزمن على انعقاد السلم الأول) مع طرف ثالث في عقد سلم موازي، يبيع فيه السلعة بنفس الصفة والمقدار وإلى ذات الأجل التي يتسلم فيه سلعة السلم الأوّل من المصرف المتموّل (صاحب العجز في السيولة)، وعند حلول الأجل يقوم البنك الممول (فائض السيولة) بتسليم السلعة إلى الطرف الثالث بعد أن يكون قد تسلمها من المصرف المتموّل (عاجز السيولة). والغرض من تأخير البنك صاحب فائض السيولة (الممول) في إبرام عقد السلم الموازي هو تمكينه من تحقيق ربح من الفرق بين العقدين، لأن البنك في سوق ذي شفافية عالية (كما هو الحال في أسواق السلع العالمية) لا يجد من يشتري منه سلعة السلم بعقد سلم موازٍ في ذات تاريخ السلم الأوّل بأكثر من الثمن الذي دفعه البنك الممول للحصول عليها[2].

ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل التالي:

شكل رقم (20): آلية عقد السلم لأغراض إدارة السيولة في البنوك الإسلامية



المصدر: من إعداد الطالب

من خلال الشكل أعلاه يمكن استخدام عقد السلم لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية من خلال الآلية التالية:

1- إبرام عقد السلم بين بنك إسلامي فائض سيولة (الممول) وبنك إسلامي أخر محتاج للسيولة على سلعة محددة وسعر محدد يتم دفعه فورا مع تحديد تاريخ مستقبلي لتسليم السلعة، فيقوم البنك فائض السيولة بدفع ثمن السلعة فورا ونقدا، ويحصل البنك المحتاج للسيولة على النقدية وستخدمها في نشاطاته المختلفة؛

[1]- المرجع السابق، ص24.
[2]- عبد القادر التيجاني أحمد، **السلم والتمويل المصرفي النقدي**، مرجع سابق، ص12.

2- لغرض تجنب مخاطر تقلبات أسعار السلع، يقوم البنك الإسلامي صاحب العجز بإبرام عقد شراء سلعة (توافق سلعة السلم من حيث المواصفات والكمية) مع بائع السلع (من سوق السلع) على أن يتم تسديد ثمن السلعة وتسلمها في تاريخ مستقبلي يوافق تاريخ عقد السلم الأول؛

3- من جانبه يقوم البنك فائض السيولة (بعدد مرور فترة من الزمن) بالدخول في عقد سلم موازي مع طرف آخر على نفس سلعة السلم الأول، ويتم دفع ثمنها حالا أما تسليمها فيكون في تاريخ مستقبلي يوافق تاريخ السلم الأول؛

4- عند وصول تاريخ السلم يتسلم البنك المحتاج للسيولة سلعة السلم من بائع السلع ويدفعه ثمنها؛

5- يقوم البنك المحتاج للسيولة بتسليم سلعة السلم للبنك فائض السيولة والذي بدوره يقوم بتسليمها للطرف الثالث (المشتري النهائي).

من خلال هذا العرض يظهر إمكانية تجنب البنك الإسلامي المتموّل (المحتاج للسيولة) مخاطر تقلبات أسعار سلعة السلم، لأنه يستطيع شراء السلعة التي يجب عليه تسليمها، عند عقد السلم مع البنك المموّل من غير أن يدفع ثمنها الآن، وبذلك يستطيع معرفة تكلفة تمويله وهي تساوي الفرق بين المبلغ الذي يدفعه مقابل السلعة التي اشتراها من أسواق السلع وبين التمويل الذي دفعه له البنك المموّل وهو رأس مال السلم ويضاف إلى هذه فوات الربح المتوقع من استخدامه لمبلغ هامش الجدية (Margin) الذي يدفعه للسمسار في سوق السلع مقابل إلتزامه بتنفيذ العقد في التاريخ المستقبلي المحدد[1].

أمّا فيما يخص البنك المموّل (فائض السيولة) يستطيع تأمين موقفه وتحقيق ربح مناسب من جراء هذه العملية باستخدامه عقد السلم الموازي، والتطبيق العملي لهذا العقد يحقق تغطية كافية لمخاطر البنك المتعلقة بتقلبات أسعار سلعة السلم، وكذلك يمكن للبنك المموّل في تاريخ لاحق لتاريخ عقد السلم الأوّل، أن يبيع بيعاً مستقبلياً سلعة مماثلة لسلعة السلم، بنفس الطريقة التي يشتري بها المصرف المتموّل (المحتاج للسيولة) السلعة من سوق السلع كما جرى توضيحه أعلاه، وذلك بأن يدفع البنك المموّل مبلغاً من المال عبارة هامش مع تحديد ثمن السلعة على أن يتم تبادل الثمن والسلعة بين البنك المموّل والطرف الثالث في تاريخ مستقبلي يوافق تاريخ تسليم سلعة السلم من البنك المتموّل. وهذا الخيار متاح في حالات زيادة الأسعار المستقبلية للسلعة في الفترة التي تقع بين إبرام عقد السلم وأجل تسليم السلعة[2].

ج- إزالة الغبن في عقد السلم: يمكن تبني أيضا مفهوم إزالة الغبن لتجاوز إشكالات عقد السلم كآلية لإدارة السيولة وجعله بديلاً مناسباً لتوفير التمويل النقدي، حيث يتفق الطرفان على إزالة أي غُبن فاحش يلحق بأي منهما بسبب زيادة سعر المسلم فيه، أو نقصه وقت التسليم عن السعر المتفق عليه، فإذا اتفق الطرفان على نسبة 10% زيادة ونقصاناً فإنّ مخاطر البنك (أ) والبنك (ب) سوف تتحدد بهذه النسبة، ففي

---

[1]- عبد القادر أحمد التيجاني، **السلم بديل شرعي للتمويل التقليدي وسوق ما بين البنوك**، مرجع سابق، ص25.
[2]- المرجع السابق، ص25.

حالة زيادة الأسعار يمكن أن يشتري البنك (أ) السلعة من السوق ويسلمها للبنك (ب) بسعر يساوي رأس مال السلم زائد 10% فقط، حتى وإن زاد الثمن عن 10% .أمّا إذا تدنت أسعار السلعة عند الأجل أكثر من 10% فيتحمل البنك (أ) هذه الزيادة فتصبح خسارة البنك (ب) 10% فقط[1].

د- **السلم المخفض Discounted Salam:** يمكن تحديد ثمن سلعة السلم بسعر يتفق عليه بين المصرفين، بحيث يبيع المصرف الذي يحتاج السيولة بسعر يقل عن الأسعار الجارية بمبلغ مقطوع للوحدة أو بنسبة محددة، سيما أن الحاجة لسد عجز السيولة هو لمدة قصيرة جداً في بعض الأحيان، وبهذا يستطيع المصرف الذي يعاني من عجز السيولة ببيع سلعة ب 99 وحدة نقدية إذا كان السعر الجاري هو100وحدة نقدية وعند أجل السلم يقوم بشراء السلعة بالسعر الجاري والذي قد لا يتغير كثيراً نسبة لقصر مدة السلم ويسلمه لرب السلم[2].

المبحث الثاني: الهندسة المالية في الصكوك كآلية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية

بعد أن تطرقنا في الفصل الأوّل للإطار المفاهيمي للصكوك الإسلامية باعتبارها أبرز منتجات الهندسة المالية الإسلامية، نحاول في هذا المبحث تسليط الضوء على أبرز أنواع هذه الصكوك والتي تم تطوير آلية عملها لأغراض إدارة السيولة في البنوك الإسلامية، وذلك من خلال التطرق لصكوك الاستثمار (المضاربة، المشاركة، الوكالة بالاستثمار)، وصكوك التمويل(المرابحة، السلم، الاستصناع) وصكوك الإجارة.

المطلب الأوّل: صكوك الاستثمار كآلية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية

نتناول في هذا المطلب كل من صكوك المضاربة، صكوك المشاركة وصكوك الوكالة بالاستثمار بالإضافة إلى صكوك الشق الأول من رأس المال على أساس المضاربة.

أولا: صكوك المضاربة ودورها في إدارة السيولة

1- تعريف صكوك المضاربة

عرّفها مجمع الفقه الإسلامي على أنها " أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال المضاربة بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ، ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصا شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه"[3].

كما تعرف أيضا بأنها وثائق موحدة القيمة تصدر بأسماء مالكيها مقابل الأموال التي قدموها أصحاب المشروع بعينه، بقصد تنفيذ المشروع واستغلاله وتحقيق الربح، ويحصل مالكوها على نسبة محددة من

---

[1])- عبد القادر التيجاني أحمد، **التمويل النقدي وسوق ما بين البنوك "صيغ وأساليب التمويل الإسلامي الملائكة لتنفيذ عمليات سوق ما بين البنوك"**، مرجع سابق، ص52.

[2])- نفس المرجع، ص52.

[3])- مجمع الفقه الإسلامي، **القرار رقم 30 (4/3) بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار**، الدورة 04، جدة، 6-11 فيفري1988.

أرباح المشروع، ولا تنتج على هذه الصكوك أية فوائد، وتعتمد هذ الصكوك في أساسها الفقهي على عقد المضاربة الشرعي لأنها تمثل حصص شائعة في رأس مال المضاربة ومتساوية القيمة وتتوافر فيها شروط عقد المضاربة من ايجاب وقبول ومعلومية، حيث تعتبر نشرة الإصدار بمثابة إيجاب لهذه الصكوك، وإقدام المكتتبين على النشرة ودفع المبالغ المطلوبة قبول لها؛

بناءً على ما سبق فإن صكوك المضاربة عبارة عن أوراق مالية متساوية القيمة يتم إصدارها وفقا لعقد المضاربة الشرعي، وتستخدم حصيلتها لدفع رأس مال المضاربة للمضارب (مؤسسة أو بنك..) لاستثماره بحصة معلومة من ربحه، ويمثل الصك حصة شائعة في ملكية موجودات المضاربة التي تشمل الأعيان أو المنافع أو الديون أو النقود أو الحقوق المالية الأخرى، وحصة في ثمنها بعد بيعها، ويستحق مالكوا صكوك المضاربة حصة شائعة في عائد استثمار موجوداتها ويتحملون مخاطر هذا الاستثمار بنسبة ما يملك كل منهم من صكوك وفقا للضوابط الواردة في نشرة الاكتتاب[1].

2- ضوابط إصدار صكوك المضاربة

حتى تكون صكوك المضاربة مقبولة شرعا فلابد أن تتوفر فيها العناصر التالية[2]:

- أن يمثل الصك ملكية شائعة في المشروع الذي أصدرت الصكوك لإنشائه أو تمويله، وتستمر هذه الملكية طيلة المشروع من بدايته إلى نهايته، وترتب عليها جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعاً للمالك في ملكه من بيع وهبة ورهن وإرث وغيرها، مع ملاحظة أن الصكوك تمثل رأس مال المضاربة.
- يقوم العقد في صكوك المضاربة على أساس أن شروط التعاقد تحددها نشرة الإصدار وأن الإيجاب يعبر عنه الاكتتاب في هذه الصكوك، وأن القبول تعبر عنه موافقة الجهة المصدرة، ولا بد أن تشتمل نشرة الإصدار على جميع البيانات المطلوبة شرعاً في عقد المضاربة من حيث بيان معلومية رأس المال وتوزيع الربح مع بيان الشروط الخاصة بذلك الإصدار على أن تتفق جميع الشروط مع الأحكام الشرعية؛
- ُمصدر هذه الصكوك هو الجهة الراغبة في استثمار حصيلة بيعها بصفته مضارباً، وقد يكون مصدر صكوك المضاربة مؤسسة مالية (كبنك مثلا) راغبة في استثمار حصيلة الصكوك بصفتها مضاربا في مشروع معين أو نشاط خاص تمسك له حسابا مستقلا، أو في جميع أنشطة هذه المؤسسة المالية؛
- المكتتبون في الصكوك هم أرباب المال الذين يرغبون في استثمار أموالهم والحصول على حصة من عوائد هذا الاستثمار، وحصيلة الصكوك هي رأس مال المضاربة.

---

[1])- حماد مصطفى عزب، مرجع سابق، ص253

[2])- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، **المعايير الشرعية**، مرجع سابق، ص472-475

3- ضوابط تداول صكوك المضاربة

حتى تكون صكوك المضاربة قابلة للتداول بعد انتهاء الفترة المحددة للاكتتاب لابد من مراعاة الضوابط التالية[1]:

- إذا كان مال المضاربة المتجمع بعد الاكتتاب وقبل المباشرة في العمل بالمال ما يزال نقودا فإن تداول صكوك المضاربة يعتبر مبادلة نقد بنقد وتطبق عليه أحكام الصرف؛
- إذا أصبح مال المضاربة ديوناً تطبق على تداول صكوك المضاربة أحكام تداول التعامل بالديون؛
- إذا صار مال المضاربة موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع فإنه يجوز تداول صكوك المضاربة وفقا للسعر المتراضى عليه، على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعياناً ومنافع، وذلك بأن لا تقل القيمة السوقية للأعيان والمنافع والحقوق عن نسبة 30% (بالنسبة للمعيار الشرعي للأوراق المالية) و51% (حسب قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي) من إجمالي موجودات الشركة.

4- أنواع صكوك المضاربة

توجد صكوك المضاربة على عدة أنواع نذكر منها[2]:

4-1: **صكوك المضاربة المقيّدة:** في هذا النوع يكون رأس مال المضاربة (حصيلة الصكوك) مخصصا لاستثماره في ناشط معين أو مشروع محدد، أي أن مُصدر الصكوك (المضارب) مقيد باستثمار رأس مال المضاربة في المشروع أو النشاط المتفق عليه في نشرة الإصدار، وهذه الصكوك بدورها يمكن أن تكون على نوعين:

- **صكوك المضاربة المقيّدة بمشروع معيّن:** وهي صكوك تُستخدم حصيلتها في تمويل مشروع معين أو عملية معينة، وتعطي لحاملها الحق في المشاركة في العائد المتوّلد عنه وتحمل الخسائر أيضا.
- **وصكوك المضاربة المقيدة بمجال معيّن:** وهي صكوك تُستخدم حصيلتها في تمويل مجال معين (مثل نشاط المقاولات..) معين دون تحديد مشروع أو عملية بعينها، ولحامل الصك الحق في المشاركة في العائد المتولد عنه.

4-2: **صكوك المضاربة المطلقة:** وهي التي لا تقيد بزمان ولا مكان ولا نوع تجارة ولا استثمار[3]، وفيها لا تلتزم جهة الإصدار بمشروع معيّن بذاته، ومن ثم فإن المستثمر في هذه الحالة يكون له حق اختيار المشروع أو النّشاط الذي يستخدم فيه أمواله.

---

[1])- مجمع الفقه الإسلامي، **القرار رقم 30 (4/3) بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار**، مرجع سابق.

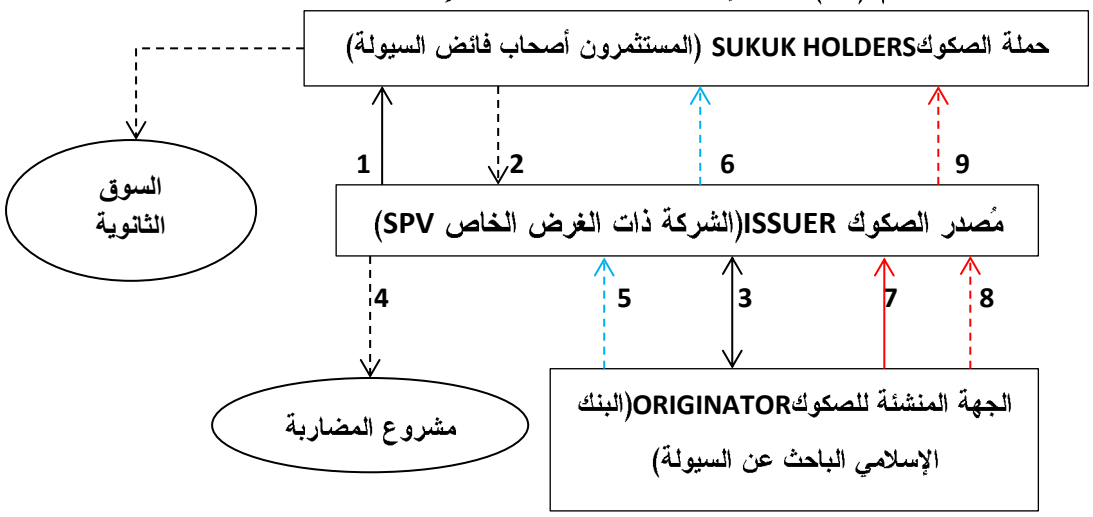
[2])- أسيد الكيلاني، **الصكوك "آليات تحديات وترشيد"، الملتقى الثاني للصناعة المالية الإسلامية (آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية)**، المدرسة العليا للتجارة بالتعاون مع معهد البحوث والتدريب بالبنك الإسلامي للتنمية، 8-9 ديسمبر 2013، ص18-19

[3])- يوسف كمال محمد، **الصكوك المالية الإسلامية بديلا عن قروض المؤسسات الدولية**، دار البشير للنشر والتوزيع، القاهرة، 2012، ص81.

5- آلية إصدار صكوك المضاربة ودورها في السيولة في البنوك الإسلامية

تُعتبر صكوك المضاربة أداة تمويلية استثمارية واسعة الاستخدام يمكن للبنوك الإسلامية استخدامها في توفير السيولة اللازمة لتمويل مشاريع استثمارية، ويمكن توضيح أليات إصدار صكوك المضاربة في النقاط التالية[1]:

شكل رقم (21): آلية إصدار صكوك المضاربة لإدارة السيولة



المصدر: أسيد الكيلاني، **الصكوك "آليات تحديات وترشيد"، الملتقى الثاني للصناعة المالية الإسلامية (آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية)**، المدرسة العليا للتجارة بالتعاون مع معهد البحوث والتدريب بالبنك الإسلامي للتنمية، 8-9 ديسمبر 2013، ص19

1- تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بصفتها مُصدر الصكوك (نيابة عن الجهة المنشئة للصكوك والتي يمكن أن تكون بنك إسلامي باحث عن السيولة) بإصدار صكوك المضاربة وفقا لنشرة الإصدار؛

2- يكتتب المستثمرون في الصكوك ويدفعون المقابل، ويفوضون المُصدر (شركة ذات الغرض الخاص SPV) بإتمام التعاقدات نيابة عنهم؛

3- يُبرم المُصدر (SPV) عقد مضاربة مع الجهة المنشئة (المُضارب أو البنك الإسلامي الباحث عن السيولة) لتستثمره وفق خطة الاستثمار والمجال المتفق عليه في نشرة الإصدار؛

4- يقوم المُصدر (SPV) بدفع رأس مال المضاربة (حصيلة الاكتتاب في الصكوك) للجهة المنشئة للبدء في المشروع الاستثماري؛

5- تدفع الجهة المنشئة (المضارب) حصة الصكوك من ربح المضاربة، وتحتفظ بما يزيد عن نسبة محددة في احتياطي، وهي توفر التمويل اللازم لتلبية التوزيعات الدورية إذا لم يكن ما تم تحقيقه من

[1]- أسيد الكيلاني، مرجع سابق، ص18-19

ربح وما هو متوافر في الاحتياطي كافيا، وما يبقى من الاحتياطي في النهاية يكون حافزا للجهة المنشئة (المضارب)؛

6- يقوم المُصدر بتسلّم الربح ودفع التوزيعات الدورية لحملة الصكوك؛

7- تُصدر الجهة المنشئة (المضارب) تعهدا بشراء أصول الصكوك في حال الإخلال أو عند الإطفاء النهائي؛

8- يتم تنفيذ التعهد بالشراء وتشتري الجهة المنشئة الحصة من المُصدر في الحالات المحددة؛

9- يدفع المُصدر (SPV) ما تم تحصيله من تنفيذ التعهد بالشراء لحملة الصكوك وبذلك يتم إطفاء الصكوك.

من خلال هذه الآلية يمكن للبنوك الإسلامية استخدام صكوك المضاربة في إدارة السيولة (العجز والفائض)، ففي حالة وجود فائض سيولة بإمكان البنك الإسلامي استثمار هذا الفائض من خلال الاكتتاب في الصكوك التي تطرحها البنوك والمؤسسات الأخرى، واختيار افضل الصكوك المتوقع أن تحقق أعلى ربح، بحيث تضمن استخدام فائض السيولة وتجنب تجميده من جهة وتحقيق عوائد دورية من جهة أخرى في حالة تحقيق ربح من المشروع المستثمر فيه حصيلة صكوك المضاربة، أمّا في حالة حاجة البنك الإسلامي للسيولة (عجز السيولة) لمواجهة الالتزامات القصيرة الأجل فبإمكان البنك الإسلامي تسييل هذه الأوراق في السوق الثانوية وفق الضوابط المتعارف عليها لتداول صكوك المضاربة.

ثانيا: صكوك المشاركة ودورها في إدارة السيولة لدى البنوك الإسلامية

1- تعريف صكوك المشاركة

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها من طرف البنوك (أو مؤسسات أخرى) لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع أو تطوير مشروع قائم أو تمويل نشاط على أساس عقد المشاركة الشرعي، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكا لحملة الصكوك في حدود حصصهم[1]؛

ويحدد عقد التمويل بالمشاركة إلتزامات البنك وحملة الصكوك من حيث نسبة التمويل المقدمة من كل منهما ونسبة توزيع الأرباح والخسائر، كما يحدد مدى مشاركة البنك في الإدارة من عدمها، حيث يفضل البنك طرفا أخر في الادارة مع الاكتفاء بالرقابة والمتابعة للاطمئنان على حسن سير الادارة ومدى الالتزام بالشروط المتفق عليها؛

وتتوفر في صكوك المشاركة الخصائص التالية:

- تقوم على عقد المشاركة الشرعي حيث تعتبر نشرة الإصدار بمثابة إيجاب لهذه الصكوك، وإقدام المكتتبين على النشرة ودفع المبالغ المطلوبة قبول لها؛

[1])- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، **المعايير الشرعية**، مرجع سابق، ص470

– الجهة المُنشئة للصكوك هي الجهة الراغبة في استثمار حصيلة الصكوك بصفتها شريكا، والمكتتبون في الصكوك شركاء معها يقصدون استثمار أموالهم والحصول على الربح؛

– حصيلة الصكوك هي حصص الداخلين في المشاركة، وقد تستخدم هذه الحصيلة مؤسسة مالية ترغب في تطوير مشروع قائم لديها أو لإنشاء مشروع جديد، بصفتها شريكا يطلب من غيره الدخول معه في مشاركة، فتكون هذه المؤسسة مصدرة للصكوك لحسابها وشريكا ومُديرا للمشاركة بأجر تحدده نشرة الإصدار، وقد يقتصر دور هذه المؤسسة على تنظيم عملية الإصدار نيابة عن الشريك المصدر للصكوك المستخدم لحصيلتها، وقد تتولى مع ذلك إدارة الإصدار نيابة عن حملة الصكوك؛

وتعتبر صكوك المشاركة من أساليب التمويل الأساسية المفضلة في البنوك الإسلامية نظرا لمرونتها ومناسبتها لكافة الانشطة الاقتصادية، ودورها في تفادي المخاطر التي قد تترتب على استخدام أدوات التمويل التقليدية كمخاطر التضخم أو ارتفاع الاسعار أو انخفاض قيمة العملة، كما تستخدم من جانب الحكومات في مشروعات البنية التحتية والمشروعات الاستثمارية وأيضا تمويل عجز الموازنة واستخدام حصيلتها في المشروعات المدرة للدخل والايرادات[1]؛

2- أنواع صكوك المشاركة

يمكن أن تأخذ صكوك المشاركة عدة صور وذلك وفق ما تنص عليها نشرة الإصدار كما يلي:

2-1: **صكوك المشاركة المستمرة (الدّائمة):** هي الصكوك التي تُستخدم حصيلتها في تمويل مشروع قائم بصفة مستمرة أو دائمة، أي أن شراكة كل من الجهة المُنشئة للصكوك وحملة الصكوك تكون مستمرة ودائمة.

2-2: **صكوك المشاركة المؤقّتة:** ومثل هذه الصّكوك تصدرها مؤسّسة مالية قائمة في شكل شركة مساهمة، ثم تصدر هذه الشّركة صكوكاً جديدة تشارك في الأرباح والخسارة كبقيّة الأسهم، غير أنها لا تشارك في الإدارة ولا تملك حق التصويت، وتوزّع أرباح المؤسّسة المالية على حملة الأسهم الدّائمة العادية وعلى حملة هذه الصّكوك دون تفرقة، كما أم يتحمّلون أيّة خسارة متوقّعة سواءً بسواء. ويمكن أن تأخذ ثلاثة أشكال هي الأخرى[2]:

– **صكوك المشاركة المستردّة بالتدرّج:** بحيث تتضمّن نشرة الإصدار نصا يقضي باسترداد حملة الصّكوك قيمة هذه الصّكوك بالتدريج في مدة معّينة كخمس أو عشر سنوات مثلاً.

---

[1])- حماد مصطفى عزب، مرجع سابق، ص255

[2])- زيتوني عبد القادر، **دور التصكيك الإسلامي في تفعيل الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية (دراسة تطبيقية على عينة من المصارف الإسلامية خلال الفترة 2003-2014)**، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة، الجزائر، 2017، ص154

– **صكوك مشاركة مستردّة خلال زمن مُحدّد**، وهنا يتم استصدار صكوك مشاركة تستثمر حصيلتها في تمويل مشروع معيّن في مدّة محدّدة وفي اية المدة المحدّدة يصفّى المشروع ويوزّع ناتج التصفية على حملة الصّكوك كل بحسب نسبة مشاركته.

– **صكوك المشاركة المنتهية بالتمليك:** قد تصدر صكوك المشاركة لمدّة محدّدة تنتهي بعدها بتمليك أحد حملة الصّكوك لحصص بقية الشركاء، وذلك بشراء هذه الحصص على دفعات بالثمن الذي يتم الاتّفاق عليه عند شراء الحصّ ة أو تحدّد نشرة الإصدار آلية تحديده.

3– آلية إصدار صكوك المشاركة ودورها في إدارة السيولة في البنوك الإسلامية

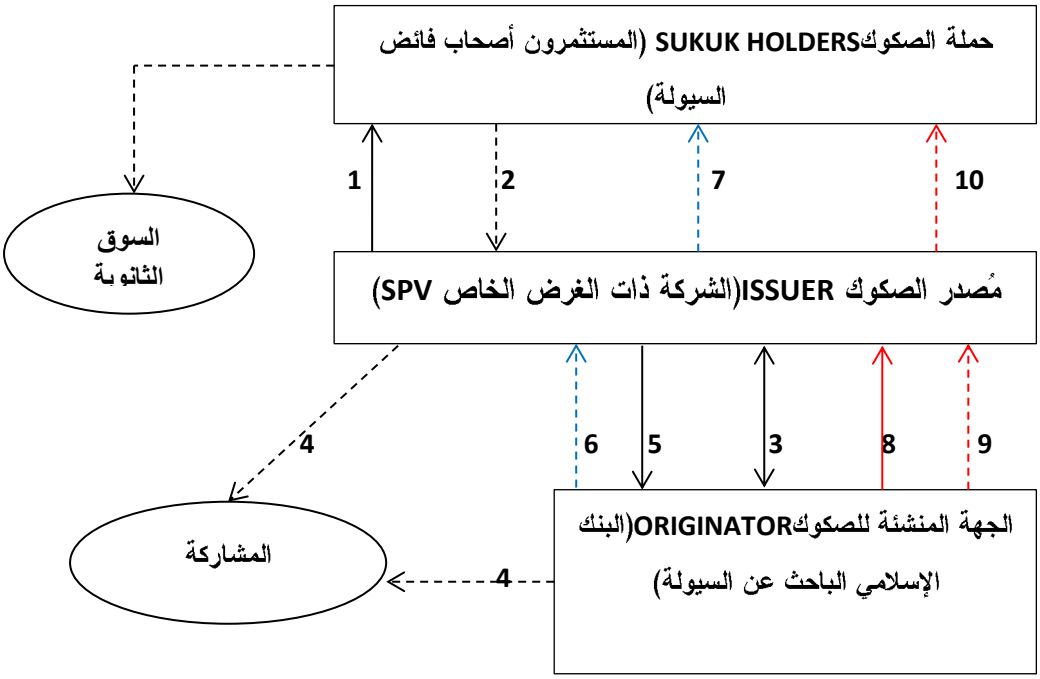
توفر أداة صكوك المشاركة السيولة اللازمة للبنوك الإسلامية لتمويل مشاريع استثمارية، سواء كانت قائمة أو مشاريع جديدة، وفقا لصيغة المشاركة في الربح والخسارة، بحث يكون للبنك (الجهة المنشئة للصكوك) حصة في رأس مال المشاركة وحصة تُطرح على شكل صكوك للمستثمرين للاكتتاب فيها، وحصيلة الاكتتاب تمثل حصة المكتتبين (حملة الصكوك) في رأس مال المشروع، ويتحصل حملة الصكوك على ربح بنسبة مساهمتهم في رأس المال كما يتحملون الخسارة في حالة حدوثها بنسبة ما يملكون من صكوك (نسبة المساهمة في رأس المال)؛

أمّا بالنسبة لمساهمة الجهة المنشئة للصكوك (البنك الإسلامي مثلا) في رأس مال المشروع (المشاركة)، فيمكن أن تكون نقدية كما يمكن أن تكون عينية، وبالتالي فإن صكوك المشاركة يمكن أن تأخذ شكلين، صكوك مشاركة برأس المال نقدي، وصكوك مشاركة برأس مال نقدي وعيني، ويمكن توضح ذلك أكثر كما يلي[1]:

أ– **صكوك المشاركة برأس مال نقدي:** هي صكوك يتم طرها للاكتتاب وتصدر وفقا لصيغة المشاركة، بحيث تكون الحصة المقدمة من كل طرف (المستثمرون أو المكتتبون من جهة، والجهة المنشئة للصكوك من جهة أخرى) في شكل نقدي (الحصيلة النقدية للاكتتاب من طرف المستثمرون والحصة النقدية المدفوعة من قبل الجهة المنشئة)، وتهدف هذه الصكوك لتوفير سيولة للجهة المنشئة (البنك الإسلامي) لاستثمارها في أنشطتها عموما أو في مشروع معيّن، ويمكن توضح آليات إصدار هذه الصكوك من خلال الشكل التالي:

[1])- أسيد الكيلاني، مرجع سابق، ص14-17

شكل رقم (22): آليات إصدار صكوك المشاركة برأس مال نقدي



المصدر: أسيد الكيلاني، مرجع سابق، ص15

ويمكن توضيح الخطوات السابقة كما يلي:

1- يقوم المُصدِر (الشّركة ذات الغرض الخاصSPV) بإصدار صكوك المشاركة وفق نشرة الإصدار؛

2- يكتتب المِستثمرون في الصّكوك (مؤسسات، بنوك إسلامية، أفراد، حكومة...إلخ) ، ويدفعون المقابل (حصيلة الاكتتاب) للشركة ذات الغرض الخاص (المُصدر)، ويفوّضونها بإتمام التعاقدات بالنيابة عنهم؛

3- يُبرم المُصدرِ (الشركة ذات الغرض الخاص) نيابة عن المكتتبين عقد مشاركة مع الجهة المنشئة التي تحتاج للسّيولة (البنك الإسلامي الباحث عن السيولة)؛

4- يقوم المُصدر (الشركة ذات الغرض الخاص) بدفع حصة الصّكوك النّقدية في رأس مال المشاركة (حصيلة الاكتتاب)، للجهة المنشئة (البنك الإسلامي بصفته شريكا) التي تدفع حصتها النقدية أيضاً للانطلاق في تنفيذ المشروع؛

5- يُبرم المُصدر عقد إدارة مع الجهة المنشئة (البنك الإسلامي بصفته مدير المشاركة) لإدارة المشاركة واستثمار رأس مالها؛

6- تدفع الجهة المنشئة للصكوك(البنك الإسلامي) حصّة الصّكوك من ربحِ المشاركة، وتستبقي ما يزيد عن نسبة محددة في احتياطي، بغرض توفر التمويل اللاّزم لتلبية التوزيعات الدّورية إذا لم يكن ما تم تحقيقه من ربحٍ وما هو متوافر في الاحتياطي كافياً، وما يبقى من الاحتياطي في النهاية يكون حافزا للجهة المنشئة ؛

7- يقوم المصدِر بتسلم الرّبح ودفع التوزيعات الدّورية للمكتتبين (حملة الصكوك)؛

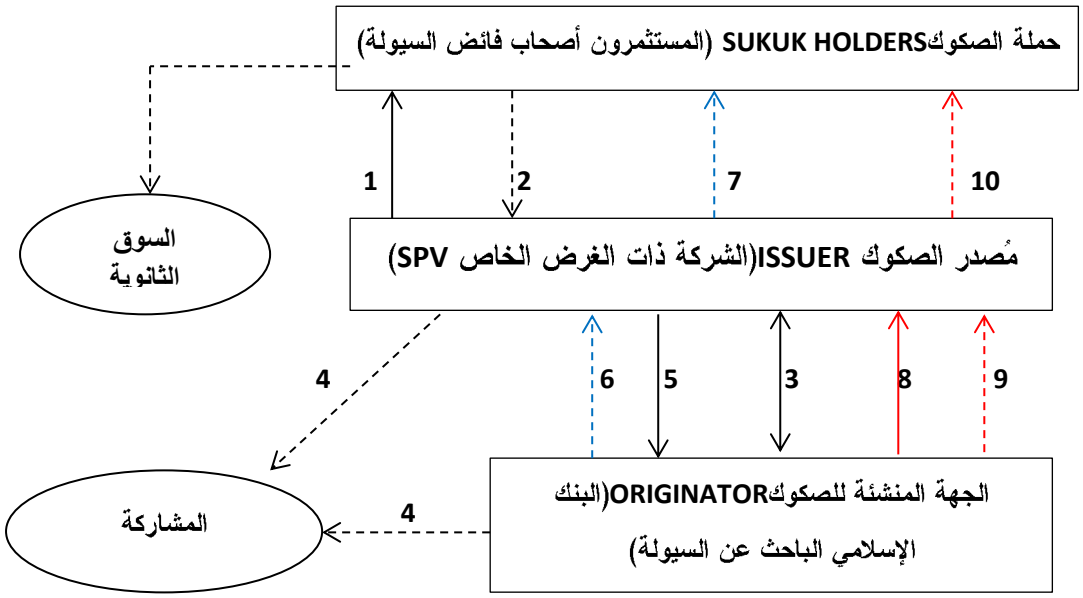
8- تُصدر الجهة المنشئة (البنك الإسلامي بصفته متعهدا) تعهّداً بشراء حصّة الصّكوك في حال الإخلال أو عند الإطفاء النهائي؛

9- يتم تنفيذ اِلتعهّد بالشراء وتشتري الجهة المنشئة (البنك الإسلامي بصفته مشتريا) الحصّة من المصدر (الشكرة ذات الغرض الخاص بصفتها) في الحالات المحدّدة؛

10- يدفع المصدر ما تم تحصيله من تنفيذ التعهّد بالشّراء لحملة الصّكوك، وبذلك يتم إطفاء الصّكوك مع الاشارة إلى أنه غير جائز إطفاء الصكوك بالقيمة الإسمية من خلال التعهد بشراء أصول الصكوك بالقيمة الإسمية من قبل الجهة المنشئة (البنك الإسلامي)؛

ب- صكوك المشاركة برأس مال نقدي وعيني: الفرق بين هذه الصكوك وصكوك المشاركة برأس مال نقدي يكمن في مساهمة الجهة المنشئة (البنك الإسلامي مثلا)، حيث تكون مساهمة الجهة المنشئة في المشاركة بحصة عينيّة تُساوي قيمتها قيمة حصتها في رأس مال المشاركة، أما حصة المكتتبين فتكون في شكل نقدي من خلال طرح صكوك للاكتتاب، وتوفر هذ الصكوك سيولة للجهة المُنشئة (البنك الإسلامي) لاستثمارها في أنشطتها عموما أو في نشاط معين، ويمكن توضيح آليات إصدار هذه الصكوك من خلال الشكل التالي:

شكل رقم (23): آليات إصدار صكوك المشاركة برأس مال نقدي وعيني



المصدر: أسيد الكيلاني، مرجع سابق، ص17

1- يقوم المُصدِر (الشّركة ذات الغرض الخاص SPV) بإصدار صكوك المشاركة برأس مال نقدي وعيني وفق نشرة الإصدار؛

2- يكتتب المُستثمرون (مؤسسات، بنوك إسلامية، أفراد...) في الصّكوك، ويدفعون المقابل النقدي للمُصدر (الشركة ذات الغرض الخاص)، ويُفوّضونه بإتمام التعاقدات نيابةً عنهم؛

3- يُبرم المُصدرِ (الشركة ذات الغرض الخاص) عقد مشاركة مع الجهة المنشئة التي تحتاج السّيولة (البنك الإسلامي الباحث عن السيولة)؛

4- يقوم المُصدر بدفع حصة الصّكوك النقدية في رأس مال المشاركة من حصيلة الصّكوك (حصيلة الاكتتاب)، للجهة المُنشئة (البنك الإسلامي) التي تدفع حصتها العِينية أيضاً بعد تقويمها؛

5- يُبرم المُصدر عقد إدارة مع الجهة المنشئة (البنك الإسلامي بصفته مدير المشاركة) لإدارة المشاركة واستثمار رأس مالها؛

6- تدفع الجهة المنشئة للصكوك(البنك الإسلامي) حصّة الصّكوك من ربحِ المشاركة، وتستبقي ما يزيد عن نسبة محددة في احتياطي، بغرض توفر التمويل اللاّزم لتلبية التوزيعات الدّورية إذا لم يكن ما تم تحقيقه من ربحٍ وما هو متوافر في الاحتياطي كافياً، وما يبقى من الاحتياطي في النهاية يكون حافزا للجهة المنشئة؛

7- يقوم المصدِر بتسلم الرّبح ودفع التوزيعات الدّورية للمكتتبين (حملة الصكوك)؛

8- تُصدر الجهة المنشئة (البنك الإسلامي بصفته متعهدا) تعهّداً بشراء حصّة الصّكوك في حال الإخلاِل أو عند الإطفاء النهائي؛

9- يتم تنفيذ اِلتعهّد بالشراء وتشتري الجهة المنشئة (البنك الإسلامي بصفته مشتريا) الحصّة من المصدر (الشكرة ذات الغرض الخاص بصفتها) في الحالات المحدّدة؛

10- يدفع المصدر ما تم تحصيله من تنفيذ التعهّد بالشّراء لحملة الصّكوك، وبذلك يتم إطفاء الصّكوك مع الاشارة إلى أنه غير جائز إطفاء الصكوك بالقيمة الإسمية من خلال التعهد بشراء أصول الصكوك بالقيمة الإسمية من قبل الجهة المنشئة (البنك الإسلامي)؛

وتُعتبر صكوك المشاركة من الأدوات التي يمكن استخدامها في إدارة السيولة (العجز والفائض) لدى البنوك الإسلامية، ففي حالة وجود فائض سيولة بإمكان البنك الإسلامي استثمار هذا الفائض من خلال الاكتتاب في الصكوك التي تطرحها البنوك والمؤسسات الأخرى، واختيار افضل الصكوك المتوقع أن تحقق أعلى ربح، بحيث تضمن استخدام فائض السيولة وتجنب تجميده من جهة وتحقيق عوائد دورية من جهة أخرى في حالة تحقيق ربح من المشروع المستثمر فيه حصيلة صكوك المشاركة، أمّا في حالة حاجة البنك الإسلامي للسيولة (عجز السيولة) لمواجهة الالتزامات القصيرة الأجل فبإمكانه تسييل هذه الأوراق في السوق الثانوية وفق الضوابط المتعارف عليها لتداول صكوك المشاركة.

ثالثا: صكوك الوكالة بالاستثمار ودورها في إدارة السيولة في البنوك الإسلامية

1- تعريف صكوك الوكالة بالاستثمار

هي وثائق يصدرها فرد أو شركة بقصد استثمار حصيلتها في مشروع معين أو نشاط خاص بصفته وكيلا بأجر مقطوع أو بنسبة من رأس المال المستثمر، ويكتتب الموكلون في هذه الصكوك بقصد استثمار الصكوك والحصول على الربح، وتحدد نشرة إصدار هذه الصكوك طبيعة النشاط ونوع المشروع الذي تستثمر فيه حصيلة هذه الصكوك ومدة الاستثمار وحدود سلطات الوكيل والأجرة التي يستحقها؛

كما تعرف على أنها: وثائق متساوية القيمة تصدر على أساس عقد الوكالة بالاستثمار[1]، وتستخدم حصيلة إصدارها في دفع رأس مال الوكالة بالاستثمار إلى الوكيل لاستثماره بأجرة معلومة، ويمثل الصك حصة شائعة في ملكية موجودات الوكالة التي قد تشمل الأعيان أو المنافع أو الديون أو النقد والحقوق المالية الأخرى، كما يمثل حصة في ثمنها بعد بيعها، ويستحق مالكو الصكوك عائدا من استثمار موجودات الوكالة ويتحملون مخاطر الاستثمار بنسبة ما يملك كل منهم من صكوك[2]؛

من خلال التعريفين السابقين فإن:

- مُنشئ هذه الصكوك هو الجهة الراغبة في استثمار حصيلة بيعها بصفتها وكيلا في الاستثمار مقابل أجر محدد؛
- المكتتبون في الصكوك موكلون، يقصدون استثمار أموالهم والحصول على الربح، وحصيلة الاكتتاب هي المال المستثمر بطريق الوكالة؛
- أجر الوكيل يكون مبلغاً محدداً أو نسبة من رأس المال المستثمر، وليس نسبة من الربح.

2- آلية إصدار صكوك الوكالة بالاستثمار ودورها في إدارة السيولة

تتم آلية إصدار صكوك الوكالة بالاستثمار من خلال الخطوات التالية[3]:

1- تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بطرح صكوك الوكالة بالاستثمار للاكتتاب وفق ما تنص عليه نشرة الإصدار؛

2- يكتتب المستثمرون في الصكوك ويدفعون المُقابل للشركة ذات الغرض الخاص التي تنوب عنهم في جميع التعاملات؛

---

[1])- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، **المعايير الشرعية**، مراجع سابق، ص470

[2])- حماد مصطفى عزب، مرجع سابق، ص254

[3])- Dubai International financial centre, **Sukuk Guidebook**, p58 . https://www.difc.ae/newsroom/news/guide-issuing-sukuk-difc-published/

3- تدخل الشركة ذات الغرض الخاص (المُصدر) في ترتيبات عقد وكالة مع الجهة المنشئة (بصفتيها وكيلا)، يوفق من خلاله الوكيل باستثمار حصيلة الصكوك في وعاء استثمار أو محفظة استثمارية، وتدفع الشركة ذات الغرض الخاص حصيلة الصكوك لاستثمارها؛

4- يقوم الوكيل (الجهة المُنشئة) باستخدام حصيلة الصكوك في شراء اصول الوكالة من بائع واحد أو أكثر؛

5- يستلم الوكيل (الجهة المُنشئة) أصول الوكالة من البائع ويُشكل الوعاء الاستثماري ويبدأ باستغلالها وإدارتها لمدة توازي مدة استحقاق الصكوك؛

6- تُحقق أصول الوكالة عوائد يقوم الوكيل (الجهة المُنشئة) بقبضها ودفعها للشركة ذات الغرض الخاص؛

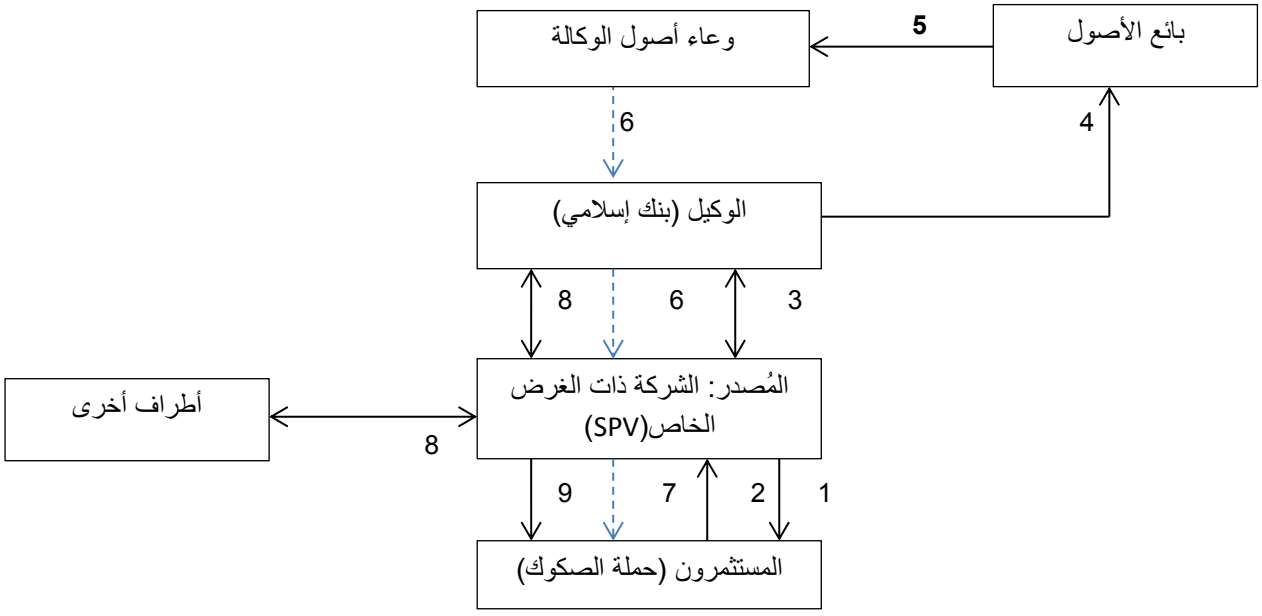
7- تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بدفع العوائد المستلمة من الوكيل لحملة الصكوك (المستثمرون) على شكل توزيعات دورية؛

8- عند تاريخ الاستحقاق تقوم الشركة ذات الغرض الخاص ببيع هذه الأصول لطرف أخر، أو للجهة المُنشئة التي تقدم تعهّد بشراء أصول الوكالة، ويتم تحصيل مبلغ بيع أصول الوكالة من قبل SPV؛

9- تدفع الشركة ذات الغرض الخاص ما تم تحصيله من عملية بيع أصول الوكالة لحملة الصكوك ويتم إطفاء الصكوك.

يمكن توضيح آلية إصدار صكوك الوكالة بالاستثمار من خلال الشكل التالي:

شكل رقم (24): آليات إصدار صكوك الوكالة بالاستثمار



Source: Dubai International financiale centre, **Sukuk Guidebook**,2009, p58 .
https://www.difc.ae/newsroom/news/guide-issuing-sukuk-difc-published/

رابعا: صكوك الشق الأول من رأس المال (على أساس المضاربة) ودورها في إدارة السيولة

1- تعريف: هي وثائق متساوية القيمة يقوم البنك الإسلامي بإصدارها على أساس صيغة المضاربة، الغرض منها توفير السيولة لدعم متطلبات رأس المال، حيث توظف حصيلة الصكوك (رأس مال المضاربة) في الوعاء العام، أي الجانب الذي يوجد فيه رأس المال من الوعاء العام، وهي قابلة للتداول بأي قيمة إذا كانت مكونات الوعاء العام يتوافر فيها شرط التداول (الحصة المطلوبة من الأعيان أو المنافع أو الحقوق أو خلطة منها)، ويتحمل حملة الصكوك مخاطر أي خسارة لا ترجع إلى تعدي أو تقصير أو مخالفة الشروط من قبل الجهة المُنشئة (البنك الإسلامي المضارب)، كما أن العائد بالنسبة لحملة الصكوك غير مضمون إضافة إلي أنه ليس لهم الحق بالمطالبة بإطفائها لأنها صكوك دائمة[1].

2- آلية إصدار صكوك الشق الأوّل من رأس المال ودورها في إدارة السيولة

يتم إصدار صكوك الشق الأول من رأس المال على أساس المضاربة كآلية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية من خلال الخطوات التالية[2]:

1- يقوم المُصدر (شركة ذات غرض خاص) بإصدار الصكوك نيابة عن الجهة المنشئة (بنك إسلامي مثلا باحث عن السيولة) وفق نشرة الإصدار؛

2- يكتتب المستثمرون في الصكوك ويدفعون المقابل للمُصدر ويفوضونه بإتمام التعاقدات نيابة عنهم؛

3- يُبرم المُصدر (الشركة ذات الغرض الخاص) عقد مضاربة مع الجهة المنشئة (المضارب) التي تحتاج إلى سيولة، وتكون المضاربة في "الوعاء العام" في الجانب الذي يوجد فيه رأس مال الجهة المنشئة (حقوق الملكية)؛

4- يقوم المُصدر بدفع رأس مال المضاربة من حصيلة الصكوك للجهة المنشئة، فتنشأ مشاركتان:

- المُشاركة الأولى: بين حقوق الملكية ورأس مال الصكوك؛
- المُشاركة الثانية: بين رأس مال (موجودات) المشاركة الأولى وأرصدة (موجودات) حسابات الاستثمار، والجهة المنشئة هي المديرة لهده المشاركة وتدخل فيها بكل موجودات المشاركة الأولى كما لو كانت مملوكة لها.

5- ما يتم تحقيقه من أرباح (بالتنضيض –التقويم- الحُكْمي) يوزع من قبل الجهة المنشئة وفق نسبة التوزيع المتفق عليها في عقد المضاربة؛ وإذا قررت الجهة المنشئة (المضارب) عدم توزيع الأرباح على حملة الصكوك فليس لها توزيع أرباح على مساهمي الجهة المنشئة، ويُودع ربح حملة الصكوك المتحقق في احتياطي الأرباح المملوك لحملة الصكوك.

---

[1])- أسيد الكيلاني، مرجع سابق، ص 22

[2])- نفس المرجع ، ص 20-21

6- ما يزيد من الربح المتوقع يودع في احتياطي الأرباح؛

7- يقوم المُصدر (الشركة ذات الغرض الخاص) بدفع التوزيعات الدورية لحملة الصكوك؛

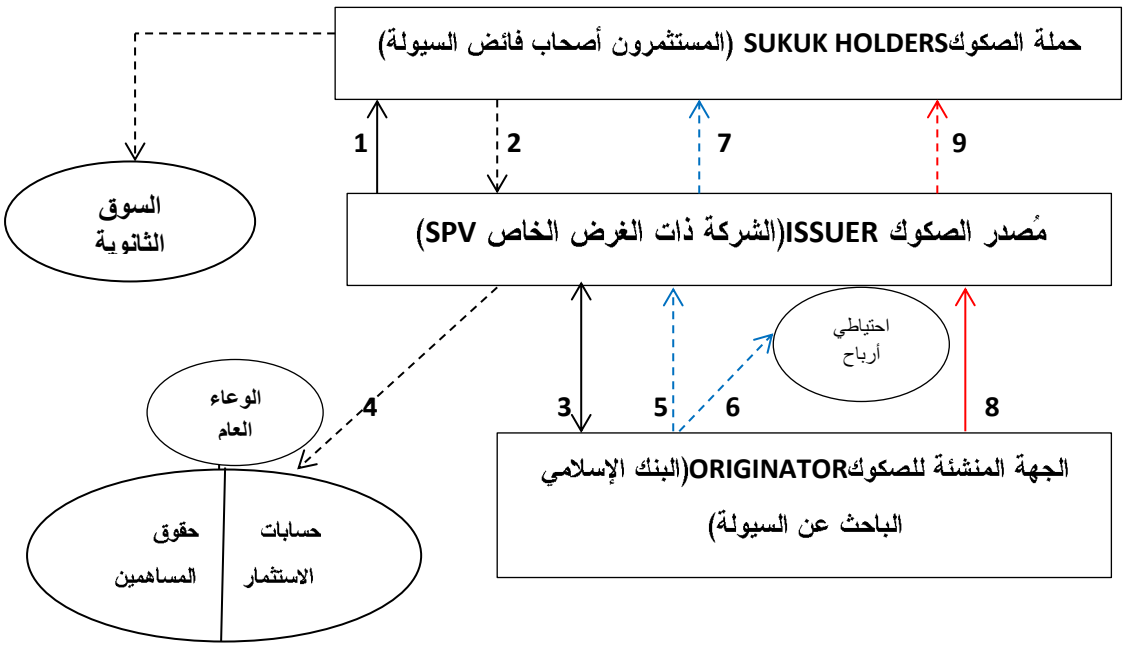
8- إذا رأت الجهة المنشئة (المضارب) تسييل الصكوك فلها ذلك بعد مرور مدة محددة وبشرط أن يُظهر التنضيض الحكمي أن رأس مال المضاربة سالمٌ والربح المتوقع متحقق، فإن ظهر أن هناك خسارة أو أن البرح المتوقع غير متحقق فلا تُجبر على التسييل ولها (بمحض اختيارها) أن تُسيّل الصكوك وتُجبر الخسارة أو النقص في الأرباح على سبيل التبرع؛

9- عند تصفية الجهة المنشئة بسبب الإفلاس، فإن أولوية الاستيفاء أو ترتيب الدفع يكون كالآتي:

- الحسابات الجارية تُدفع من أموال المشاركة الأولى لأنها هي المُقترضة؛
- إذا كانت هناك خسارة تُسأل عنها الجهة المنشئة: يأخذ أصحاب حسابات الاستثمار كلّ رأس مالهم (ولو من أموال حملة الصكوك وحقوق المساهمين لأن الجهة المنشئة قد دخلت في المشاركة الثنائية بهذه الأموال)ن ويكون من حق حملة الصكوك كلّ رأس مالهم كذلك ويرجعون به على موجودات مساهمي الجهة المنشئة؛
- إذا كانت هناك خسارة لا تُسأل عنها الجهة المنشئة: فالباقي في الوعاء يوزع (بالنسبة والتناسب) بين أصحاب الاستثمار وحملة الصكوك ومساهمي الجهة المنشئة (أولوية الدفع).

ويمكن توضيح الخطوات السابقة من خلال الشكل التالي:

شكل رقم (25): آليات إصدار صكوك الشق الأول من رأس المال (على أساس المضاربة)



المصدر: أسيد الكيلاني، مرجع سابق، ص21

يُساعد هذا النوع من الصكوك في إدارة السيولة لدى البنوك الإسلامية، حيث توفر لها سيولة لدعم متطلبات رأس المال واستخدام حصيلتها في الوعاء العام، فالبنك الذي يحتاج للسيولة يمكن أن يُصدر هذه الصكوك وفق الآلية السابقة الذكر، أمّا في حالة وجود فائض في السيولة لدى البنك يمكن استثمارها في هذا النوع من الصكوك الذي تُصدره البنوك الأخرى كما يمكن تداولها وتسييليها في السوق الثانوية في حالة الحاجة للسيولة.

المطلب الثاني: صكوك الإجارة ودورها في إدارة السيولة في البنوك الإسلامية

أولا: تعريف صكوك الإجارة وأنواعها

1- تعريف صكوك الإجارة

صكوك الإجارة هي وثائق متساوية القيمة يُصدرها مالك العين المؤجرة (بنك مثلا) أو أعين موعود باستئجارها، أو يصدرها وسيط مالي ينوب عن المالك بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتُصبح العين مملوكة لحمة الصكوك[1]؛

كما تُعرف على أنها: وثائق استثمارية تُمثل حصصا متساوية في عقار مؤجر أو منفعته أو خدمته، ويمكن تداول صكوك الإجارة بمجرد إصدارها بعد تملك أصحابها لموجوداتها، حيث يكون لصاحبها حق التملّك والحصول على الأجرة والتصرف في ملكيته بما لا يضر حقوق المستأجر[2]؛

2- أنواع صكوك الإجارة

تأخذ صكوك الإجارة عدة أشكال كما يلي[3]:

2-1 **صكوك ملكية الموجودات المؤجّرة:** وهي وثائق متساوية القيمة يُصدرها مالك عين مؤجّرة أو عين موعود باستئجارها، أو يصدرها وسيط مالي ينوب عن المالك، بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها وتصبح العين مملوكة لحملة الصّكوك.

2- **صكوك ملكية المنافع:** وتشمل نوعين:

2-1- **صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة:** هذه الصكوك يمكن أن تكون:

- وثائق متساوية القيمة يُصدرها مالك عيْن موجودة، بنفسه أو عن طريق وسيط مالي، بغرض إجارة منافعها واستيفاء أجر ا من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصّكوك.
- وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك منفعة عين موجودة (مستأجر)، بنفسه أو عن طريق وسيط

---

[1])- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، **المعايير الشرعية**، مرجع سابق، ص468

[2])- مصطفى عزب، مرجع سابق، ص 251

[3])- علي محي الدين القرة داغي، **الإجارة وتطبيقاتها المعاصرة "الإجارة المنتهية بالتمليك"**، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، العدد 12، ص288.

مالي بغرض إعادة إجار ا واستيفاء أجر ا من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصّكوك.

2-2: **صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمّة:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض إجارة أعيان موصوفة في الذمّة واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها. وتصبح منفعة العين الموصوفة في الذمّة مملوكة لحملة الصّكوك.

2-3: صكوك ملكية الخدمات من طرف معيّن: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمة من طرف معيّن (كمنفعة التعليم من جامعة مسمّاة) واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصّكوك.

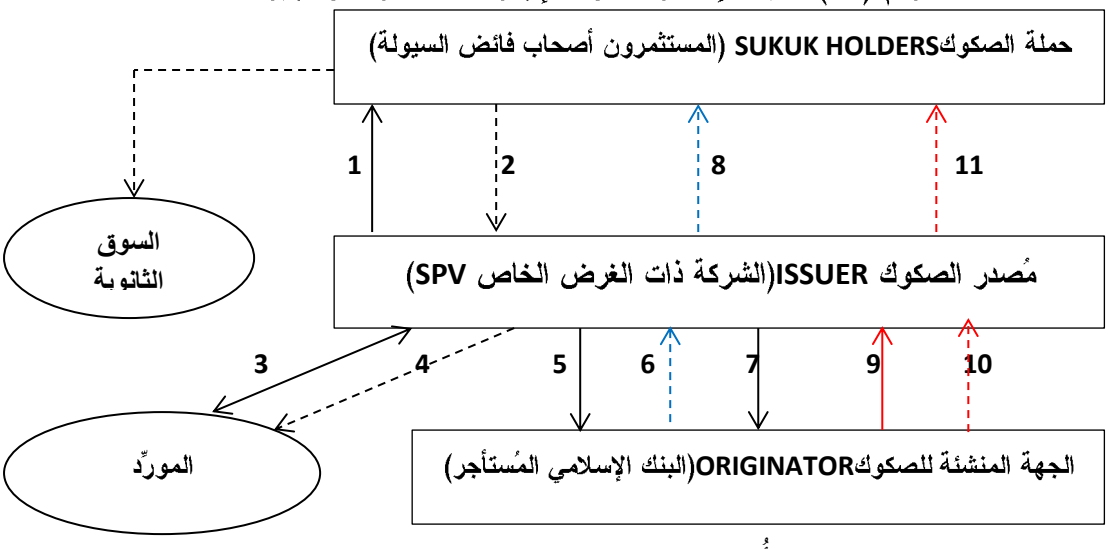
2-4: **صكوك ملكية الخدمات من طرف موصوف في الذمّة:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمة من مصدر موصوف في الذّمة(كمنفعة التعليم من جامعة يتم تحديد مواصفاتها دون تسميتها) واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصّكوك.

ثانيا: ألية إصدار صكوك الإجارة ودورها في إدارة السيولة

في حالة إصدار صكوك الإجارة نميز بين حالتين:

1- آلية إصدار صكوك الإجارة في حالة شراء وتأجير: يكون الغرض منها تملّك أصول عينية (ذات كيان مادي) موجودة بعد استئجارها مُقابل أجرة تُدفع للمكتتبين فيها، بحيث تكون هذه الأصول قابلة للتأجير (أي لا تُهتلك بالاستخدام) وتُساوي قيمتها السوقية القيمة الإسمية للصكوك المُصدرة، وهي قابلة للتداول بأي قيمة، ويمكن توضيح آلية إصدار هذه الصكوك كما يلي[1]:

شكل رقم (26): آليات إصدار صكوك الإجارة حالة شراء وتأجير



المصدر: أُسيد الكيلاني، مرجع سابق، ص11

[1]- أسيد الكيلاني، مرجع سابق، ص10-11

1- تقوم الشّركة ذات الغرض الخاص (المُصدر) بإصدار صكوك الإجارة نيابة عن الجهة المُنشئة (البنك الإسلامي مثلا) وفق نشرة الإصدار؛

2- يكتتب المستثمرون في الصّكوك، ويدفعون المقابل، ويفوّضون المُصدر بإتمام التعاقدات بالنّيابة عنهم؛

3- يُبرم المصدر (الشركة ذات الغرض الخاص) عقد شراء أصول معيّنة من المورد (البائع)، يشتري به الأصول التي تريدها الجهة المنشئة؛

4- يقوم المُصدِر بدفع الثمن من حصيلة الصّكوك للمورد ويتسلم الأصول؛

5- يُبرم المُصدر عقد إجارة مع الجهة المنشئة (البنك الإسلامي) لتأجيرها الأصول بأجرة متفق عليها تماثل التوزيعات الدّورية للصكوك؛

6- تدفع الجهة المنشئة (البنك الإسلامي بصفته مُستأجر للأصول) أقساط الأجرة في مواعيدها؛

7- يُبرم المصدر (الشركة ذات الغرض الخاص) عقد وكالة خدمات مع الجهة المنشئة لتقوم بصيانة الأصول والتأمين عليها؛

8- يقوم المصدِر بتسلم الأجرة ودفع التوزيعات الدّورية للمكتتبين في الصكوك (حملة الصكوك)؛

9- تصدر الجهة المنشئة تعهّداً بشراء الأصول من المُصدر في حال الإخفاق أو عند الإطفاء النّهائي؛

10- يتم تنفيذ التعهّد بالشراء وتشتري الجهة المنشئة الأصول من المُصدر في الحالات المحدّدة؛

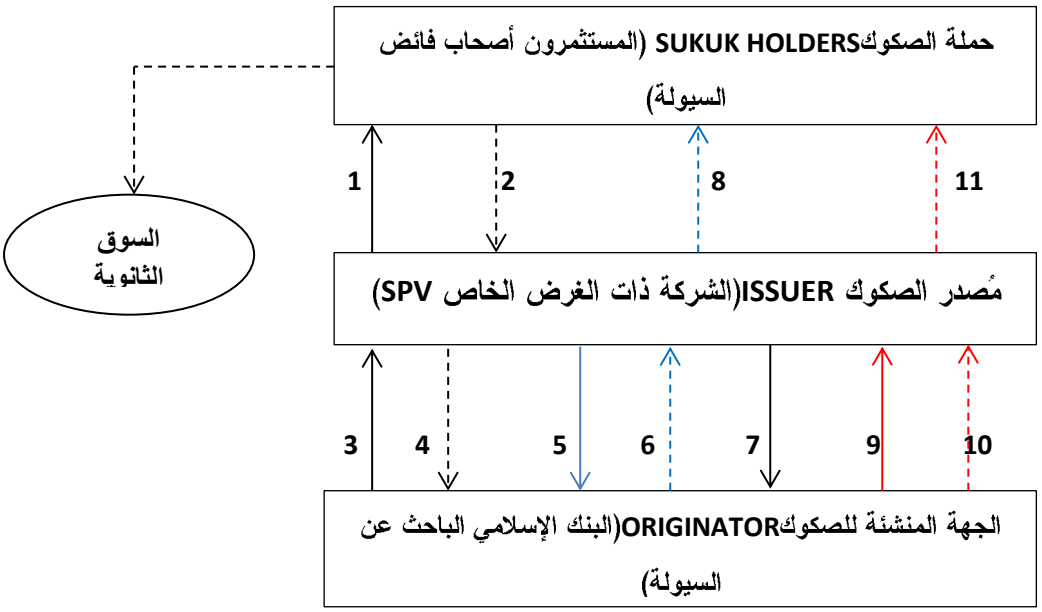
11- يدفع المُصدر ما تم تحصيله من تنفيذ التعهّد بالشّراء لحمَلة الصّكوك (يُمكن شراؤها بالقيمة الإسمية)، وبذلك يتم إطفاء الصّكوك.

وتعتبر صكوك الإجارة من الأدوات المساعدة في إدارة السيولة في البنوك الإسلامية، حيث تسمح لها باستئجار الأصول التي ترغب فيها والاستفادة من منفعتها (وفق الآليات السابقة) دون أن تكون مضطرة لشرائها ودفع قيمتها حالاً، وبالتالي توفر هذه الأداة سيولة للبنك الإسلامي تساوي قيمة الأصول المُستأجرة مع دفع أقساط إيجار بشكل دوري للمكتتبين في هذه الصكوك، من جهة أخرى يمكن للبنوك الإسلامية الاستفادة من هذه الصكوك في استثمار فائض السيولة لديها من خلال الاكتتاب في الصكوك المُصدرة من طرف المؤسسات والبنوك الأخرى والاستفادة من أقساط إيجار دورية، كما يمكن تسييل وتداول هذه الصكوك في أي وقت وبأي قيمة في السوق الثانوية في حالة الحاجة للسيولة النقدية.

2- صكوك الإجارة حالة شراء وإعادة تأجير (بيع بشرط تأجير): صورة هذه الصكوك ان يقوم مُصدر الصكوك ببيع اصول عينية للمستثمرين بثمن نقدي عن طريق إصدار صكوك، ثم استئجار نفس الأصول بأجرة مؤجلة أو مقسطة، وفي الغالب تنتهي العملية بعودة ملكية الأصل لمصدر الصكوك[1].

وهي صكوك متساوية القيمة تُوفر سيولة للجهة المُنشئة (بنك اسلامي مثلا) تتصرف بها في مجالات ليس للصكوك صلة مباشرة بها، وذلك من خلال بيع أصول تملكها الجهة المُنشئة (تُساوي قيمتها قيمة الاكتتاب) لحملة الصكوك ثم إعادة استئجارها منهم مُقابل أقساط إيجار دورية تُدفع لهم، وبالتالي تستفيد الجهة المنشئة من السيولة (قيمة بيع الأصول والتي تساوي حصيلة الاكتتاب) والاستفادة أيضا من الأصول عن طريق إعادة استئجارها[2]، وتُصدر هذه الصكوك وفق الألية التالية[3]:

شكل رقم (27): آلية إصدار صكوك الإجارة حالة شراء وإعادة تأجير



Source: Dubai International financial centre, Op-cit, p14

1- يقوم المُصدر (الشّركة ذات الغرض الخاص) بإصدار الصّكوك نيابة عن الجهة المُنشئة وفق نشرة الإصدار؛

2- يكتتب المِستثمرون في الصّكوك، ويدفعون المقابل، ويفوّضون المصدر بإتمام التعاقدات بالنّيابة عنهم؛

3- يبرم المُصدر عقد شراء أصول معيّنة من الجهة المنشئة (بنك إسلامي) التي تحتاج السّيولة، وتصبح الأصول ملكًا لحملة الصكوك؛

[1])- سامي السويلم، **منتجات صكوك الإجارة**، ندوة الصكوك الإسلامية (عرض وتقويم)، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 24-25 ماي 2010، ص 215.

[2])- أسيد الكيلاني، مرجع سابق، ص 13

[3])- Dubai International financial centre, Op-cit, p14 .

4- يقوم المُصدِر بدفع الثّمن من حصيلة الاكتتاب في الصّكوك للجهة المنشئة، وهذا الثمن يمثّل السّيولة (ثمن بيع الأصول)؛

5- يُبرم المُصدر (الشركة ذات الغرض الخاص) عقد إجارة معيّنة مع الجهة المنشئة (المستأجر) لتأجيرها الأصول بأجرة متفق عليها تماثل التوزيعات الدّورية لحملة الصكوك؛

6- تدفع الجهة المنشئة (البنك الإسلامي بصفته مُستأجر للأصول) أقساط الأجرة في مواعيدها؛

7- يُبرم المُصدِر (بصفته وكيلا عن حملة الصكوك) عقد وكالة خدمات مع الجهة المنشئة، لتقوم بصيانة الأصول والتأمين عليها؛

8- يقوم المُصدر بتسلم الأجرة ودفع التوزيعات الدّورية لحملة الصكوك في مواعيدها؛

9- تُصدر الجهة المنشئة تعهّداً بشراء الأصول من المُصدر في حال الإخِفاق أو عند الإطفاء النّهائي.

11- يتم تنفيذ التعهّد بالشراء وتشتري الجهة المنشئة الأصول من المصدر (الشركة ذات الغرض الخاص) نيابةً عن حملة الصكوك في الحالات المحدّدة؛

12- يدفع المصدر ما تمَّ تحصيله من تنفيذ التعهّد بالشّراء لحمَلة الصّكوك وبذلك يتم إطفاء الصّكوك.

تُعتبر صكوك الاجارة عن طريق الشراء وإعادة التأجير من أفضل أساليب إدارة السيولة في البنوك الإسلامية، ففي حالة الحاجة للسيولة النقدية بإمكان البنك الإسلامي إصدار هذه الصكوك وفق الآلية السابقة والاستفادة من السيولة النقدية التي تمثل ثمن بيع الأصول للمُكتتبين، وفي نفس الوقت إعادة استئجار نفس الأصول مقابل أقساط يدفعها دوريا لحملة الصكوك، وهو ما يسمح للبنك باستخدام السيولة النقدية في أي مجال يراه مناسبا والانتفاع بالأصول المُستأجرة؛

أما في حالة وجود فائض في السيولة لدى البنك فيمكنه استثمارها من خلال الاكتتاب في الصكوك التي تُصدرها المؤسسات والبنوك الأخرى والاستفادة من توزيعات دورية (أقساط ايجار)، كما يمكن التنازل عنها وتداولها في السوق الثانوية في حالة الحاجة للسيولة النقدية في أي وقت وبأي قيمة.

المطلب الثالث: صكوك التمويل كألية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية

نتطرق في هذا المطلب لكل من صكوك المرابحة، صكوك السلم وصكوك الاستصناع وآلية عملها لأغراض إدارة السيولة في البنوك الإسلامية.

أولا: صكوك المرابحة ودورها في إدارة السيولة

1- تعريف صكوك المرابحة

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها وفقا لعقد المرابحة الشرعي يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المرابحة وتُصبح سلعة المرابحة مملوكة لحملة الصكوك[1]،

وفي البنوك الإسلامية يتم إصدار هذه الصكوك "لاستخدام حصيلتها في تمويل شراء سلعة المرابحة وبيعها للواعد بالشراء، بعد تملكها وقبضها، فهذا الصك يُمثل حصة شائعة في ملكية هذه البضاعة بعد شرائها وتسليمها لمشتريها وفي ثمنها بعد بيعها للواعد بالشراء، ويتمثل عائد هذه الصكوك في الفرق بين ثمن شراء البضاعة محل المرابحة وثمن بيعها للواعد بالشراء"[2].

2- آلية إصدار صكوك المرابحة ودورها في إدارة السيولة

يتم إصدار صكوك المرابحة بغرض تملّك أصول عينية موجودة من سلع أو بضائع أو معدات أو عقارات...إلخ، ويمكن أن يكون إصدار هذه الصكوك في البنوك الإسلامية عن طريق حالتين:

2-1: الحالة الأولى: في حالة حاجة البنك لتملك سلعة معينة وليس لديه السيولة الكافية لشرائها فإنها يلجأ لإصدار صكوك المرابحة (عن طريق الشركة ذات الغرض الخاص) وطرحها للاكتتاب مع الوعد بشراء هذه السلعة بعد تملكها وقبضها من طرف حملة الصكوك (وتنوب عنهم الشركة ذات الغرض الخاص في ذلك)، وبعد الاكتتاب من قبل المستثمرين (حملة الصكوك)، تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بشراء السلعة وتملكها نيابة عنهم (تكلفة شراء السلعة تساوي حصيلة الاكتتاب) ثم بيعها للبنك الإسلامي مرابحةً وفق أقساط دورية تُدفع لحملة الصكوك في تواريخ الاستحقاق،

ويمكن توضيح ذلك كما يلي[3]:

1- يقوم البنك الإسلامي (الجهة المُنشئة للصكوك) بتأسيس شركة ذات غرض خاص (كمُصدر للصكوك ووكيل ومدير للعملية) وتقوم بطرح صكوك المرابحة وفق نشرة الإصدار؛

2- يكتتب المستثمرون في الصكوك ويدفعون المقابل (حصيلة الصكوك والتي تساوي ثمن شراء السلعة) ويفوضون الشركة ذات الغرض الخاص (المُصدر) بإتمام التعاقدات نيابة عنهم؛

---

[1])- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، **المعايير الشرعية**، مرجع سابق، ص 469.

[2])- هيئة الفتوى والرقابة الشرعية لسوق دبي المالي، **معايير سوق دبي المالي المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، العيار رقم 02 لإصدار وتملك وتداول الصكوك**، ص05 (www.dfm.ae).

[3])- Dubai International Financial centre, Op-cit, p47-48 .

3- يدخل المُنشئ (أو البنك الإسلامي) بصفته مُشتريا في ترتيبات عقد مرابحة مع المُصدر (SPV) بصفته بائعا، يلتزم بموجبه المُصدر بالبيع والمُنشئ بشراء سلعة المرابحة مُقابل مبالغ دورية تُدفع على فترات تُساوي مدة استحقاق الصكوك؛

4- يُبرم المُصدر عقد شراء مع طرف ثالث (مورد السلع) لشراء السلعة المرابحة، ويقوم بدفع الثمن للمورد وتسلّم السلعة المشتراة تسلُّمًا حقيقيا أو حُكميًا؛

5- يقوم المُصدِرْ ببيع السلع للجهة المُنشئة على أساس المرابحة بالأجل مقابل أقساط متفق عليها وتواريخ استحقاقها ويُسلمها له؛

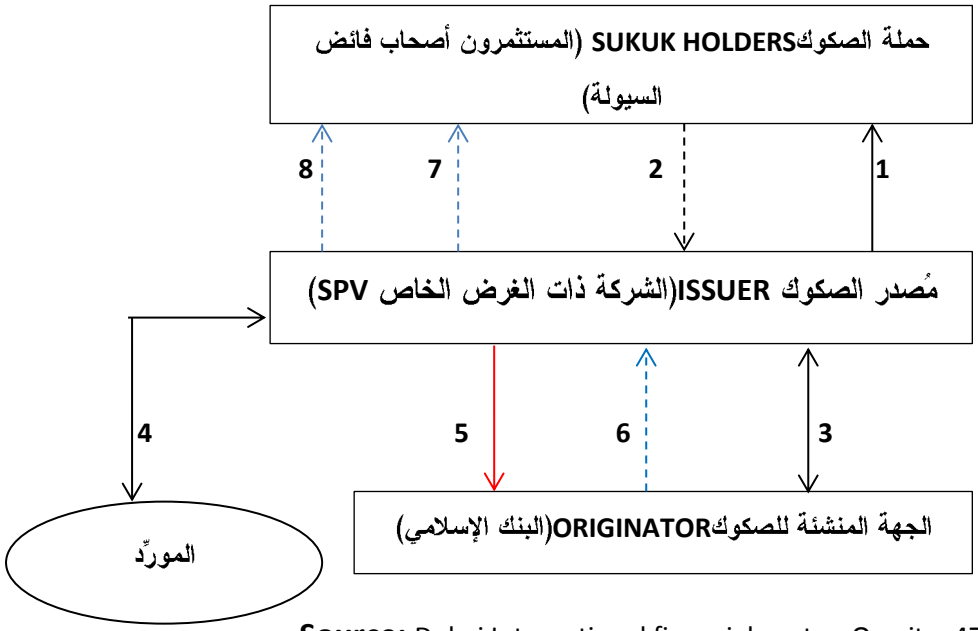
6- يدفع المُنشئ (البنك الإسلامي بصفته مشتريا) أقساط المرابحة في تواريخ استحقاقها؛

7- يقوم البنك الإسلامي عن طريق المُصدر (spv) بتوزيع أقساط على حملة الصكوك؛

8- في آخر قسط يتم دفعه من الجهة المنشئة ويتسلمه المُصدر يتم إطفاء الصكوك؛

ويمكن توضيح ما سبق من خلال الشكل التالي:

شكل رقم (28): آليات إصدار صكوك المرابحة



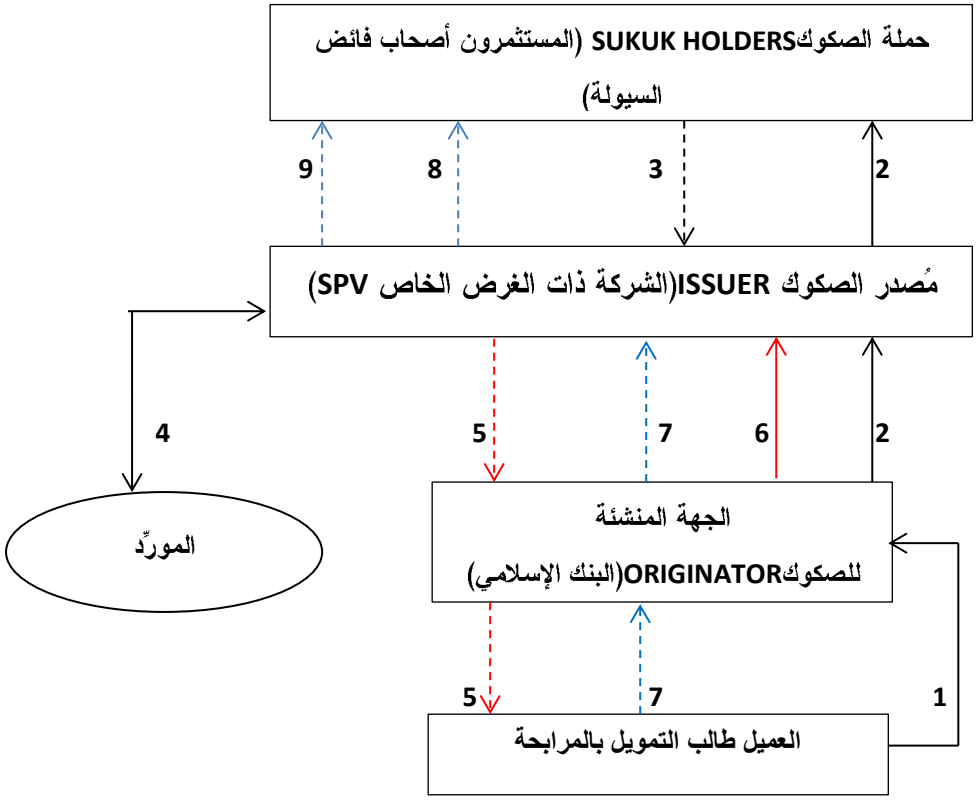
Source: Dubai International financial centre, Op-cit, p47

2-2: الحالة الثانية: في هذه الحالة يتقدم طالب التمويل بالمرابحة (الواعد بالشراء) للبنك الإسلامي بطلب شراء سلعة معينة مرابحةً، ولكون البنك الإسلامي لا يملك السيولة الكافية لتمويل هذه العملية فيقوم (عن طريق شركة ذات غرض خاص بصفتها وكيلا ومديرا للعملية) بإصدار صكوك مرابحة قصد توفير السيولة اللازمة لتمويل هذه العملية، ويكتتب المستثمرون في هذه الصكوك، وحصيلة الاكتتاب هي

تكلفة شراء السلعة (وقد يكون للبنك محفظة لصكوك المرابحة فتقوم المحفظة بشراء البضاعة)، ثم يقوم البنك عن طريق الشركة ذات الغرض الخاص بشراء السلع بأسلوب المرابحة وقبضها القبض الناقل للملكية، فتصبح السلعة مملوكة لأصحاب الصكوك، ثم يتم بيعها للطرف الآخر الواعد بالشراء بالأجل مقابل تسلُّم أقساط دورية توزع على المكتتبين، ويكون الربح هو الفرق بين ثمن البضاعة نقدا (حصيلة الاكتتاب) وثمن بيعها بالأجل ويحصل البنك على أجرة معينة بصفته مديرا للعملية.

ويمكن توضيح خطوات إصدار صكوك المرابحة من خلال الشكل التالي:

شكل رقم (29): آليات إصدار صكوك المرابحة



المصدر: أسيد الكيلاني مرجع سابق، ص 24 (بتصرف)

من خلال الشكل السابق فإن خطوات إصدار صكوك المرابحة تتمثل في:

1- يتقدم طالب التمويل بالرابحة للبنك الإسلامي بشراء سلع معينة مرابحةً مع وعد بشرائها منه؛

2- يقوم البنك الإسلامي (الجهة المُنشئة للصكوك) بتأسيس شركة ذات غرض خاص (كمُصدر للصكوك ووكيل ومدير للعملية) وتقوم بطرح صكوك المرابحة وفق نشرة الإصدار؛

3- يكتتب المستثمرون في الصكوك ويدفعون المقابل (حصيلة الصكوك والتي تساوي ثمن شراء السلعة) ويفوضون الشركة ذات الغرض الخاص (المُصدر) بإتمام التعاقدات نيابة عنهم؛

4- يُبرم المُصدر عقد شراء مع المورد لشراء السلع التي يريدها طالب التمويل، ويقوم بدفع الثمن للمورد وتسلم السلع المشتراة تسلُّمًا حقيقيا أو حُكميًا؛

5- يقوم المُصدِرْ ببيع السلع لطالب التمويل (الواعد بالشراء) عن طريق الجهة المُنشئة على أساس المرابحة بالأجل مقابل أقساط متفق عليها وتواريخ استحقاقها ويُسلمها له؛

6- تُقدم الجهة المُنشئة (البنك الإسلامي) ضمانا لأقساط المرابحة؛

7- تدفع الجهة طالبة التمويل (المشتري) أقساط المرابحة في تواريخ استحقاقها؛

8- يقوم البنك الإسلامي عن طريق المُصدر (spv) بتوزيع أقساط على حملة الصكوك؛

9- في آخر قسط يتم دفعه من الجهة المنشئة ويتسلمه المُصدر يتم إطفاء الصكوك؛

وتُساهم أداة صكوك المرابحة في إدارة السيولة في البنوك الإسلامية، بحيث تسمح للبنك بتوفير السيولة اللازمة لتلبية طلبات التمويل بالمرابحة من العملاء وكذا السيولة اللازمة للحصول على مختلف السلع والاصول التي يحتاجها، هذا من جهة، ومن جهة أخرى في حالة وجود فائض في السيولة بإمكان البنك الإسلامي تكوين محفظة صكوك مرابحة عن طريق الاكتتاب في صكوك المرابحة المطروحة من قبل البنوك والمؤسسات الأخرى وضمان الحصول على دفعات دورية وعوائد مضمونة، كما يمكن التنازل عنها وتداولها والحصول على سيولة مع مراعاة الشروط الشرعية لتداول هذه الصكوك.

ثانيا: صكوك السلم كألية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية

1- تعريف صكوك السلم

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأس مال السلم، وتُصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك[1]، وتُصدر صكوك السلم على أساس عقد السلم وتُستخدم حصيلتها في تمويل شراء سلعة السلم، ويُمثل الصك حصة شائعة في ملكية سلعة السلم قبل قبضها، وفي السلعة بعد قبضها وفي ثمنها بعد بيعها، وعائد هذه الصكوك يتثمل في الفرق بين ثمن شراء سلعة السلم وثمن بيعها[2]؛ ولا يمكن تداول صكوك السلم، لأن السلم يمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، وبالتالي تكون السلعة موجودة في ذمة البائع بالسلم، كما يمكن أن يكون السلم موازيا عندما يقوم البنك ببيع البضاعة محل عقد السلم بثمن معجل بشرط عدم الربط بين العقدين؛

2- ألية إصدار صكوك السلم ودورها في إدارة السيولة لدى البنوك الإسلامية

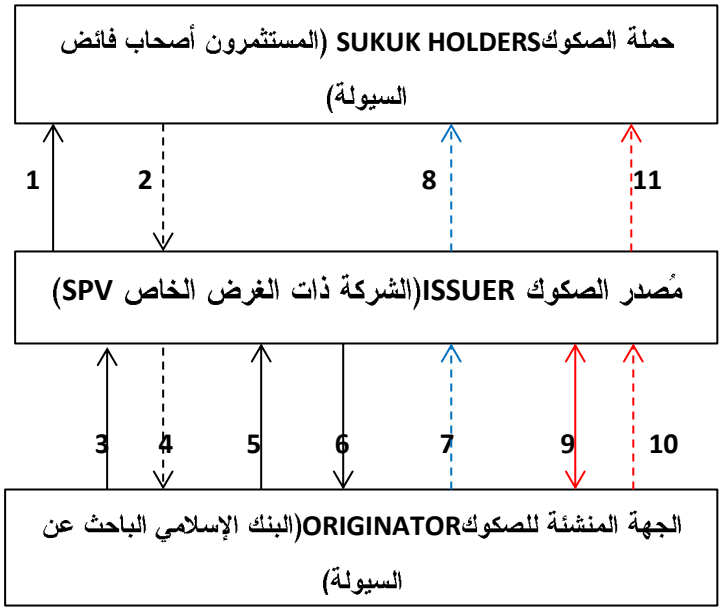
تقوم البنك الإسلامي المحتاج للسيولة (الجهة المُنشئة للصكوك) بإصدار صكوك السلم عن طريق شركة ذات الغرض الخاص SPV على أساس عقد السلم، ويكتتب فيه المستثمرون، ويحصل البنك على

[1]- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، **المعايير الشرعية**، مرجع سابق، ص469.
[2]- هيئة الفتوى والرقابة الشرعية لسوق دبي المالي، مرجع سابق، ص05.

ثمن السلعة (أصول السلم) حالا وتعجيل تسليم السلعة لأجل معلوم في المستقبل، وعند وصول الأجل (تاريخ الاستحقاق) تُسلم الجهة المنشئة السلعة (أصول السلم) لحملة الصكوك، وفي الغالب يتم بيعها نيابة عنهم ويستفيد حملة الصكوك من ثمن بيعها، والعائد يتمثل في الفرق بين سعر الشراء (حصيلة الصكوك) وبين ثمن بيع السلعة، كما يمكن للجهة المنشئة أن السلعة على دفعات تساوي قيمتها قيمة التوزيعات الدورية المتفق عيها وعند تاريخ الاستحقاق يتم تسليم المتبقي وإطفاء الصكوك.

ويمكن توضيح آلية إصدار صكوك السلم من خلال ما يلي[1]:

شكل رقم (30): آليات إصدار صكوك السلم لإدارة السيولة



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على:

Dubai International Financial centre, Op-cit , p35

1- تقوم الشركة ذات الغرض الخاص spv (المُصدر) بإصدار صكوك السلم نيابة عن الجهة المُنشئة المحتاجة للسيولة النقدية (بنك إسلامي مثلا)؛

2- يكتتب المستثمرون في الصكوك ويدفعون المُقابل (حصيلة الصكوك والتي تمثل ثمن شراء أصول السلم محل العقد) للشركة ذات الغرض الخاص (المُصدر) ويفوضونها بإتمام كل التعاملات نيابة عنهم؛

3- تُوافق الجهة المُنشئة على بيع أصول السلم وتوافق الشركة ذات الغرض الخاص شرائها (نيابة عن المستثمرين حملة الصكوك) أساس الدفع الفوري وشروط التسليم الآجل؛

[1])- Dubai International financial centre, Op-cit, p35-36

4- تقوم الشركة ذات الغرض الخاص (المُصدر) بسداد قيمة أصول السَلَمْ (حصيلة الصكوك) للجهة المُنشئة؛

5- تقوم الجهة المُنشئة بتسليم نسبة من أصول السلم للشركة ذات الغرض الخاص وذلك قبل كل تاريخ تسديد أي دفعة (توزيعات دورية)؛

6- تقوم الجهة المُنشئة (بصفتها مُتعهدا بالشراء) بشراء نسبة أصول السلم من الشركة ذات الغرض الخاص بسعر يُتفق عليه؛

7- تدفع الجهة المُنشئة (بصفتها مُشتريا) ثمن شراء نسبة من أصول السلم للشركة ذات الغرض الخاص، حيث يمثل هذا المبلغ قيمة التوزيع الدوري الواجب السداد لحملة الصكوك في ذلك الوقت؛

8- تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بدفع التوزيعات لحملة الصكوك، وتتكرر العملية 5-6-7-8 بشكل دوري حسب الاتفاق إلى غاية وصول أجل التسليم (الاستحقاق) المُتفق عليه؛

9- عند وصول أجل التسليم المتفق عليه (تاريخ الاستحقاق) تقوم الجهة المُنشئة بتسليم أصول السلم التي لم يتم تسليمها بعد للشركة ذات الغرض الخاص، وتقوم في نفس الوقت بشرائها منها(بصفتها متعهدا بالشراء) بسعر التنفيذ الذي يُساوي السعر الأصلي بالإضافة لأي توزيعات لم يتم تسديدها للمستثمرين؛

10- تدفع الجهة المُنشئة سعر التنفيذ للشركة ذات الغرض الخاص؛

11- تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بسداد المبلغ الذي تسلمته من الجهة المُنشئة للمستثمرين ويتم إطفاء الصكوك.

تعتبر صكوك السلم من أفضل الأدوات التي يمكن للبنوك الاسلامية استخدامها لتوفير السيولة اللازمة، حيث تسمح لها هذه الصكوك ،عند إصدارها والاكتتاب فيها من قبل المستثمرين، من الاستفادة من سيولة نقدية حالا تُمثل ثمن بيع سلعة مؤجلة التسليم لأجل معلوم، ويستطيع البنك الإسلامي أن يُبرم عقد سلم موازي للعقد الأول ومستقل عنه مع طرف آخر من أجل ضمان تسليم السلعة عند وصول الأجل المتفق عليه، حيث يُصبح البنك الإسلامي في هذه الحالة مُشتريا للسعلة بنفس مواصفات السلعة في العقد الأول ومؤجلة التسليم مع تسديد قيمتها حالا؛

من جهة أخرى يمكن استخدام هذه الصكوك في استثمار فائض السيولة من خلال الاكتتاب فيها ودفع قيمتها حالا وعند وصول الأجل المتفق عليه يتم تَسلُّمْ السلع (أصول السلم) وإعادة بيعها لطرف أخر وتحقيق عائد يتمثل في الفرق بين سعر شراء الصكوك وثمن بيع السلعة.

ثالثا: صكوك الاستصناع كألية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية

1- تعريف صكوك الاستصناع

هي وثائق متساوية القيمة التي يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويُصبح المصنوع مملوكا لحملة الصكوك[1]، وتُصدر على أساس عقد الاستصناع وتُستخدم حصيلتها لتمويل تصنيع عين مبيعة استصناعًا لتسليمها إلى مشتريها استصناعا، ويُمثل الصك حصة شائعة في ملكية العين المُصنعة، وفي ثمنها بعد تسليمها لمشتريها، وعائد هذه الصكوك هو الفرق بين تكلفة تصنيع العين وثمن بيعها[2].

أو هي وثائق يصدرها المشتري لعين يلتزم البائع بتصنيعها بمواد من عنده، أو المؤسسة المالية التي تنوب عنه لاستخدام حصيلتها في تصنيع هذه العين، وذلك بقصد الاستفادة من الفرق بين تكلفة تصنيع العين وثمن بيعها باعتباره ربحا لمالكي الصكوك، وقد تستخدم حصيلة الصكوك في دفع ثمن تصنيع العين في استصناع مواز بتكلفة أقل والاستفادة من فرق الثمنين باعتباره ربحا لمالكي الصكوك، ويوزع ثمن العين المصنعة على حملة صكوك الاستصناع بعد قبضه، وقد توزع أقساط الثمن عند قبضها؛

من خلال التعريف السابق فإن خصائص صكوك الاستصناع تتمثل في:

1- مصدر الصكوك قد يكون مشتريا لعين مصنعة، وهي عين موصوفة في الذمة يلتزم بائعها بتحصيلها أو بتصنيعها بمواد من عنده وتسليمها لمشتريها في أجل معين، في مقابل ثمن يدفع عند التعاقد أو بعده، في أجل محدد؛

2- المكتتبون في هذه الصكوك هم البائعون لهذه العين بقصد تحقيق ربح يتمثل في الفرق بين تكلفة تصنيع العين أو ثمن تصنيعها في استصناع مواز وبين ثمن الاستصناع؛

3- حصيلة الصكوك هي تكلفة تصنيع العين أو ثمن الاستصناع الموازي لها؛

4- يمكن أن تتولى المؤسسة المالية الإسلامية تنظيم عملية الإصدار نيابة عن المصدر، وتكون مديرا للإصدار نيابة عن حملة الصكوك، فيقوم بجمع حصيلة الاكتتاب وتوقيع عقد الاستصناع مع المستصنع وتصنيع العين المبيعة، أو توقيع عقد استصناع مواز ودفع الثمن للصانع، ثم تسليم العين المصنعة للمستصنع وتحصيل الثمن وتوزيعه على حملة صكوك الاستصناع؛

5- قد توقع المؤسسة المالية عقد استصناع، بصفتها صانعا، ثم تصدر صكوك استصناع مواز لاستخدام حصيلتها في تصنيع العين، فتكون المؤسسة المالية في هذه الصكوك مستصنعا وحملة

---

[1])- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، **المعايير الشرعية**، مرجع سابق، ص469.

[2])- هيئة الفتوى والرقابة الشرعية لسوق دبي المالي، مرجع سابق، ص05.

الصكوك صانعاً، يستحقون الفرق بين تكلفة تصنيع العين وبين ثمن العين المصنعة الذي حددته المؤسسة المالية المستصنع في نشرة الإصدار.

2- آلية إصدار صكوك الاستصناع ودورها في إدارة السيولة

يتم إصدار صكوك الاستصناع وفق الخطوات التالية[1]:

1- تقوم الشركة ذات الغرض الخاص (المُصدر) بإصدار صكوك الاستصناع نيابة عن الجهة المُنشئة (بنك إسلامي مثلا)؛

2- يكتتب المستثمرون في الصّكوك ويدفعون إلى المُصدر (الشّركة ذات الغرض الخاص) حصيلة الاكتتاب (أو المبلغ الأصلي المطلوب)، وتعمل الشركة ذات الغرض الخاص نيابة عن المستثمرين حملة الصكوك وكأمين على المبالغ المحصلة أو أي أصول تنشأ باستخدامها؛

3- يدخل المنشئ في ترتيبات استصناع مع الشركة ذات الغرض الخاص، ووفق هذه التّرتيبات توافق الجهة المُنشئة على تصنيع أو بناء بعض الأصول، ويتعهّد بتسليمها في تاريخ لاحق، ويوافق المُصدر على منح وكالة أو تفويض بتسليم تلك الأصول في نفس التاريخ اللاحق؛

4- يقوم المُصدر بدفع حصيلة الاكتتاب في الصكوك (تُعادل المبلغ الأصلي) إلى الجهة المُنشئة مُقابل الأصول محل الاتفاق؛

5- يتعهّد المُصدر بتأجير الأصول للجهة للمنشئة بموجب ترتيبات عقد إيجار مُسبق (كإجارة موصفة في الذمّة) لفترة تساوي فترة استحقاق الصكوك؛

6- تقوم الجهة المنشئة بصفتها مُستأجرا بدفع أقساط إيجار (دفعات إيجار مُسبق قبل تسليم الأصول، ودفعات إيجار حالية بعد تسليم الأصول) للمُصدر(كمؤجّر) على فترات مُنتظمة، وهذه الأقساط تُساوي مبلغ التوزيع الدّوري المستحق بموجب الصّكوك خلال كل فترة؛

7- يقوم المُصدر (الشّركة ذات الغرض الخاص) بسداد مبلغ التوزيع الدّوري إلى المستثمرين (حملة الصكوك) من القسط المُسبق أو من الأقساط الحالية التي تلقّاها أو استلمها من الجهة المُنشئة؛

8- يلتزم المُصدر ببيع الأصول، والجهة المُنشئة بشراء نفس الأصول بسعر التنفيذ المتّفق عليه، والذي يعادل المبلغ الأصلي (حصيلة الاكتتاب) مضافاً إليه أي مبالغ مستحقّة ولم تُدفع بعد للمستثمرين، وأي إنهاء يقع قبل تسليم الأصول بموجب ترتيبات عقد الاستصناع يترتّب عنه استرداد القيمة مع مبلغ تعويضي (يُسمى بمبلغ إنهاء عقد الاستصناع) من الجهة المنشئة، وهذا ضروريّ للشرّكة ذات الغرض الخاص لتغطية قيمة إنهاء الصّكوك، وفي المقابل تلتزم الشّركة ذات الغرض الخاص برد قسط الإيجار المسبق للجهة المُنشئة (كمستأجر) بموجب ترتيبات عقد الايجار المسبّق؛

---

[1])- Dubai International financial centre, Op-cit, p41-42

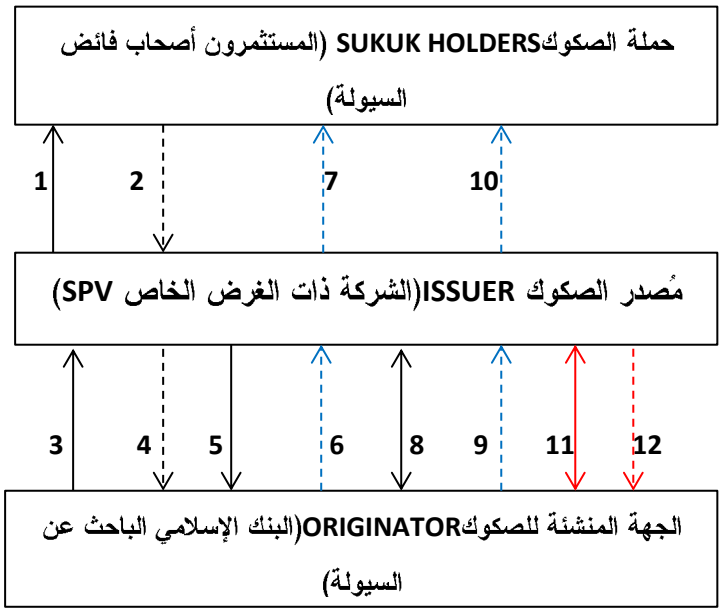
9- سداد سعر التنفيذ من قبل الجهة المنشئة، وفي حالة حدوث الإنهاء قبل تسليم الأصول فإنّه يتم سداد مبلغ إنهاء عقد الاستصناع من قبل الجهة المُنشئة (كمقاول)؛

10- تقوم الشّركة ذات الغرض الخاص (المُصدر) بسداد مبلغ التوزيع إلى المستثمرين مستخدمة سعر التنفيذ، أو إذا حدث الإنهاء قبل تسليم الأصول فإنّه يتم استخدام مبلغ إنهاء عقد الاستصناع الذي سبق لها أن تسلّمته من الجهة المنشئة.

11- يدخل كل من المُصدر والجهة المُنشئة في اتّفاقية وكالة خدمات، حيث يُعيّن المُصدر الجهة المنشئة كوكيل خدمات إلى غاية تسليم الأصول للقيام بتنفيذ بعض التزاماتها بموجب ترتيبات الإيجار المُسبق، والمتعلّقة أساس بأعمال الصيّانة التأمين (أو تكافل) ودفع الضرائب المتعلّقة بالأصول، وفي هذا الإطار، تُظهر الجهة المنشئة (كوكيل خدمات) جميع التكاليف والنّفقات التي تحمّلها في تنفيذه للالتزامات المشار إليها أعلاه (تكاليف الخدمات)، وسيرتفع قسط الإيجار الحالي لفترة الإيجار اللاّحقة في إطار ترتيبات الإيجار اللاّحق بنفس القيمة؛

12- يقوم المُصدر (الشركة ذات الغرض الخاص) بسداد الارتفاع في قسط الإيجار الحالي للجهة المُنشئة بمُقتضى دفع تكاليف الخدمات؛

شكل رقم (31): آليات إصدار صكوك الاستصناع لإدارة السيولة



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على:

Dubai International Financial centre, Op-cit, p42

يُساعد هذا النوع من الصكوك في إرادة السيولة لدى ابنوك الإسلامية، ففي حالة الحاجة للسيولة بإمكان البنك الباحث عن السيولة طرح صكوك الاستصناع للاكتتاب مُقابل الالتزام بتسليم أصول معينة في تاريخ لاحق يقوم البنك بتصنيعها، فيحصل البنك على سيولة نقدية حالا (حصيلة الاكتتاب)، مُقابل

دفعه أقساط دورية (لصالح حلمة الصكوك) تُمل أقساط إيجار (إجارة موصوفة في الذمة) بصفته مُستأجرا للأصول المُتفق على تصنيعها، أمّا في حالة وجود فائض في السيولة فيمكن للبنك الإسلامي استثمار هذا الفائض من خلال الاكتتاب في الصكوك التي تطرحها البنوك والمؤسسات الأخرى.

المبحث الثالث: هندسة وتطوير أدوات بديلة لآليات المسعف الأخير للسيولة في البنوك الإسلامية

تحتاج البنوك أحيانا إلى السيولة نتيجة زيادة الطلب على النقود نظرا لتهافت العملاء على سحب أرصدتهم، خاصة عندما يسود جوّ من عدم الثقة في مصرف بعينه أو في عدد من البنوك، أو في حالات الأزمات المؤقتة للسيولة، وفي هذه الأحوال لا تستطيع البنوك أن تلبي طلباتهم لنقص السيولة لديها، كما أنها لا تستطيع بيع ما لديها من أصول لتغطية الطلب لأنها تسبب خسارة لها (نظرا لبيعها في وقت قصير)، ولا تستطيع رفض طلبات العملاء حتى لا تسود بينهم أجواء عدم الثقة، فتلجأ هذه البنوك إلى الاقتراض من البنك المركزي كمسعف أخير للسيولة لحين استقرار الأحوال.

المطلب الأول: مفاهيم حول المسعف الأخير للسيولة والإشكال الشرعي

أولا: تعريف المسعف الأخير للسيولة

يمكن تعريف المسعف الأخير على أنه الجهة التي تضطلع بمهمة إقراض البنوك المرخصة بفائدة، وذلك في حالة تعرض المصارف لعجز في السيولة ناتج عن تهافت العملاء على سحب ودائعهم، ويتعين على المصارف التي تحصل على هذه المساعدة المالية تقديم رهونات تبلغ قيمتها على الأقل مقدار القرض المقدم إليها[1].

حسب هذا التعريف فإن المسعف الأخير عبارة عن طرف يتولى إقراض البنوك في حالة استثنائية ينتج عنها عجز في السيولة مثل حالات تهافت العملاء على سحب ودائعهم، كما أن حصول البنوك على هذا الإقراض يكون بفائدة بالإضافة إلى تقديم رهونات على الأقل يساوي مقدار القرض المقدم.

كما يقصد بالمسعف الأخير استعداد المصرف المركزي لتقديم المعونة المطلوبة من البنوك لتنشيط السوق الائتماني في حالات الضيق المالي، عن طريق وضعه ما يلزم من الأرصدة النقدية الحاضرة في هذا السوق، وجعلها تحت تصرف المصارف التجارية وبقية المؤسسات الائتمانية الأخرى، سواء أكان ذلك بتقديم القروض مباشرة إليها أم بإعادة خصم الأوراق المالية المقدمة إليه من هذه المصارف[2].

---

[1]- أوني سهراني، مرجع سابق، ص76.

[2]- هناء محمد هلال الحنيطي، **بدائل المسعف الأخير للمصارف الإسلامية من البنوك المركزية**، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري دبي، 2009، ص32

يُشير هذا التعريف إلى أن البنك المركزي هو الجهة التي تضطلع بمهام المسعف الأخير لأغراض تنشيط سوق البنوك في حالات العسر المالي ونقص السيولة، ويكون ذلك عن طريق الإقراض المباشر لهذه البنوك أو بطرق غير مباشرة مثل إعادة خصم الأوراق المالية.

وهناك من يرى أن دور المسعف الأخير يتحدد من خلال توفير السيولة إلى مؤسسة مالية أو السوق بأكمه وفق التقديرات الخاصة بالبنك المركزي استجابة لحدوث صدمة سلبية تتسبب في حدوث زيادة غير طبيعية في الطلب على السيولة الذي يعجز أي مصدر بديل عن تلبيته[1].

ووفقا لما سبق يتعين على البنك المركزي بوصفه المسعف الأخير منع البنوك غير المعسرة التي تعاني نقصا في السيولة من الانهيار، ففي أوقات الذعر ينبغي على البنك المركزي أن يمنح احتياطات مالية إلى أيّ بنك قادر على تقديم رهونات، ولابد من أن يتم منح الإقراض مقابل معدل جزائي (مرتفع) وذلك بوصفه أفضل علاج لأسوء اضطراب في سوق النقد، ولثني البنوك عن تقديم طلبات الحصول على السيولة لغير حالات الضرورة[2].

ومن جهة أخرى فإن البنك المركزي ليس مجبر على مساعدة البنوك التجارية وتقديم القروض لها في جميع الأحوال دون قيد أو شرط، ولكن عليه التأكد من سلامة تصرفات ومعاملات البنوك ومدى تقيدها بالقواعد المصرفية بعدها يقرر تقديم المساعدة والقروض لها[3]، كما أن الواقع العملي يُشير إلى أن القوانين المصرفية في أغلب الدول لا تلزم البنك المركزي على الاستجابة لمطالب هذه البنوك، إلا أنه يقوم بإمدادها بالسيولة اللازمة انطلاقا من مسؤوليته على سلامة الجهاز المصرفي، وأيضا حماية حقوق المودعين، ويستهدف المصرف المركزي من هذه الوظيفة الأمور التالية[4]:

- تحقيق الاستقرار المصرفي والاقتصادي؛
- دعم رقابته على النشاط المصرفي والائتماني؛
- تنشيط السوق الائتمانية في الظروف الصعبة.

من خلال التعاريف السابقة يمكن استخلاص مجموعة من الخصائص المتعلقة بوظيفة المسعف الأخير للسيولة[5]:

---

[1])- مجلس الخدمات المالية الإسلامية، **شبكات الأمان المالي تحقيق التوزان بين متطلبات الشريعة وسلامة النظام المالي الاسلامي** ، مرجع سابق، ص29

[2])- نفس المرجع، ص29

[3])- هيفاء فلحي الساعدي، **البنك المركزي بين المقرض والمسعف الأخير**، مجلة العلوم القانونية، كليّة القانون، جامعة بغداد، العدد الأول، 2019، ص ص(404-436)، ص416.

[4])- هناء محمد هلال الحنيطي، مرجع سابق، ص33

[5])- حنيني محمد وجيه، **خيارات الإقراض الأخير والمصارف الإسلامية (المشكلة، الأبعاد، الحلول)**، دراسات العلوم الإدارية، الجامعة الأردنية، مجلد37، عدد01، 2010، ص ص (114-129)، ص117.

– لا تعد وظيفة المسعف الأخير للسيولة إلزامية بحق البنك المركزي، حتى لا تتسبب بركون المصارف التجارية إليها، أو أن يؤدي ذلك الى استهتارها بالعمل المصرفي بكافة فروعه، فالأسواق إذا عرفت مقدما أن المساعدات آتية بسخاء كثرت انهياراتها وتدنت كفاءتها.

– لا يشترط في تقديم الوظيفة التساوي أو التماثل مع الأعضاء المحتاجين للسيولة من البنوك والمؤسسات المالية المختلفة، فهي مرنة بحيث يناط بالمركزي اتخاذ القرارات المناسبة بالموافقة أو الامتناع.

ثانيا: مكانة وأهمية المسعف الأخير للسيولة في النشاط المصرفي

تُعتبر البنوك هي المصدر الأساسي للسيولة في الاقتصاد، وهذه الميزة راجعة الى ما يسمى بنظام الاحتياطي الجزئي(*) والذي تتمكن بواسطته البنوك من توليد السيولة، وتحتفظ البنوك بجزء يسير من الودائع في وضع السيولة التامة، أي في خزائنها أو في حساباتها لدى البنوك الأخرى والبنك المركزي، أما الجزء الأهم الذي يصل لأكثر من 90% فإنها تستخدمه في عمليات التمويل، فتولد السيولة من تكرار هذه العملية من قبل البنوك مجتمعة وهذه العملية عنصر أساسي في تحقيق النمو والاستقرار الاقتصادي ولا بديل عنه، إلاّ أن نظام الاحتياطي الجزئي يعرض البنوك لمخاطر من ناحية قدرتها على الوفاء بإلتزاماتها اتجاه أصحاب الحسابات في كل وقت، فعلى مستوى البنك الواحد يجب أن يتأكد بشكل يومي أن السيولة المتوفرة لديه تعادل طلبات عملائه المتوقعة في ذلك اليوم. فإذا زاد الطلب على العرض هرع البنك إلى البنوك الأخرى يحصل منها على السيولة ضمن ما يسمى القروض بين البنوك وذلك بالحصول على السيولة من البنوك التي يكون لديها فائض سيولة في ذلك اليوم، وعلى مستوى النظام المصرفي يجب أن يكون العرض الكلي من السيولة مساويا للطلب الكلي على السيولة بالنسبة للبنوك المجتمعة، ويمكّن نظام القروض بين البنوك عملية نقل السيولة من بنك لآخر ضمن القطاع المصرفي حتى يتحقق مطلب تساوي الطلب الكلي للسيولة مع العرض الكلي لها. فإذا كان الطلب على مستوى القطاع المصرفي بجملته أكثر من العرض الكلي لدى جميع البنوك فلا منفذ إلاّ البنك المركزي الذي يمدها بالسيولة اللازمة، ولسلامة النظام المصرفي، ويجب أن يكون المركزي مستعدا على الدوام، كل ذلك في الأجل القصير، أمّا في الأجل الطويل فإنّ البنوك يمكن أن تلجأ لمصادر أخرى للتمويل كإصدار الأوراق المالية بأنواعها المختلفة[1].

(*) نظام الاحتياطي الجزئي هو النظام الذي لا يحتفظ البنك فيه إلاّ بجزء يسير من المتعلق في ذمته لأصحاب الحسابات المصرفية، بينما يقوم بإقراض الجزء الأكبر من ودائعه معتمدا على قانون الأعداد الكبيرة الذي يتوقع حجم السيولة الذي يحتاج إليها المصرف بصفة يومية لا يزيد عن 05% أو نحو ذلك من مجمل مستحقات عملائه

[1])- محمد علي القري، **تسهيلات المسعف الأخير –هيكلة أدوات متوافقة مع أحكام الشريعة ومبادئها**، مرجع سابق، ص50-51

بدون هذه الإجراءات فإن البنوك عرضة للفشل والانهيار عند أدنى صدمة، لأن نظام الاحتياطي الجزئي معتمد بصورة كلية على ثقة أصحاب الحسابات بأنهم يستطيعون استرداد أموالهم المودعة لدى البنك نقدا في أيّ وقت، فإن اهتزت هذه الثقة لأيّ سبب كان، وانتابهم الشك أن أحد المصارف ربما لا تتوفر لديه أموال كافية ووقعوا في وضع عدم اليقين، هبّ العملاء للسحب من البنوك لأن كل واحد منهم يتوقع الأسوأ ويخشى إن هو تأخر لم يعد بإمكانه استرداد إيداعاته التي سبقه إليها الآخرون.

ورغم أن البنوك في وضع الملاءة (أصولها تغطي جميع خصومها) لكن أكثر أصولها غير سائلة ولا تستطيع أن تبيعها بسرعة إلاّ بحسم كبير من أسعارها لتردّي جودتها المالية بسبب الوضع الحرج تحت ضغط اتجاه عملائها إلى سحب أموالهم، فإذا فضّل ذلك وباع البنك أصوله بخسارة أصبح وضعه المالي أسوء مما سبق، ولم تعد المشكلة هي نقص السيولة فقط. وإذا ما انتقل الأمر إلى البنوك الأخرى فإن ذلك يؤدي إلى تعرض النظام المصرفي بجملته للانهيار. إنّ انهيار النظام المصرفي يؤدي إلى انهيار الاقتصاد الوطني، ويترتب على ذلك فقدان القطر لمقوّماته الاقتصادية وتوقفه عن التمويل يؤدي إلى الانكماش إضافة إلى ما يترتب على ذلك من مشاكل اجتماعية ومشاكل من كل نوع ...الخ. ولذلك كان من الطبيعي أن تسرع البنوك المركزية لدعم أي بنك إذا وجد نفسه عاجزا حتى لا يؤدي انهياره إلى انهيار النظام المصرفي برمته وتجعل من نفسها بصفة دائمة في وضع المسعف الأخير[1].

من خلال ما سبق فإن أهمية المسعف الأخير للسيولة في النظام المصرفي تقع في نقطتين أساسيتين[2]:

- إن الثقة في الجهاز المصرفي من أهم ما يجعل جذب المدخرات المحلية والأجنبية متاحا ومستمرا في تحقيق هدف السياسة الادخارية الذي يكمن في دعم مشاريع التنمية الاقتصادية والاجتماعية قصيرة وطويلة الأجل والتأثير الإيجابي على السياسة المالية بشكل عام.

- حين تعاني المصارف من عجز في السيولة ولا تجد من يمدها بالسيولة اللازمة لسد حاجتها ستنشأ حالة من الذعر بين العملاء ناتجة عن انعدام الثقة، الأمر الذي يدفعهم إلى سحب ودائعهم وهو ما سيؤدي بطبيعة الحال إلى تقلص الودائع وهجرة الأموال وتحول الاستثمارات إلى بلد آخر أكثر أماناً فضلا عن المدخرات والاستثمارات الأجنبية التي لن تجد طريقها إلى ذلك البلد.

ثالثا: الأدوات التقليدية للمسعف الأخير للسيولة

هناك ثلاثة أنواع لأدوات المسعف الأخير للسيولة في العرف المصرفي يتم استخدامها لتغطية عجز السيولة الحاصل لدى البنوك، وهذه الأدوات كالتالي[3]:

---

[1]- المرجع السابق، ص52

[2]- هيفاء فلحي الساعدي، مرجع سابق، ص417

[3]- أوني سهراني، مرجع سابق، ص79-80

– التمويل الذي يقدمه البنك المركزي للبنك صاحب العجز في السيولة عن طريق بيع ما لديه من الأوراق المالية على أن يتم شراء البنك صاحب العجز لتلك الأوراق المالية من البنك المركزي في اليوم نفسه، وهذه الطريقة التي تطبقها المصاريف التقليدية وتكثر من استخدامها بحيث جعلتها البنوك صاحبة العجز الخطوة الأولى لتغطية عجز السيولة.

– التمويل قصير الأجل: وهو القرض الذي يقدمه البنك المركزي للبنك صاحب العجز بشرط أن يتم سداده على الأكثر بعد مرور 14 يوما من موعد منح القرض.

– التمويل الطارئ: وهو القرض الذي يقدمه البنك المركزي للبنك صاحب العجز الذي وقع في أزمة مالية حادة ستؤدي إلى الاضطراب بالنظام المصرفي بأكمله إن لم يتم معالجتها فورا.

هذه الأدوات التي يعتمد عليها البنك المركزي في تأدية وظيفة المسعف تدور حول إعادة الخصم والإقراض المباشر:

أ– إعادة الخصم: هو نسبة الفائدة التي يتقاضاها البنك المركزي مقابل إعادة خصم الأوراق التجارية والسندات الحكومية للبنوك الأخرى، **و**تعد إعادة الخصم بمثابة تمويل يتيحه البنك المركزي للبنوك التجارية، ولكل مصرف سقفه يمكنه في إطاره الحصول على موارد جديدة من البنك المركزي[1].

ب–الإقراض المباشر: وهو التمويل المباشر بسعر فائدة محدد، مختلف عن سعر إعادة الخصم، ودون ارتباط هذا القرض بخصم الأوراق التجارية، حيث يمكن للبنك المركزي أن يقدم تمويلا نقديا مباشرا للمصارف الأعضاء، كقرض قصير الأجل لمواجهة عجز السيولة المؤقت وذلك بضمان أصل من أصولها، وخاصة الأوراق المالية المتاحة لديه، ويكون ذلك مقابل سعر فائدة محدد، ويستطيع المصرف المركزي بتحريك سعر الفائدة رفعا أو خفضا، أن يؤثر في الطلب على الائتمان، كما يمكن للمصرف المركزي أن يضع معايير للتميز بين المصارف الأعضاء– طالبة القروض – فييسّرها للبعض، ويصعب الحصول عليها للبعض الآخر[2].

ج– اتفاقيات إعادة الشراء: وهي عقد بيع معجّل لأوراق مالية مع عقد آخر مؤجل لشرائها من قبل البائع بثمن أعلى من ثمن البيع والفرق بينهما هو الفائدة على القرض ويسمى سعر إعادة الشراء، والأوراق التي هي محل المعاملة سندات دين ذات تصنيف مقبول، وقد يكون الأجل قصيرا ليوم واحد أو عدّة أيام أو ربما أسابيع، ويحتفظ أمين حفظ متفق عليه بالأوراق المالية لتسهيل المعاملة وتحديد الضرائب الواجبة إن وجدت[3].

---

[1]- حنيني محمد وجيه، مرجع سابق، ص117.
[2]- نفس المرجع، ص118.
[3]- محمد علي القري، **تسهيلات المسعف الأخير –هيكلة أدوات متوافقة مع أحكام الشريعة ومبادئها**، مرجع سابق، ص60

رابعا: الإشكال الشرعي في آلية عمل المسعف الأخير للسيولة

لا توفر البنوك المركزية السيولة للمصارف إلاّ على شكل قروض بفائدة، موثقة برهن، أو على شكل معاملات إعادة الشراء التي يكون محلها بعض أصول المصرف القابلة للتداول. وفي هاتين الطرقتين إشكاليات شرعية[1]:

– الإشكال في الصيغة الأولى أنها قروض بفائدة وهي عين الربا الجاهلية المقطوع بحرمته التي جاءت المصارف الإسلامية للقضاء عليه، فلم يكن ممكنا لها التورط في مثل هذه القروض لأي سبب كان.

– الإشكال في اتفاقيات إعادة الشراء أنها أيضا مظنة الربا وإن كان الإشكال فيها أخف من القروض بفائدة، وبخاصة إذا لم يكن محل البيع فيه سندات ربوية، فإذا كان أسهما جائزة على سبيل المثال، بقي الإشكال في مسألة إضافة البيع إلى المستقبل، والشراء بشرط إعادة الشراء.

وفي نفس الوقت فإن البنوك المركزية في أكثر الدول تجد من الصعوبة بمكان أن تتبنى برامج بديلة مخصصة للمصارف الإسلامية لأنها تفتقر إلى هيكل يوفر السيولة عند نفس مستوى المخاطر والعائد وبالكفاءة نفسها في التطبيق ولا يتطلب إجراءات إضافية في المراقبة والمتابعة.

المطلب الثاني: واقع تطوير آليات المسعف الأخير للسيولة في البنوك الاسلامية

أولا: الواقع الإشرافي لتطوير آليات المسعف الأخير للسيولة في البنوك الإسلامية

في محاولة منه لتطوير آليات المسعف الأخير للسيولة المتوافقة أحكام مع الشريعة الاسلامية، قام مجلس الخدمات المالية الإسلامية IFSB بإجراء دراسة شملت 38 منظمة رقابية وإشرافية مصرفية بما فيها البنوك المركزية والسلطات النقدية الأعضاء في المجلس، وحسب نتائج هذه الدراسة فإن الهيئات الإشرافية والرقابية يمكن تقسمها إلى ثلاث مستويات حسب درجة تطوير تسهيلات المسعف الأخير على مستوى نطاق إشرافهم كما يلي[2]:

- هيئات إشرافية ورقابية لم يتم تطوير تسهيلات المسعف الأخير بعد على مستوى نطاق إشرافهم؛ وذلك لأن لديهم تسهيلات المسعف الأخير التقليدية التي تلبّي أيضا احتياجات مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية، ومن الأسباب التي جعلت التسهيلات لم يتم تطويرها بعد هي أن البنك المركزي يضع كل من البنوك الإسلامية والتقليدية على قدم المساواة فيما يتعلق بالوساطة المالية، كما أن التشريعات لا تحدد أي شرط لتطوير هذه التسهيلات؛

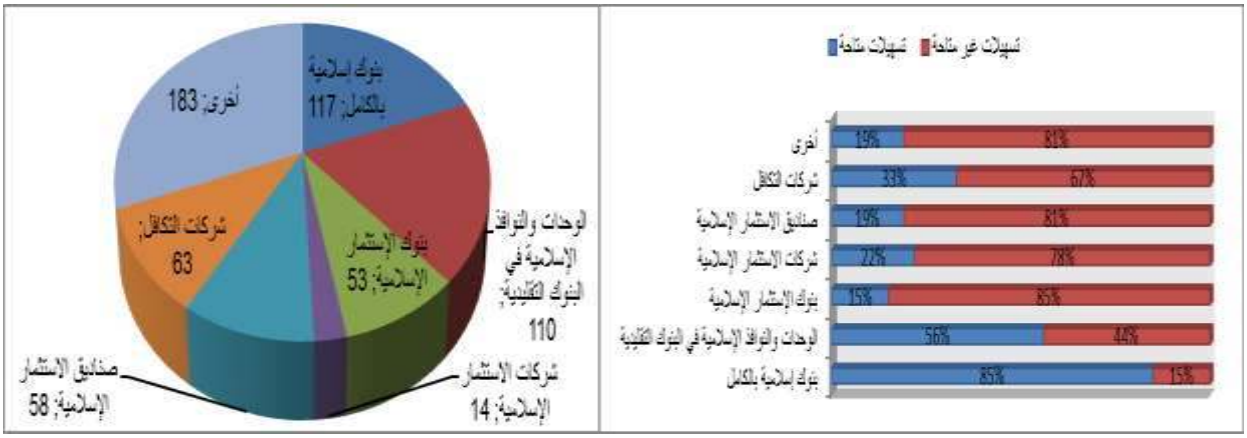
[1])- مجلس الخدمات المالية الإسلامية، **شبكات الأمان المالي تحقيق التوزان بين متطلبات الشريعة وسلامة النظام المالي الاسلامي** ، مرجع سابق، ص54

[2])- Jamishaid Anwar chattha , Wan Norhazik Abdulhalim**, strengthening the financial safety net: The role of shariah-compliant lender of last resort (SLOLR) facilities as an emergency financing mechanism,** IFSB working paper series, 2014, p43

- سلطات إشرافية لم يُطلب منها لحد الآن تقديم تسهيلات المسعف الأخير المتوافقة مع أحكام الشريعة ومبادئها، إلا أنها تولي اهتمامًا كبيرًا لتطوير مثل هذه التسهيلات بسبب ازدياد الحصة السوقية لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية في النظام المصرفي؛
- سلطات رقابية واشرافية قامت باستحداث وبتطوير تسهيلات المسعف الأخير المتوافقة مع أحكام الشريعة ومبادئها لتناسب البنوك الإسلامية لإدارة السيولة؛

ويظهر الشكل رقم (32) أن 85% من السلطات الرقابية والإشرافية توفر آليات لتوفير السيولة للبنوك الإسلامية مقدر عددها 117 مصرفا اسلاميا بشكل كامل، من جهة أخرى فإن 15% من الهيئات الرقابية والاشرافية أشارت إلى أن تسهيلات المسعف الأخير غير متاحة على مستوى نطاق اشرافهم، في حين أشارت 56 % من الهيئات الرقابية أن تسهيلات المسعف الأخير متاحة للنوافذ الاسلامية الموجودة على مستوى البنوك التقليدية المقدر عددها بـــ 110 التي تعمل تحت نطاق اشرافها، في حين أن الاشكال الاخرى للبنوك والشركات الاسلامية تستفيد بشكل منخفض من تسهيلات المسعف الأخير.

شكل رقم (32):الهيئات الرقابية والإشرافية التي توفر آليات المسعف الأخير للسيولة في البنوك الإسلامية



Source: Jamishaid A chattha , Wan N Abdulhalim**, strengthening the financial safety net: The role of shariah-compliant lender of last resort (SLOLR) facilities as an emergency financing mechanism,** IFSB working paper series, 2014, p36

ثانيا: تقييم الواقع الإشرافي لتطوير أليات المسعف الأخير للسيولة في البنوك الإسلامية

أظهرت تقييمات العديد من السلطات الإشرافية والرقابية أن تكييف الجوانب القانونية والضريبية والتنظيمية ذات الصلة ضروري لاستيعاب تطوير تسهيلات المسعف الأخير المتوافق مع أحكام الشريعة ومبادئها، كما تظهر تلك التقييمات وجود حاجـــة مستمرة لوضع إجراءات وعمليات واضحة يؤدي بموجبها البَنك المركزي دور المسعف الأخير المتوافق مع أحكام الشريعة ومبادئها، وفضلا عن ذلك تشير بعض الهيئات الإشرافية إلى أنه لا تـــزال هناك قيود شرعية على تسهيلات المسعف الأخير المتوافق مع

أحكام الشريعة ومبادئها[1]، أما فيما يخص الإطار الزمني لتطوير آليات المسعف الأخير فقد أشارت العديد من الهيئات والسطات الرقابية إلى أنها تتراوح بين سنة وثلاث سنوات.

وحسب العديد من السلطات الإشرافية والرقابية فإن هناك ضرورة لتوفر مجموعة من الشروط لتطوير تسهيلات المسعف الأخير لتتوافق وأعمال البنوك الإسلامية، من بين هذه الشروط ما يلي[2]:

- وجود إطار إشرافي متين من حيث وضع الضوابط ذات الصلة بتسهيلات المسعف الأخير المتوافقة مع الشريعة؛
- الحاجة إلى لوائح تنظيمية وقدرات تصحيحية وإطار قانوني مناسب قبل تطوير وعرض تسهيلات المسعف الأخير المتوافقة مع الشريعة؛
- تطوير تسهيلات المسعف الأخير يتطلب من البنك المركزي والسلطات النقدية توفر موارد كبير خاصة التكنولوجيا و الموارد البشرية؛
- ضرورة الأخذ بعين الاعتبار الآثار العابرة للحدود في تطوير تسهيلات المسعف الأخير؛
- ضرورة أن يكون للبنك المركزي آلية مناسبة لحوكمة شرعية قبل تطوير تسهيلات المسعف الأخير؛
- يتعين على البنك المركزي تقييم مدى ملائمة تسهيلات المسعف الأخير المتوافقة مع الشريعة فيما يتعلق بالجوانب الفقهية السائدة في نطاق إشرافه.

من جهة أخرى يشير الواقع الحالي لتطوير تسهيلات المسعف الأخير إلى تقدم الجهود المبذولة في هذا الجانب، حيث عمدت العديد من الهيئات والسلطات الإشرافية إلى تكييف الجوانب القانونية والتنظيمية والضريبية أو تعديلها لتتوافق مع تطوير تسهيلات المسعف الأخير في نطاقهم الإشرافي. ومع ذلك فإن هناك العديد من الصعوبات تواجه بعض الهيئات الإشرافية في تطوير هذه التسهيلات، وعلى وجه الخصوص تلك ليس لها خبرة كافية في تنظيم والتعامل مع الخدمات والأنشطة المالية الإسلامية وبالتالي قد يجدون المهمة صعبة في تطوير تسهيلات المسعف الأخير المتوافقة مع الشريعة، ومن الاجراءات المتخذة في سبيل ذلك ما يلي[3]:

– تكييف الجوانب القانونية والضريبية والتنظيمية أو تغييرها لاستيعاب تسهيلات المسعف الأخير المتوافقة مع أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية؛

---

[1])- مجلس الخدمات المالية الاسلامية، **شبكات الامان المالي تحقيق التوزان بين متطلبات الشريعة وسلامة النظام المالي الاسلامي**، مرجع سابق، ص 39

[2])- Jamishaid A chattha , Wan N Abdulhalim, Op-cit, p46-47

[3])- Ibid, p48-49

– تحديد العمليات والإجراءات التي بموجبها يعمل البنك المركزي كمسعف أخير للسيولة للبنوك الإسلامية؛

- تقييم القيود الشرعية على تسهيلات المسعف الأخير المتوافقة مع أحكام ومبادئ الشريعة؛
- تحديد المراحل الأساسية اللازمة لتطوير تسهيلات المسعف الأخير المتوافقة مع أحكام مبادئ الشريعة؛
- إعادة تقييم وتكييف نظام الدفع والتسوية لتوافق مع تطوير تسهيلات المسعف الأخير للسيولة؛
- التنسيق بين السلطات الإشرافية والتنظيمية فيما يخص التسهيلات العابرة للحدود والتي تتطلب تعاونا منظم بين الهيئات الإشرافية في مختلف الدول التي توجد بها مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية.

ثالثا: الجوانب والتحديات الرئيسية في تطوير تسهيلات المسعف الاخير

هناك جوانب مهمة تأخذها السطات الاشرافية والرقابية (البنوك المركزية) بعين الاعتبار عند تطوير تسهيلات المسعف الأخير لتتناسب مع أعمال البنوك الإسلامية، من بين هذه الجوانب ما يلي[1]:

- ينبغي على البنوك المركزية والسلطات النقدية أن تكون مستعدة لمساعدة جميع المصارف بما في ذلك المصارف الإسلامية التي تواجه أزمات سيولة في حالات الأوضاع المالية المتأزمة من خلال التمويل المتنوع وبرامج الاقراض؛
- ضرورة أن يكون هناك فهم أوضح لهياكل ضوابط الإدارة الشرعية والجهود المبذولة لتسهيل تطوير تسهيلات المسعف الأخير المتوافق مع أحكام الشريعة ومبادئها؛
- يجب أن يكون الوصول لتسهيلات المسعف الأخير المتوافق مع الشريعة غير مؤكدة من قبل البنك المركزي، من أجل الحد من المخاطر الأخلاقية، حتى لا تأخذها البنوك الإسلامية كأمر مسلم به؛

ومن جانب آخر تواجه البنوك المركزية عدة تحديات في سبيل تطوير تسهيلات المسعف الأخير للتوافق ومبادئ الشريعة الإسلامية من بينها:

- تكييف القوانين والتشريعات القائمة أو تعديلها؛
- مشكلة نقص الرهونات والضمانات المتوافقة مع الشريعة والتي تتسم بالجودة، والموجودات السائلة عالية الجودة المتوافقة مع أحكام الشريعة ومبادئها؛
- التقييم التقني للأصول أو الضمانات المتوافقة مع الشريعة؛

---

[1])- Jamishaid A chattha , Wan N Abdulhalim, Opcite, p46-47

- التفسيرات المختلفة لأحكام الشريعة أو الفتاوى في الأمور المالية عبر الهيئات الشرعية، رغم أن هذا الاختلاف تعتبر أقل التحديات التي تواجه السلطات الاشرافية والرقابية، فإنه يُعتبر تحديا مهما بالنسبة للبنوك الإسلامية التي لها عمليات عابرة للحدود.

بالإضافة إلى ما سبق فإن هناك بعض القضايا الأخرى تعتبر مهمة لتطوير تسهيلات المسعف الأخير المتوافق مع الشريعة[1]:

– **التعامل مباشرة في الأسواق:** ينبغي على البنك المركزي والسلطات النقدية التعامل مباشرة في الأسواق حيث مصدر الأزمة (مشكلة السيولة)، فطالما كانت مشكلة السيولة ظاهرة في السوق فإنه من الأفضل للبنك المركزي التعامل مباشرة في السوق من خلال سياسته النقدية لضمان سلامة واستقرار القطاع المصرفي، ولذلك يجب معالجتها في المصدر، ومع ذلك فإنه لا يجب على البنك المركزي أن يقدم تسهيلات المسعف الأخير المتوافقة مع الشريعة وحسب، ولكن يجب أيضا أن يلعب دورا نشطا في التعامل بالسندات والصكوك والأدوات المالية الأخرى، بالإضافة إلى أن تطوير السوق النقدي يمكن أن يعزز توزيع السيولة بين البنوك الإسلامية وبالتالي يقلل الحاجة لتسهيلات المسعف الأخير لبعض البنوك الإسلامية خلال حالات الأزمة؛

– **التصميم الجيد للتسهيلات:** إن التصميم الجيد للتسهيلات تسمح بالوصول الكافي للبنك المركزي أو السلطات النقدية للسيولة في أوقات الضغط، حيث أن التصميم الجيد لتنظيم تسهيلات السيولة من قبل البنك المركزي يمكن أن توفر الثقة للمشاركين في السوق لأصحاب السيولة المؤقتة، وهذا يُظهر أن الوصول الكافي لتسهيلات السيولة المنظمة من قبل البنك المركزي سيسهل إدارة السيولة قصيرة الأجل للبنوك الإسلامية (المشاكل اليومية للسيولة في أوقات الضغط) ويمكن أن تقدم اشارات خطر مبكرة للبنك المركزي.

– **التوسع في شبكات الامان المالي:** حيث أن التوسع في شبكات الأمان المالي الحالية لتشمل نظام تأمين الودائع المتوافقة مع الشريعة سيخفض من الحاجة لتطوير تسهيلات المسعف الاخير، وهذا لا يقلل بالضرورة من الحاجة الى تطوير تسهيلات المسعف الاخير المتوافقة مع الشريعة ولكنه يقلل من حاجة البنوك الاسلامية الاستفادة من هذه التسهيلات.

المطلب الثالث: هندسة وتطوير هياكل بديلة لآليات المسعف الأخير للسيولة في البنوك الإسلامية

أولا: تصميم وهندسة تسهيلات المسعف الأخير المتوافقة مع الشريعة

تتوفر العديد من الهيئات الإشرافية والرقابية على آليات مناسبة لتوفير تسهيلات المسعف الأخير المتوافقة مع أحكام مبادئ الشريعة لمؤسسات الخدمات المالية الاسلامية عند الحاجة للسيولة، كما أنها تُميز بين البنوك التقليدية والبنوك الإسلامية عندما يتعلق الأمر بتوفير تسهيلات المسعف الأخير لأسباب

[1])- Jamishaid A chattha , Wan N Abdulhalim, Opcite, p58-61

الامتثال للشريعة. وبينما في الجوهر الاقتصادي لا تختلف هذه التسهيلات كثيرا عن التسهيلات التقليدية، إلاّ أنه يتطلب أن تكون الآلية المستخدمة لتوفير السيولة لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية متوافقا مع مبادئ الشريعة الإسلامية، وهذا ما يتطلب من الهيئات الرقابية والإشرافية أن يكون لديها عقود متوافقة مع الشريعة.

وتستخدم البنوك المركزية التي قامت بتطوير آليات لتقديم تسهيلات المسعف الأخير المتوافقة مع الشريعة منتجات الهندسة المالية الإسلامية مثل: المضاربة، المرابحة، المشاركة، التورق، القرض برهون، المرابحة السلعية، صكوك الإجارة قصيرة الأجل....، لتوفير السيولة للبنوك الاسلامية التي تعاني عجزا، وعلاوة على ذلك تعتبر صكوك الإجارة قصيرة الأجل، أذونات الخزينة الإسلامية أو ما يعادلها، شهادات الاستثمار الحكومية، شهادات الايداع الاسلامية، المرابحة السلعية والأدوات المالية ذات الصلة تعتبر مفيدة للغاية ومناسبة لغرض تطوير آليات تسهيلات المسعف الأخير[1].

واخيرا فإن إيجاد الهياكل والأدوات المناسبة لا يزال يمثل تحديا مستمرا ويخضع لمزيد من البحث، ويرجع ذلك في الأساس إلى المزايا والسلبيات المتعلقة بالعقود التي قد لا توفر مجالا متكافئا لتطوير تسهيلات المسعف الأخير المتوافقة مع الشريعة بالتوازي مع التسهيلات التقليدية.

ويظهر الجدول التالي بعض الآليات التي تم تطويرها لتوفير تسهيلات المسعف الأخير للبنوك الإسلامية:

جدول رقم (02): بعض تسهيلات المسعف الأخير المتوافق مع الشريعة المقدمة من بعض الهيئات الإشرافية

اسم الأداة	الصيغة الشرعية	المدة
البيع وإعادة الشراء	بيع العينة	ليلة واحدة
مرابحة مضمونة	الرهن والمرابحة	ليلة واحدة
قروض بدون فائدة	قرض حسن	قصير الأجل
ودائع على أساس المضاربة	المضاربة	قصير الاجل
مضاربة مقيدة (ودائع)	مضاربة مقيدة	قصيرة الاجل
مشاركة	مشاركة	قصير، متوسط وطويل الاجل
تسهيلات إعادة التمويل	الريبو، الاقراض بضمان	ليلة واحدة
	الريبو: البيع وإعادة الشراء	
تسهيلات التمويل قصير الأجل	مضاربة	14 يوما، ويمكن أن يتم تجديدها لمدة أقصاها 90 يوما
تسهيلات السيولة الإسلامية	الريبو: الاقراض بضمان	يوميا
	الريبو: البيع وإعادة الشراء	
التورق والتورق العكسي	مرابحة	قصيرة الأجل

[1]- مجلس الخدمات المالية الاسلامية، **شبكات الامان المالي تحقيق التوزان بين متطلبات الشريعة وسلامة النظام المالي الاسلامي**، مرجع سابق، ص 39-40

برنامج المرابحة السلعية تحت هيكل التورق	مرابحة	06 أشهر
شهادات الاجارة للبنك المركزي	الاجارة	–
الوديعة أو القرض الحسن	القرض الحسن	
بيع العينة	بيع واعادة الشراء وفقا لمستوى السيولة	

Source : Jamishaid A chattha , Wan N Abdulhalim**,** Op-cit, p63-64

ثانيا: منتجات الهندسة المالية الإسلامية لتطوير تسهيلات المسعف الأخير للسيولة في البنوك الإسلامية

يُشير الواقع العملي إلى أن هناك عددا قليلا من السلطات الإشرافية قامت بتطوير تسهيلات المسعف الأخير، وتتخذ هذه التسهيلات هياكل شرعية مختلفة يُنظر إلى البعض منها على أنها مفيدة جدا ومناسبة لتطوير دعم المسعف الأخير للبنوك الإسلامية، كما بإمكان السلطات الرقابية والإشرافية الأخذ بعين الاعتبار الهياكل الشرعية المحتملة هندسة وتطوير تسهيلات المسعف الأخير، من بين هذه الهياكل ما يلي:

1- القرض الحسن: يمكن للبنك المركزي تقديم التمويل اللازم لمواجهة عجز السيولة الذي يعاني منه البنك الإسلامي على أساس القرض الحسن وذلك في إطار ترتيبات أو شروط قد يراها البنك المركزي ضرورية لحسن استخدام القرض[1]، تتكون هذه الآلية من أربع خطوات كما يلي[2]:

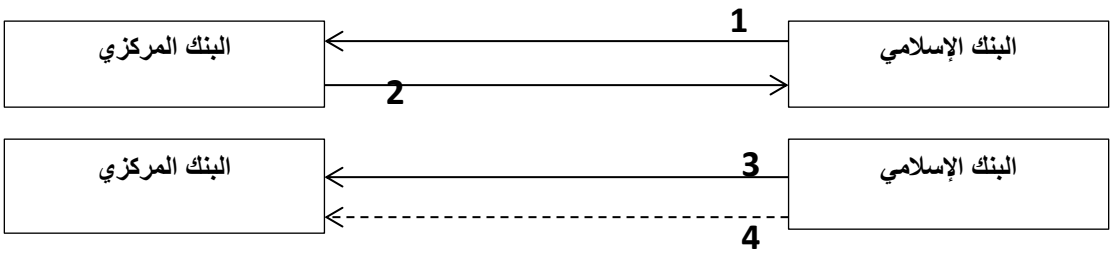
1- يقوم البنك الإسلامي المحتاج للسيولة بتقديم طلب الحصول على تسهيلات المسعف الأخير من البنك المركزي؛

2- يقوم البنك المركزي بالموافقة على منح السيولة اللازمة على أساس القرض الحسن؛

3- يقوم البنك الإسلامي بتقديم ضمانات متوافقة مع الشريعة للبنك المركزي؛

4- يرجع البنك الإسلامي المبلغ الأساسي للبنك المركزي عند تاريخ الاستحقاق، مع المصاريف الإدارية، كما يُرجع البنك المركزي الضمانات للبنك الإسلامي.

شكل رقم (33):القرض الحسن كآلية لتسهيلات المسعف الاخير للسيولة



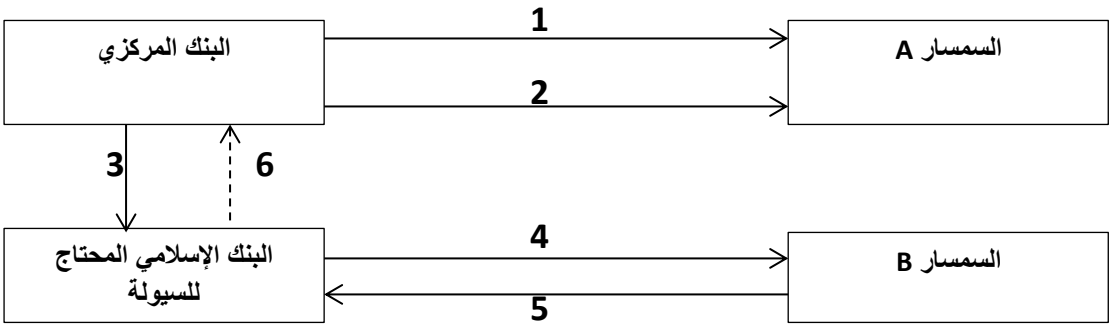
Source : Jamishaid A chattha , Wan N Abdulhalim**,** Op-cit, 2014, p69

[1])- هناء محمد هلال الحنيطي، مرجع سابق، ص47.

[2])- Jamishaid A chattha , Wan N Abdulhalim**,** Op-cit,p69.

2- المرابحة السلعية : تعتبر المرابحة السلعية حاليا أكثر أداة استخداما من قبل البنوك الإسلامية توفير السيولة قصيرة الأجل، كما تُستخدم أيضا من قبل البنوك المركزية والسلطات النقدية لأغراض تسهيلات المسعف الأخير المتوافقة مع الشريعة، وهي برنامج تم تقديمه في الأصل لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية لاستثمار أموالها الفائضة مع المؤسسات الأخرى أو البنك المركزي، يتم استخدامها الأن كاستثمار بين البنوك من قبل المشتركين في السوق النقدي، وتستخدم من قبل البنوك المركزية في تقديم تسهيلات المسعف الأخير للبنوك الإسلامية المحتاجة للسيولة وذلك وفق الآلية التالية[1]:

شكل رقم (34): المرابحة السلعية كآلية لتوفير تسهيلات المسعف الأخير للسيولة



Source : Jamishaid A chattha , Wan N Abdulhalim**,** Op-cit, 2014, p72

3- صيغة المضاربة: يمكن للسلطات الرقابية والإشرافية تقديم تمويل للبنوك الإسلامية التي تعاني عجزا في السيولة من خلال صيغة المضاربة على أساس المشاركة في الربح والخسارة، ويتم احتساب عائد على الأموال بنفس طريقة ودائع المضاربة ضمن الحدود والقيود المتفق عليها[2]، وعموما يمكن تنفيذ ذلك وفق الخطوات التالية[3]:

1- يقوم البنك الإسلامي المحتاج للسيولة بتقديم طلب الحصول على تسهيلات المسعف الأخير من البنك المركزي؛

2- يقوم البنك المركزي (بصفته رب المال) بتقديم السيولة تحت عقد المضاربة للبنك الإسلامي (بصفته المضارب) ليقوم باستثمارها مع مجموعة أموال مختلطة (حسابات الاستثمار المساهمين أو حسابات الاستثمار المشاركة في الربح)؛

3- يقدم البنك الإسلامي ضمانات من الأصول تكون متوافقة مع الشريعة خالية من أي مخاطر تشغيلية للبنك المركزي؛

4- يقوم البنك الإسلامي باستثمار وعاء الأموال في أدوات استثمار وأصول متوافقة مع الشريعة؛

---

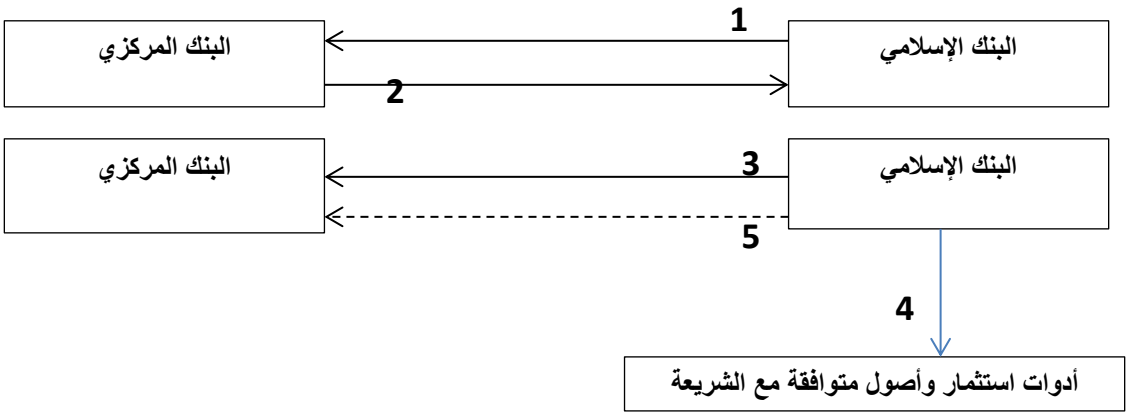
[1])- Jamishaid A chattha , Wan N Abdulhalim**,** Op-cit, p72.

[2])- سليمان ناصر، **علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزي**، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005، ص265

[3])- Jamishaid A chattha , Wan N Abdulhalim**,** Opcite, p74.

5- عند وصول أجل الاستحقاق يقوم البنك الإسلامي بإرجاع المبلغ الأساسي بالإضافة إلى الأرباح للبنك المركزي حسب النسبة المتفق عليها، ويقوم البنك المركزي بإرجاع الضمانات للبنك الإسلامي.

شكل رقم (35): صيغة المضاربة كآلية لتسهيلات المسعف الاخير للسيولة



Source : Jamishaid A chattha , Wan N Abdulhalim**,** Op-cit, 2014, p74

4- الوكالة: الوكالة تشير إلى تفويض شخص للقيام بمعاملات نيابة عن شخص أخر، ويمكن لتسهيلات المسعف الأخير أن تُهيكل على أساس عقد الوكالة. ووفقا لترتيبات الوكالة يقوم البنك المركزي (بصفته الموكل) بتعيين البنك الإسلامي المحتاج للسيولة كوكيل له في معاملات متوافقة مع الشريعة نيابة عن الموكل، ويخطر البنك الإسلامي البنك المركزي بالأرباح المتوقع تحقيقها من استثمار أموال الوكالة وأي ربح يزيد عن الأرباح المتوقعة يعتبر كحافز للبنك الإسلامي كما يحق له سحب رسوم الوكالة من الحافز الذي يتم الحصول عليه، ويتحمل البنك المركزي (الموكل) جميع المخاطر المرتبطة بالمعاملات باستثناء الناتجة عن تقصير أو إهمال من قبل البنك الإسلامي، ومن أجل تجنب الاهمال أو أي تقصير يمكن للبنك المركزي أن يطلب من البنك الإسلامي تقديم ضمانات في شكل أصول مالية متوافقة مع الشريعة، ويمكن تلخص ذلك في النقاط التالية[1]:

1- يقدم البنك الإسلامي المحتاج للسيولة بتقديم طلب الحصول على تسهيلات المسعف الأخير من البنك المركزي؛

2- يقوم البنك المركزي (بصفته الموكل) بتعيين البنك الإسلامي (الوكيل) كوكيل استثمار لينوب عنه في استثمار مقدار من الاموال (السيولة) في مجالات متوافقة مع الشريعة وذلك مقابل أجر معين؛

3- يصرح البنك الإسلامي للبنك المركزي عن الأرباح المتوقعة جراء استخدام أموال الوكالة؛

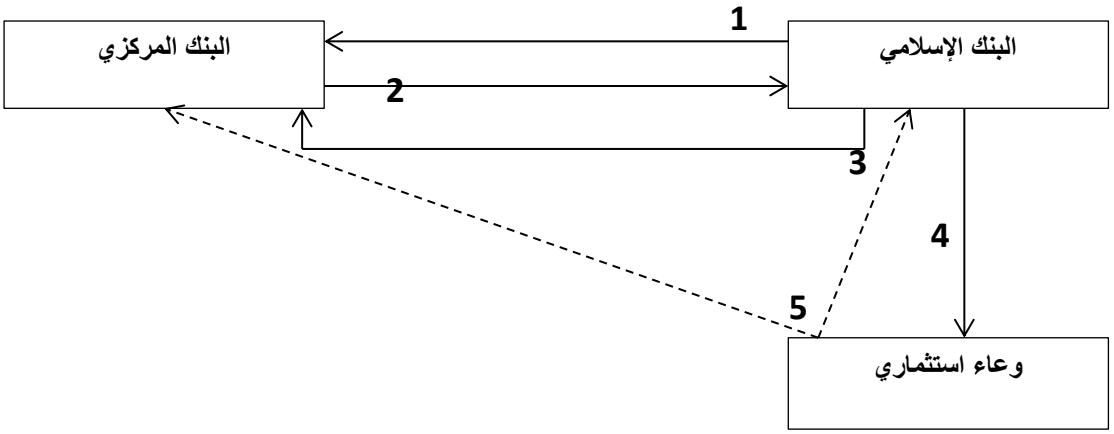
4- يقوم البنك الإسلامي باستثمار أموال الوكالة في وعاء استثماري يتشكل من أدوات استثمار وأصول متوافقة مع الشريعة؛

[1])- Jamishaid A chattha , Wan N Abdulhalim**,** Op-cit, p76-77

5- يتحصل البنك المركزي على الأرباح الناتجة عن استثمار أموال الوكالة من قبل البنك الإسلامي، وأي ربح يزيد عن الربح المتوقع يعود للبنك الإسلامي كحافز.

الهيكل البسيط لآلية الوكالة لتوفير تسهيلات المسعف الأخير موضح في الشكل التالي:

شكل رقم (36): الوكالة كآلية لتسهيلات المسعف الاخير للسيولة



Source : Jamishaid A chattha , Wan N Abdulhalim**,** Op-cit, 2014, p76

5- إنشاء صندوق مشترك بين المصارف الإسلامية لإدارة السيولة: يقوم هذا البديل على فكرة عقد اتفاقية بين البنوك الإسلامية لإنشاء صندوق مشترك يتم تمويله من خلال إلتزام كل بنك إسلامي بإيداع حصة يُتفق عليها من أموال غير أموال المودعين(*)، ومن ثم تُستخدم الأموال المجمعة في الصندوق لإمداد البنك الإسلامي الذي يُعاني من عجز مؤقت في السيولة في صيغة قرض حسن على أن يقوم بإرجاعه في حالة تحسن وضعه المالي، ومن المناسب أن توضع معايير معينة يتم على أساسها منح هذا القرض قصير الأجل أهمها الاطمئنان إلى حقيقة ثغرة السيولة من حيث الحجم والزمن والأسباب، ويتم إدارته إمّا بواسطة البنك المركزي أو لجنة تمثل البنوك الإسلامية القائمة والمشتركة في تنفيذ هذه الآلية[1]. وقد نشأ هذا البديل عن فكرة التعاون والتبرع كما هو مطبق في شركات التأمين الإسلامية، ولذلك يمكن الاستدلال على مشروعية هذا البديل بالقرار الصادر عن مجمع الفقه الإسلامي رقم 9(2/9) الذي ذهب إلى أن "العقد الذي يحترم أصول التعامل الإسلامي هو عقد التأمين التعاوني القائم على أساس التبرع والتعاون"[2].

(*) من الأفضل أن تكون الأموال المجمعة من أموال المساهمين وليس من أموال المودعين من أصحاب الحسابات الجارية أو حسابات الاستثمار، وذلك بخلاف ما اقترحه بعض الباحثين من أن تكون الحسابات الجارية وما يؤخذ في حكمها هي مصدر الأموال المجمعة، ويرجع السبب في ذلك إلى أن الحسابات الجارية هي بمثابة قرض في ذمة البنك، وبالتالي لابد في نهاية الأمر من إرجاعها لأصحابها الأمر الذي يتعذر معه إيداعها في صندوق الغرض منه إمداد البنوك الإسلامية التي تعاني عجزا في السيولة،

[1]- حنيني محمد وجيه، مرجع سابق، ص124.

[2]- أوني سهراني، مرجع سابق، ص89.

خلاصة الفصل الثالث

تتعدد وتتنوع منتجات الهندسة المالية الإسلامية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية، وتنقسم ما بين عمليات تمويلية مطوّرة مبنية على عقود التمويل الإسلامي، بالإضافة إلى الصكوك الإسلامية والتي بدورها هي الأخرى مبنية على عقود التمويل الإسلامي. وهذه المنتجات يمكن تنفيذها بين البنوك الإسلامية فيما بينها أو بين البنوك الإسلامية وعملائها أو بين البنوك الإسلامية والبنوك المركزية.

بالنسبة لعمليات التمويل القائمة على العقود الشرعية والمطوّرة لأغراض إدارة السيولة في البنوك الإسلامية فإنها تتنوع حسب العقد الذي تقوم عليه، وتعتبر المرابحة السلعية (التورق) أبرز العمليات التي تمت هندستها لأغراض إدارة السيولة في البنوك الإسلامية، فقد عرفت هذه الآلية تطورات انطلاقا من التورق البسيط والتورق المنظم وصولا إلى التورق المصرفي المنظم والتورق العكسي المنظم واللذان يستخدمان حاليا لأغراض إدارة العجز والفائض في السيولة، ورغم أن مجمع الفقه الإسلامي قد أفتى بعدم جواز هذه الصيغة من التورق إلا أن هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية قد وضعت مجموعة من الشروط لابد أن من استيفائها حتى تكون المعاملة جائزة من الناحية الشرعية.

ويعتبر تطوير عقد السلم من المنتجات المهمة أيضا لأغراض إدارة السيولة في البنوك الإسلامية وأيضا التحوط ضد تقلبات الأسعار، حيث يمكن أنيتم هذا العقد بين طرفين في صورته البسيطة أو بين ثلاثة أطراف في صورته المطوّرة من خلال الدخول في عقد مستقبلي بالنسبة للطرف الراغب في الحصول على السيولة وكذا الدخول في عقد سلم موازٍ بالنسبة للطرف صاحب الفائض في السيولة. كما تعتبر المضاربة أسلوبا مناسبا لإدارة السيولة وذلك من خلال الدخول في عقد مضاربة يومية بين البنك صاحب الفائض في السيولة والبنك المحتاج للسيولة مع معاملة أموال المضاربة نفس معاملة أموال حساب الاستثمار العام، كما يمكن للبنوك الإسلامية إدارة سيولتها من خلال عقد الوكالة بالاستثمار عن طريق خلط أموال الوكالة مع أموال المضاربة أو من خلال الوكالة بالاستثمار في الأصول العينية المؤجرة أو حتى الوكالة بالاستثمار في مرابحة السلع، اضافة للصيغ السابقة، يمكن تطوير اتفاقيات إعادة الشراء لتناسب عمل البنوك الإسلامية من خلال البيع مع الوعد بالشراء أو ابرام اتفاقية ثلاثية الأطراف.

أمّا بالنسبة للصكوك الإسلامية فقد عرفت هي الأخرى هندسة وتطوير في مختلف الأنواع بالشكل الذي يُمكّن البنوك الإسلامية من استثمار فائض السيولة في حالة وجوده أو الحصول على السيولة في حالة العجز، إلا أن استخدام هذه الصكوك مرهون بشروط وضوابط شرعية نصت عليها الهيئات الشرعية (مثل مجمع الفقه الإسلامي وهيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية) وحتى الهيئات الرقابية الشرعية للبنوك الإسلامية.

أمّا بالنسبة لهندسة وتطوير آليات بديلة للمسعف الأخير للسيولة في البنوك الإسلامية فقد تم تقديم العديد من الآليات البديلة أبرزها القروض الحسنة، المرابحة السلعية، المضاربة، الوكالة، وإنشاء صندوق مشترك بين البنوك الإسلامية لأراض إدارة السيولة يكون تحت إشراف البنوك المركزية.

الفصل الرابع: دراسة تحليلية لبعض التجارب الدولية لهندسة وتطوير آليات إدارة السيولة في البنوك الإسلامية

الفصل الرابع: دراسة تحليلية لبعض التجارب الدولية لهندسة وتطوير آليات إدارة السيولة في المصارف الإسلامية

تمهيد

بعد أن تطرقنا لكل من مفهوم الهندسة المالية الإسلامية وأبرز منتجاتها وأدواتها في الفصل الأول وإدارة السيولة في البنوك الإسلامية والتحديات التي تواجهها في ظل المستجدات المصرفية العالمية في الفصل الثاني، بالإضافة لدور الهندسة المالية الإسلامية في تطوير آليات إدارة السيولة في البنوك الإسلامية في الفصل الثالث، نحاول في هذا الفصل التعرف على الواقع العملي في مجال تطوير وابتكار أدوات لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية من خلال عرض وتحليل مجموعة من التجارب الدولية الرائدة مع تقديم قراءة للحالة الجزائرية وسبل استفادتها من هذه التجارب، وذلك كما يلي:

المبحث الأول: التجربة الماليزية في هندسة وتطوير آليات إدارة السيولة في البنوك الإسلامية؛

المبحث الثاني: التجربة الأندنوسية في هندسة وتطوير آليات إدارة السيولة في البنوك الإسلامية؛

المبحث الثالث: التجربة السودانية في هندسة وتطوير آليات إدارة السيولة في البنوك الإسلامية؛

المبحث الرابع: تجارب أخرى في هندسة وتطوير آليات إدارة السيولة في البنوك الإسلامية؛

المبحث الثالث: قراءة في الحالة الجزائرية وسبل هندسة وتطوير آليات إدارة السيولة في البنوك الإسلامية.

المبحث الاول: التجربة الماليزية في هندسة وتطوير آليات إدارة السيولة في البنوك الإسلامية

نتطرق في هذا المبحث لتجربة ماليزيا في مجال هندسة وتطوير آليات مختلفة لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية من خلال عرض تطور أداء البنوك الإسلامية في ماليزيا وواقع السيولة فيها، وعرض بعض العمليات المالية المطورة لإدارة السيولة إضافة لبعض الأوراق والصكوك الإسلامية المبتكرة لإدارة السيولة وأيضا برنامج المرابحة السلعية الذي يعتبر أكثر الأساليب المستخدمة في إدارة السيولة في ماليزيا.

المطلب الاول: تطور نشاط البنوك الإسلامية في ماليزيا وواقع السيولة فيها

عرفت الصناعة المالية اسلامية في ماليزيا نجاحا كبيرا منذ أول تجربة والتي كانت سنة 1983م بتأسيس أول بنك إسلامي في ماليزيا (بنك إسلام ماليزيا) والذي يعتبر أهم البنوك الإسلامية في ماليزيا التي تقدم منتجات تتوافق مع مبادئ الشريعة الاسلامية، لتعرف بعدها الصناعة المالية الاسلامية انتشارا واسعا رافقها في ذلك إصدارات وتشريعات البنك المركزي الماليزي بغية تمكينها من ممارسة نشاطها بصورة عادية، إلى أن أصبحت تشكل جزء مهما في النظام المالي والمصرفي.

أولا: النظام المصرفي الاسلامي في ماليزيا

1- تركيبة النظام المصرفي في ماليزيا

يتكون النظام المصرفي في ماليزيا من البنك المركزي الذي يأتي في هرم النظام المصرفي بالإضافة إلى مجموعة البنوك العاملة والتي تنقسم إلى 3 اصناف (تجارية، استثمارية، إسلامية) التي تعتبر المحرك الرئيسي للموارد المالية في الاقتصاد:

1-1: البنك المركزي الماليزي

يعتبر البنك المركزي الماليزي (بنك نياجارا) أعلى هيئة في النظام المصرفي، وهو عبارة عن "هيئة قانونية انطلق في العمل بتاريخ 01/26/ 1959 يتمثل دوره في تعزيز الاستقرار المالي والنقدي وتوفير بيئة مناسبة لنمو مستدام للاقتصاد الماليزي"[1]، ويمكن إبراز أهم أهداف البنك المركزي الماليزي في النقاط التالية[2]:

- اصدار العملة وحفظ الاحتياطات التي تضمن قيم العملة؛
- القيام بدور صاحب البنك والمستشار المالي للحكومة؛

---

[1]- من موقع بنك نيجارا ماليزيا : https://www.bnm.gov.my/index.php?ch=en_about&pg=en_intro&lang=en

[2]- نفس المرجع.

– تعزيز الاستقرار المالي والهيكل المالي السليم؛

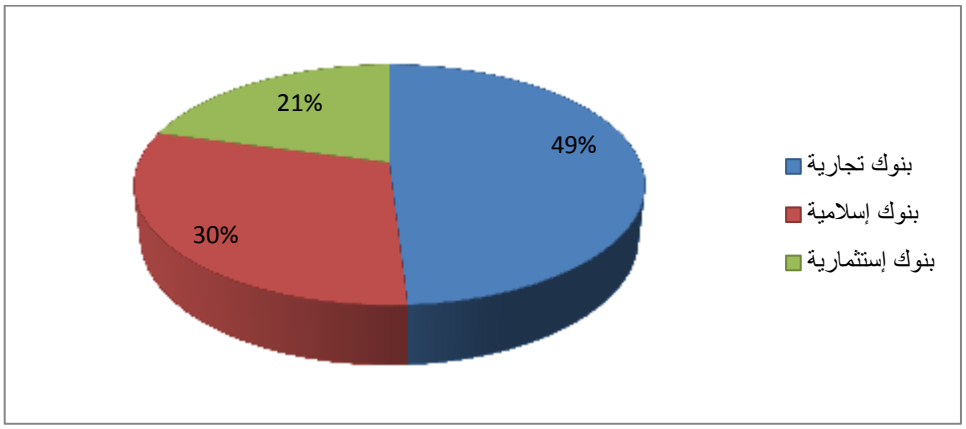
– تعزيز التشغيل الموثوق والكفء للأنظمة الوطنية للمدفوعات والتسويات وضمان توجيه سياسة أنظمة المدفوعات والتسويات لصالح ماليزيا؛

ومن أجل تحقيق هذه الاهداف تم تخويله طبقا لعدة قوانين للتنظيم والاشراف على المؤسسات المالية والوسطاء الماليين الاخرين من غير البنوك، كما يدير لوائح التحكم في تبادل النقد الاجنبي ويقوم بوظيفة المقرض الاخير للبنوك.

1-2: البنوك العاملة في ماليزيا

يتكون النظام المصرفي الماليزي من ثلاث أنواع من البنوك تشكل الجهاز المصرفي : بنوك تجارية، بنوك إسلامية، بنوك استثمارية، والتي بلغ عددها بنهاية سنة 2019 من 46 مصرفا موزعا على ثلاث أنواع، بنوك تجارية بـــ 26 مصرفا بنسبة 46% من الجهاز المصرفي، بنوك إسلامية بعدد 16 مصرفا بنسبة 28% من الجهاز المصرفي، بنوك استثمارية بعدد 12 مصرفا أي 21% من الجهاز المصرفي.

شكل رقم (37): البنوك العاملة في ماليزيا



المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على ما سبق

2- نشأة وتطور العمل المصرفي الاسلامي في ماليزيا

تعود بداية العمل المصرفي الاسلامي في ماليزيا إلى ستينيات القرن الماضي، حيث ظهر العمل المصرفي الاسلامي مع فكرة إقامة صندوق الحج سنة 1969 وتأسيس مجلس الادارة المالية المسؤولة في إدارة أموال المودعين الراغبين في أداء فريضة الحج، وأصبح الجهة المسؤولة عن إدارة شؤون المالية والادارية والفنية المتعلقة بالمرشحين لأداء فرضية الحج في كل عام[1].

[1])- قطب مصطفى سانو، **في افاق التعايش بين المصرفية التقليدية والمصرفية الإسلامية: تجربة ماليزيا نموذجا**، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر حول المؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، 2005، ص: 1555-1556

وقد عرف هذا الصندوق نموا كبيرا في عدد المودعين وحجم الودائع، حيث كان حجم الودائع في أول سنة تأسيس 12 مليون رينجيت وارتفع إلى حوالي 338 مليون رينجيت في نهاية السبعينيات (تضاعف حجم الودائع بأكثر من 27 مرة)، اما عدد المودعين فقد كان يقدر بـــ 48 ألف مودع سنة 1969 ليصبح عددهم في نهاية السبعينيات حوالي 53 ألف و600 مودع حيث ارتفع العدد أكثر من 11 مرة[1].

انطلاقا من نجاح الصندوق وحرصه على استثمار هذه الودائع في الانشطة الاقتصادية والمالية التي لا تتعارض مع مبادئ الشريعة الاسلامية، فقد أحس بعض المفكرين الاقتصاديين الإسلاميين في ماليزيا بأهمية حث القيادة السياسية على التفكير الجاد في تأسيس مصارف ومؤسسات مالية إسلامية، وبناء على ذلك فقد تم إصدار قانون العمل المصرفي الإسلامي سنة 1983 وتأسس بموجبه أول بنك إسلامي في ماليزيا (بنك إسلام ماليزيا) والذي استمر في العمل طيلة العشر سنوات الموالية يمثل محور العمل المصرفي الإسلامي في ماليزيان كما تم بموجب هذا القانون استحداث مجموعة من الخدمات والمنتجات المصرفية وفق مبادئ الشريعة الاسلامية.

وقد تلى هذه التجربة الناجحة تطور كبير في العمل المصرفي الاسلامي يمكن تلخيصه في ثلاث مراحل كما يلي:

– **المرحلة الأولى (1983–1992)**: يمكن اعتبار هذه المرحلة بالمرحلة التجريبية والتي اطقت بمبادرة من طرف رئيس الوزراء "محمد مهاتير" الذي عمل على إنشاء لجنة على المستوى الوطني لدراسة فرص الصيرفة الإسلامية في النظام المصرفي الماليزي سنة 1983، وبعد دراسات متأنية تم تأسيس بنك إسلام ماليزيا سنة 1983 بموجب قانون المصارف الصادر خلال نفس السنة، وقد تجاوب المشهد المصرفي مع هذه الفكرة فكانت البداية الاولى لتطور ونجاح التجربة الماليزية في التمويل الاسلامي، وقد سبق هذه المرحلة بعض الأحداث مهدت لظهور أول بنك إسلامي في ماليزيا منها[2]:

– أصدر مؤتمر بوميبترا (Bumiputira) الاقتصادي عام 1980 قرار يطالب الحكومة بالسماح لمجلس الجح بإنشاء بنك إسلامي؛

– عقد ندوة في جامعة ماليزيا الوطنية عام 1981 وطالب المشاركون من الحكومة إصدار قانون خاص لتأسيس بنك إسلامي؛

– قامت الحكومة الماليزية بتعيين اللجة التوجيهية الوطنية للخدمات المصرفية الإسلامية في جوان 1981

[1])- المرجع السابق، ص1556.

[2])- Muhammad Edo Suryawan Sirger, **Banking Regulatory Framwork and Islamic Performance: A comparison Between Indonesia and Malaysia**, Prosiding Perkem, VIII, Jilida 2013, Pp(603-615), P607.

– **المرحلة الثانية (1992–1999):** مخطط المصارف بدون فوائد (IBS) سنة 1993 عندما قدم بنك نياجارا ماليزيا مخططه المصرفي بدون فوائد، كما سمح هذا المخطط بإنشاء نوافذ إسلامية في البنوك التقليدية، حيث سمح بفصل الادارة المالية والمحاسبية للأنشطة الاسلامية عن الأنشطة التقليدية، كما سمح ايضا العمل بمفهوم النوافذ الاسلامية أيضا للبنوك التقليدية من أن تنتج المنتجات والخدمات الإسلامية[1].

– **المرحلة الثالثة (2000–2009):** خلال هذه المرحلة أظهر بنك نياجارا ماليزيا اهتماما كبيرا بتطوير الصريفة الإسلامية، حيث قام سنة 2000 بنشر الخطة الرئيسية للقطاع المالي والتي تضمنت الخطوط العريضة للعمل المصرفي وتوجيه تنمية البنوك الإسلامية والتمويل في ماليزيا، حيث كان هناك في بداية هذه المرحلة بنكين إسلاميين بالكامل بالإضافة إلى 47 مؤسسة مصرفية تقليدية و17 بنك تجاري محلي و4 بنوك أجنبية، كما قام بنك نياجارا ماليزيا سنة 2004 بطرح أكثر من 44 منتج وخدمة مصرفية إسلامية، وبعد عقد من الزمن أصبح للبنوك الإسلامية حصة تعادل 20% من أصول النظام المصرفي في ماليزيا[2].

– **المرحلة الرابعة (بعد 2010):** عرفت هذه المرحلة نموا وانتشارا كبيرا للعمل المصرفي الإسلامي في ماليزيا، حيث صرح رئيس الوزراء الماليزي نجيب تون رزاق أن التمويل الإسلامي سيساهم بشكل كبير في برنامج التحول الاقتصادي (ETP) في ماليزيا خلال العقد المقبل[3]، وقد شهدت حصة الخدمات المصرفية الإسلامية نموا كبيرا مقارنة بالخدمات التقليدية، حيث بلغ عدد المصارف الاسلامية إلى نهاية سنة 2019 م 16 مصرفا إسلاميا يمثل حوالي 28% من الجهاز المصرفي في ماليزيا.

3– الهيئات والمؤسسات الداعمة للعمل المصرفي الاسلامي في ماليزيا

إن النجاح الذي حققه العمل المصرفي الاسلامي في ماليزيا لم يكن إلا نتيجة للجهود المبذولة في هذا المجال من خلال الاهتمام بالجوانب التشريعية والتنظيمية وكذا تأسيس العديد من الهيئات والمؤسسات الداعمة للعمل المصرفي الإسلامي، ومن هذه الهيئات:

– **رابطة المؤسسات المصرفية الإسلامية ماليزيا (AIBIM):** تأسست سنة1995 وتضم حاليا 26 بنكا محليا و05 مؤسسات مالية تنموية بالإضافة إلى 10 بنوك أجنبية، وتعمل على تعزيز النظام المصرفي الإسلامي والممارسات السليمة في ماليزيا ، وتمثيل مصالح الأعضاء في الداخل والخارج إضافة إلى تقديم المشورة للأعضاء المعنين بتطوير الصيرفة والتمويل الإسلامي على المستوى المحلي والإقليمي والعالمي[4].

---

[1])- Muhammad Edo Suryawan Sirger, Op-cit, P607.
[2])- Ibid, P608.
[3])- Ibid, P608.
[4])- https://aibim.com/about-us

– **المعهد الماليزي للصيرفة والتمويل الإسلامي (IBFM)**: أسس في فيفري 2001 ويهدف إلى تعزيز تنمية رأس المال الفكري وتعليم المستهلكين لتطوير صناعة مصرفية إسلامية ديناميكية ومتنافسة بإيجاد مجموعة كبيرة من المصرفيين الجيدين.

– **مجلس الخدمات المالية الإسلامية (IFSB):** هو هيئة دولية مقره كوالامبور، افتتح رسميًا في 3 نوفمبر عام 2002، وبدأ عمله في 10 مارس عام 2003. يعمل مجلس الخدمات المالية الإسلامية، بوصفه هيئة دولية واضعة للمعايير للهيئات التنظيمية والرقابية، التي لها مصلحة مباشرة في ضمان سلامة واستقرار صناعة الخدمات المالية الإسلامية التي تضم بصفة عامة قطاعات المصرفية، وأسواق رأس المال، والتأمين. وفي إطار تأدية مهمته، يعمل مجلس الخدمات المالية الإسلامية على تطوير صناعة خدمات مالية إسلامية تتسم بالحصافة والشفافية، من خلال إصدار معايير جديدة، أو تكييف المعايير الدولية القائمة المتوافقة مع أحكام الشريعة ومبادئها، والتوصية باعتماده[1].

– **الهيئة العالمية لإدارة السيولة الإسلامية(IILM):** هي منظمة دولية تم تأسيسها في 25 أكتوبر 2010 ومن أهدافها الأساسية إصدار الأدوات المالية التي تتفق مع الشريعة الإسلامية بغرض مساعدة البنوك الإسلامية على إدارة السيولة بكفاءة وفعالية[2].

– **مركز تنمية صناعة الأوراق المالية:** ويهتم بالتعليم والتدريب في مجال الأسواق المالية وكذا توفير الموارد في أسيا وقد تم إنشاؤه سنة 1994م.

– **المركز الدولي للتعليم المالي الإسلامي (INCEIF)**: تم تأسيسه سنة 2005 من قبل بنك نيجارا ماليزيا وتم تكليفه بتطوير ورعاية المواهب والخبراء في الصناعة المالية الإسلامية ويعمل على الربط بين الأوساط الأكاديمية والصناعية[3].

– **هيئة الأوراق المالية الماليزية(SC)** : تأسست هيئة الأوراق المالية في ماليزيا (SC) في 1 مارس 1993 بموجب قانون هيئة الأوراق المالية لعام 1993 (SCA)، وهي ومكلفة بمسؤولية تنظيم وتطوير سوق رأس المال الماليزي، وتسهيل التطوير المنظم لسوق رأس مال مبتكر وتنافسي وتعمل ايضا على قيادة وتنمية سوق راس المال الإسلامي[4].

– **سوق النقد الاسلاميIMM:** طرحت فكرة إنشاء سوق النقد الإسلامي بين المصارف الماليزي في 3 يناير عام 1994 كحل قصير الأجل يهدف إلى توفير مصدر جاهز لتمويل الاستثمارات قصيرة الأجل وفقًا لأحكام الشريعة الإسلامية ويعمل على السماح للبنوك ذات الفائض بتحويل بعض من رصيدها المالي إلى البنوك التي تعاني من العجز في السيولة النقدية، مما يؤدي بالضرورة إلى الحفاظ على آلية التمويل

---

1)- https://www.ifsb.org/ar_background.php
2)- https://iilm.com/about-iilm/
3)- https://www.inceif.org/profile-vision-mission/
4)- https://www.sc.com.my/about/about-the-sc

والسيولة سعيًا لتعزيز الاستقرار في النظام المصرفي، إلى جانب القيام بدور القناة التي يجري من خلالها تنفيذ السياسة النقدية[1].

ثانيا: تطور نشاط البنوك الإسلامية في ماليزيا

نستعرض فيما يلي تطور نشاط البنوك الإسلامية في ماليزيا خلال الفترة 2007–2019 من خلال عرض تطور حجم الأصول وحجم الودائع وكذا حجم التمويل وصيغ التمويل المستخدمة:

1- تطور حجم أصول البنوك الإسلامية في ماليزيا

يظهر الشكل رقم(38) تطور حجم أصول البنوك الإسلامية بالمقارنة مع أصول القطاع المصرفي في ماليزيا خلال الفترة 2007–2019، حيث نلاحظ أن إجمالي أصول البنوك الإسلامية عرف تزايدا مستمرا خلال 13 سنة الاخيرة، حيث ارتفع من 152,9 مليار رينجيت سنة 2007 إلى أكثر من 835 مليار رينجيت سنة 2019، وبالمقارنة مع القطاع المصرفي فنلاحظ أن البنوك الإسلامية كانت تشكل 13,7% من إجمالي القطاع المصرفي و86% للبنوك التقليدية سنة 2007، لترتفع هذه النسبة إلى حوالي 30% سنة 2019 مقارنة بـــ 70% للبنوك التقليدية؛

جدول رقم (38): تطور حجم أصول البنوك الإسلامية في ماليزيا (مليار رينجيت)

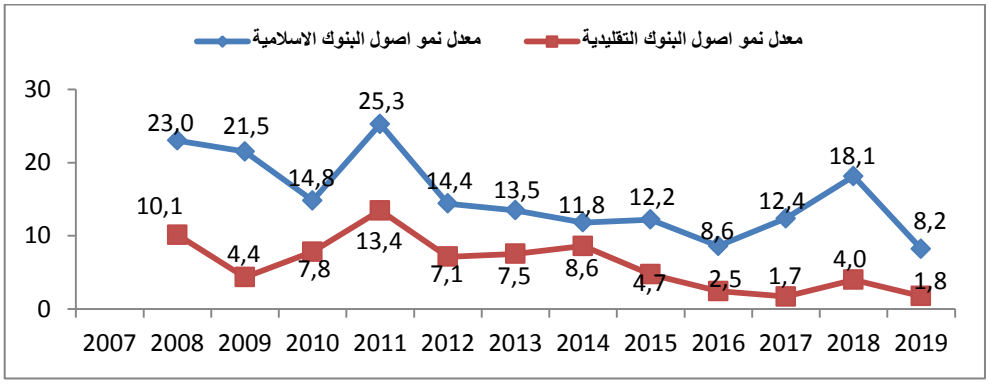


المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك نياجارا ماليزيا
https://www.bnm.gov.my/rates-statistics

كما نلاحظ أيضا من الشكل رقم (39) أن معدلات نمو أصول البنوك الإسلامية كان أكبر من معدل نمو البنوك التقليدية، والسبب في ذلك يعود للانتشار الكبير العمل المصرفي الإسلامي وزيادة عدد البنوك الإسلامية بالإضافة إلى فتح نوافذ إسلامية في البنوك التقليدية وكذا تحول بعض البنوك التقليدية إلى بنوك إسلامية وهو ما رفع من حصة البنوك الإسلامية في القطاع المصرفي على حساب البنوك التقليدية.

[1]- من موقع سوق النقد الإسلامي ماليزيا http://iimm.bnm.gov.my/index.php?ch=4&pg=4&ac=98

شكل رقم (39): معدل نمو أصول البنوك الإسلامية والتقليدية في ماليزيا خلال الفترة 2007-2019

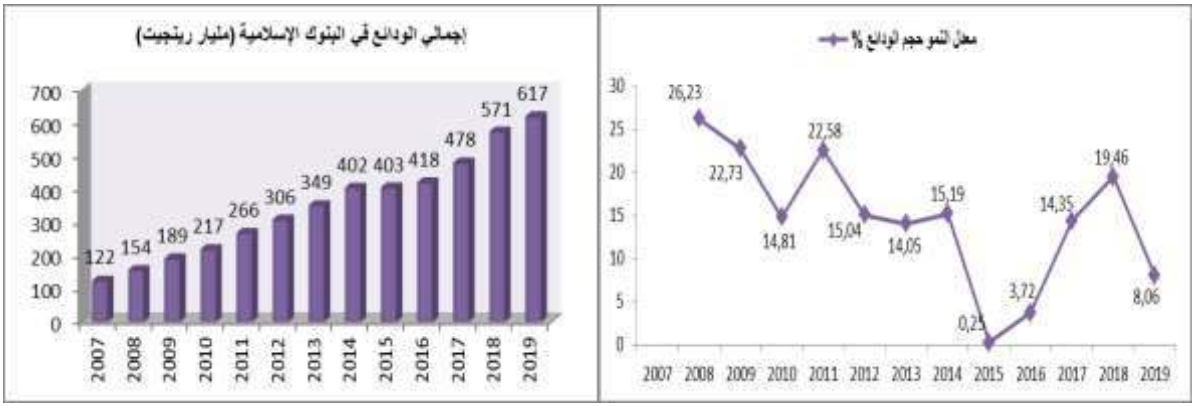


المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على الشكل السابق

2- تطور حجم الودائع في البنوك الإسلامية

يظهر الشكل رقم (40) حجم الودائع في البنوك الإسلامية خلال الفترة 2007-2019، حيث نلاحظ أن حجم الودائع عرف نموا متزايدا، إذ ارتفع من 121,000 مليون رينجيت سنة 2007 إلى أكثر من 600,000 مليون رينجيت سنة 2019 أي بمعدل نمو يفوق 500%، وهذا بسبب الاقبال الكبير على الخدمات والمنتجات المالية التي تقدمها البنوك الإسلامية أضافة إلى الانتشار الواسع الذي عرفته هذه البنوك خلال السنوات الأخيرة وسيطرتها على حصة معتبرة من القطاع المصرفي الماليزي.

شكل رقم (40): حجم ومعدل تطور إجمالي الودائع في البنوك الإسلامية في ماليزيا (2007-2019)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على تقارير لبنك نيجارا ماليزيا
https://www.bnm.gov.my/rates-statistics

3- تطور حجم التمويل في البنوك الإسلامية في ماليزيا

تقوم البنوك الإسلامية في ماليزيا بتقديم التمويل باستخدام الصيغ الاسلامية المختلفة مثل المضاربة، المرابحة، المشاركة، الاستصناع .....إلخ، ويظهر الشكل رقم (41) إجمالي التمويل المقدم من طرف البنوك الإسلامية باستخدام مختلف صيغ التمويل الاسلامية خلال الفترة 2007-2019:

جدول رقم (41): حجم التمويل وصيغ التمويل في البنوك الاسلامية في ماليزيا
خلال الفترة 2007-2019 (مليار رينجيت)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على تقارير بنك نياجارا ماليزيا
https://www.bnm.gov.my/rates-statistics

يظهر الشكل أعلاه أن إجمالي التمويل المقدم من قبل البنوك الإسلامية ارتفع من 85 مليار رنجيت سنة 2007 إلى 613 مليار رنجيت سنة 2019، وقد كان التمويل باستخدام صيغة المرابحة الأسلوب الاكثر استخداما من قبل البنوك الاسلامية، حيث تمثل حوالي 31% من إجمالي التمويل ، تليها صيغة الاجارة ثم البيع بنسبة 20% من إجمالي التمويل، وبعدها تأتي صيغة المشاركة بنسبة 18% من إجمالي التمويل.

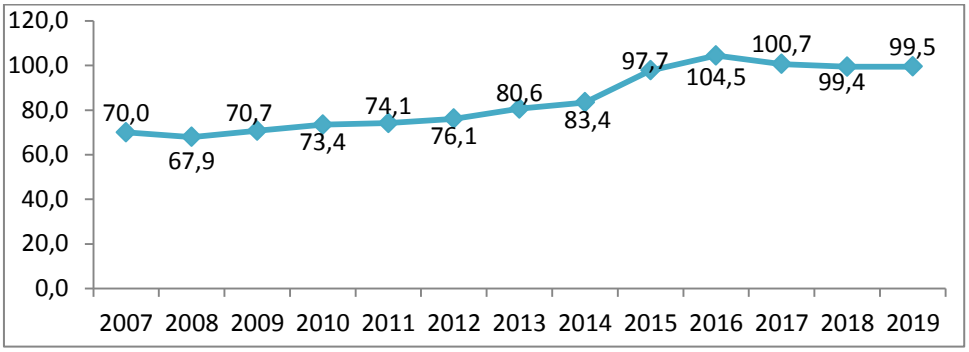
ثالثا: واقع السيولة في البنوك الاسلامية في ماليزيا

فيما يلي سنقوم بتقييم وضع السيولة في البنوك الإسلامية الماليزية من خلال مجموعة من المؤشرات والنسب المالية ممثلة في: نسبة التمويل إلى إجمالي الودائع، نسبة الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول، نسبة الأصول السائلة إلى الإلتزامات قصيرة الأجل، نسبة تغطية السيولة.

1- نسبة التمويل إلى إجمالي الودائع FDR

يعتبر هذا المؤشر مهما لقايس درجة مخاطر السيولة في البنوك، حيث يُظهر العلاقة بين الطلب على التمويل باستخدام الصيغ الإسلامية (المرابحة، المشاركة، المضاربة.....) ومدى قدرة البنك على جمع الودائع لمواجهة طلبات التمويل، وحسب الشكل رقم (42) فإن هذه النسبة عرفت ارتفاعا مستمرا من سنة 2007 إلى غاية 2019 لكنها لم تتجاوز نسبة 100% إلا خلال سنتي 2017 و2016 وهو ما يدل على زيادة أنشطة التمويل بمعدل أسرع من معدل زيادة الودائع ما يمكن أن يشير إلى وضع سيء للسيولة، في حين عرفت هذه النسبة تراجعا خلال سنتي 2018 و2019 بسبب زيادة حجم الودائع بمعدل أكبر من معدل زيادة أنشطة التمويل مما يدل على تحسن وضعية السيولة في البنك الإسلامية الماليزية.

شكل رقم (42): نسبة التمويل إلى إجمالي الودائع في البنوك الإسلامية ماليزيا (%)

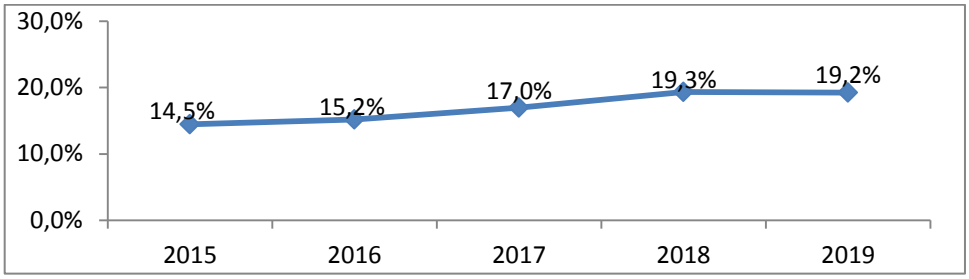


المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على إحصائيات بنك نياجارا ماليزيا
https://www.bnm.gov.my/rates-statistics

2- نسبة الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول

يُظهر الشكل رقم (43) نسبة الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول في البنوك الإسلامية الماليزية خلال السنوات الخمس الأخيرة من 2015 إلى 2019، حيث نلاحظ أن نسبة السيولة إلى إجمالي الأصول في البنوك الإسلامية الماليزية عرفت نموا مستمرا خلال السنوات الخمس الأخيرة، حيث ارتفعت من 14,5% سنة 2015 لتصل لـــ 19,3% سنة 2018 أما سنة 2019 فقد عرفت تراجعا طفيفا جدا لتصل إلى 19,2%، وعموما فإن البنوك الإسلامية في ماليزيا تتمتع بوضع جيد من حيث السيولة حسب هذا المؤشر.

شكل رقم (43): نسبة الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول في البنوك الإسلامية الماليزية (%)



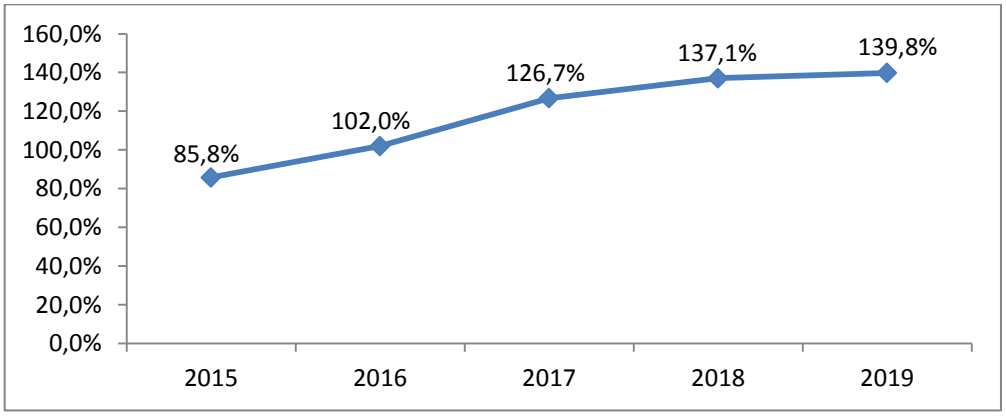
المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على إحصائيات المجلس الخدمات المالية الإسلامية
https://www.ifsb.org/psifi_03.php

3- نسبة السيولة إلى الإلتزامات قصيرة الأجل

يُظهر الشكل التالي نسبة السيولة إلى الالتزامات قصيرة الأجل في البنوك الإسلامية الماليزية خلال الفترة 2015-2019، حيث نلاحظ أن هذه النسبة في ارتفاع مستمر كما أنها تجاوزت نسبة 100% خلال السنوات الأربعة الأخيرة وهو ما يدل على أن للبنوك الإسلامية في ماليزيا القدرة على مواجهة التزاماتها

القصيرة الأجل ذات فترة استحقاق أقل من 12 شهرا من خلال أصولها السائلة فقط وبالتالي وضع جيد من حيث السيولة.

شكل رقم (44): نسبة الأصول السائلة إلى الالتزامات قصيرة الأجل في البنوك الإسلامية الماليزية (%)



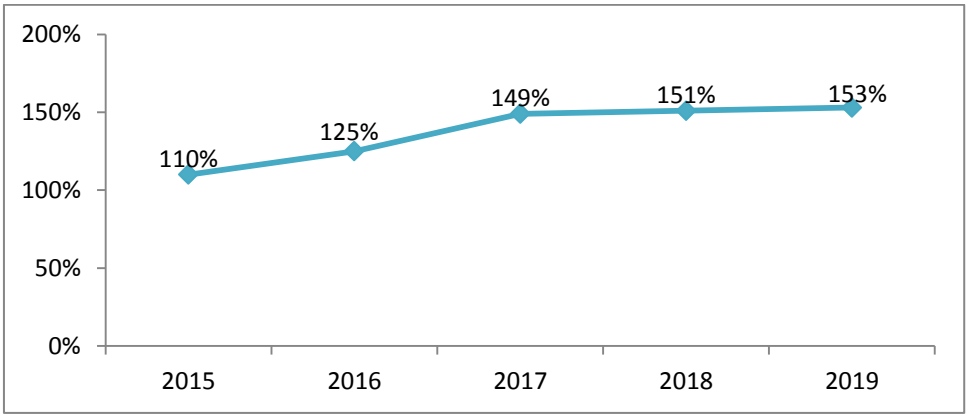
المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على إحصائيات المجلس العام للخدمات الإسلامية

https://www.ifsb.org/psifi_03.php

4- نسبة تغطية السيولة LCR

يُظهر الشكل رقم(45) نسبة تغطية السيولة في البنوك الإسلامية الماليزية خلال الفترة 2015-2019، حيث نلاحظ أن معيار تغطية السيولة في ارتفاع مستمر خلال الخمس سنوات الأخيرة وتجاوز النسبة المعيارية المقدرة بـــ 100% أي أن للبنوك الإسلامية قدرة عالية على تغطية تدفقاتها النقدية الخارجة خلال 30 يوما من خلال الأصول العالية السيولة، ويرجع السبب في ذلك إلى الارتفاع في حجم الأصول العالية السيولة وهو ما يدل على تنوع استخدامات البنوك الإسلامية في المجالات قصيرة الأجل عالية السيولة من خلال الاستثمار في أدوات سوق النقد الإسلامي.

جدول رقم (45): نسبة تغطية السيولة في البنوك الإسلامية الماليزية



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على إحصائيات مستخرجة من موقع بنك نياجارا

المطلب الثاني: عمليات الهندسة المالية لإدارة السيولة البنوك الإسلامية في ماليزيا

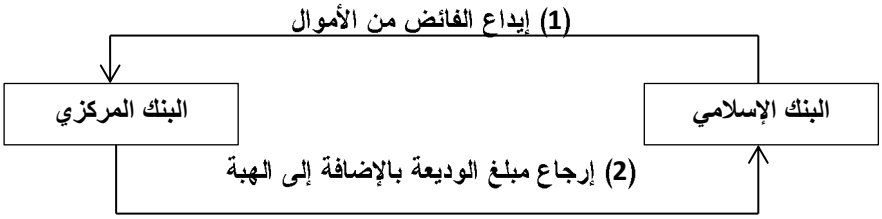
في ماليزيا تم استحداث العديد من الاساليب والعمليات المالية تتوافق مع الشريعة الإسلامية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية منها ما يلي:

أولا: قبول الودائع بين المصارف الإسلامية

قبول الودائع بين المصارف عبارة عن معاملة تتم بين البنك المركزي الماليزي والبنوك الإسلامية، حيث تقوم البنوك الإسلامية بإيداع الاموال الفائضة لديها في بنك نياجارا ماليزيا بناء على مبدأ الوديعة، ومن هذا المنطلق تعد الجهة التي تقبل هذه الأموال بمثابة الحارس الأمين عليها ولا يُفرض عليها دفع أي عائد على هذه الأموال، غير أنه إذا قامت هذه الجهة بدفع عائد ما فيُنظر إليها باعتبارها هبة، وفي إطار عمليات إدارة السيولة يلجأ البنك إلى مبدأ قبول الودائع بين المصارف بغض امتصاص السيولة الزائدة وذلك من خلال قبول أموال كوديعة لمدة ليلة واحدة أو ودائع ذات فترة ثابتة[1].

ويوضح الشكل التالي إجراءات تنفيذ مبدأ قبول الودائع بين المصارف:

شكل رقم (46): إجراءات تنفيذ مبدأ قبول الودائع بين المصارف في ماليزيا



المصدر: مشعل عبد الباري وآخرون، **الحلول الشرعية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية**، المؤتمر العالمي الثاني عشر لعلماء الشريعة في المالية الإسلامية، ماليزيا، 1-2 نوفمبر2017، ص23.

وتتم هذه المعاملة وفق المراحل التالية:

1- يقدم البنك الإسلامي فائض السيولة المتوفرة لديه للبنك المركزي على أساس وديعة؛

2- يعيد البنك المركزي للبنك الإسلامي المبلغ المودع بالإضافة إلى مبلغ الهبة غير المشروط.

ويظهر الجدول رقم (03) والشكل رقم (47) تطور حجم ودائع بين المصارف خلال الفترة 2007-2019، حيث بلغ حجم التعامل بهذه الصيغة أكثر من 13600 مليار رينجيت خلال 13 سنة، وسجلت سنة 2007 أكبر مبلغ إيداع بقيمة 1328 مليار رينجيت في حين كان أقل مبلغ إيداع سنة 2017 بقيمة بلغت 732مليار رينجيت وفقا لمبدأ قبول الودائع بين المصارف.

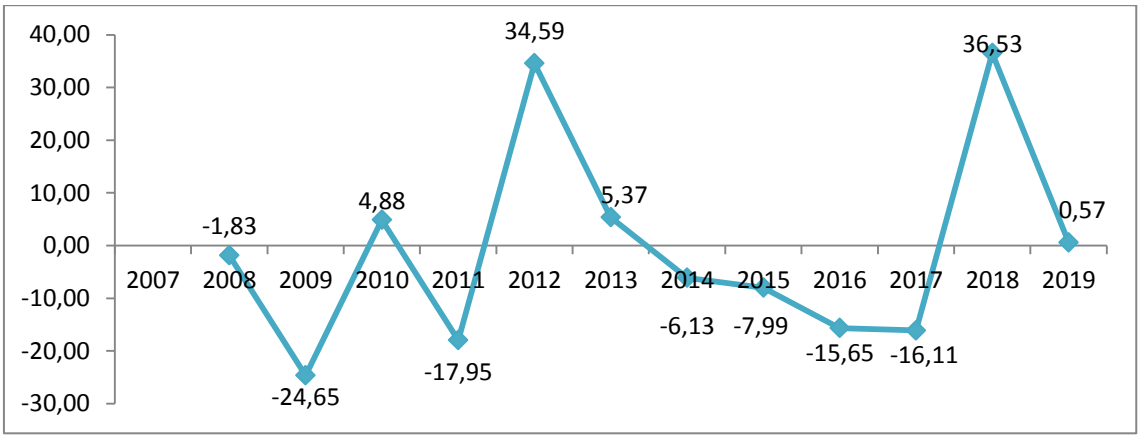
[1])- من موقع سوق النقد الإسلامي ماليزيا http://iimm.bnm.gov.my/index.php?ch=4&pg=4&ac=98

جدول رقم (03): تطور حجم ودائع ما بين المصارف في ماليزيا (مليار رينجيت)

السنوات	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ودائع ما بين البنوك	1328,42	1304,07	982,56	1030,55	845,52	1137,98	1199,11
السنوات	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
ودائع ما بين البنوك	1125,64	1035,74	873,69	732,96	1000,69	1006,43	

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على بيانات من سوق النقد الإسلامي **(iimm.bnm.gov.my)**

شكل رقم (47): معدل تطور جحم ودائع ما بين المصارف لإدارة السيولة في ماليزيا



المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على الجدول السابق

ثانيا: الاستثمار من خلال المضاربة بين البنوك الإسلامية

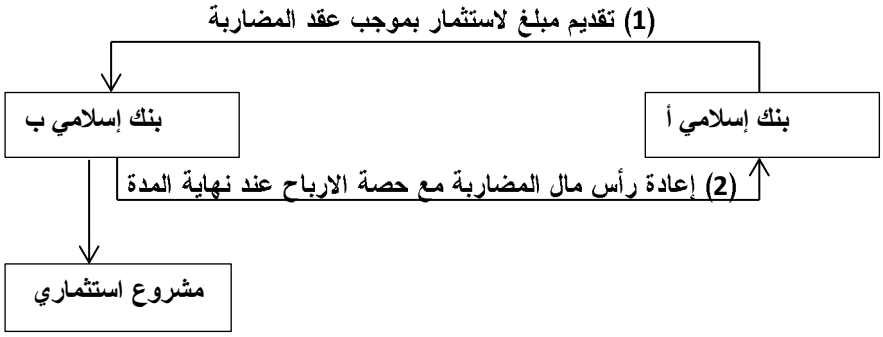
يعتبر الاستثمار من خلال المضاربة أحد الآليات الأساسية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية، إذ تقوم هذه الاداة على أساس المضاربة بحيث يمكن للبنك الإسلامي الذي يعاني من عجز سيولة، الحصول على تمويل على أساس المضاربة من قبل البنك الإسلامي الذي عنده فاض في السيولة مقابل عائد يوزع حسب أحكام المضاربة[1]، وقد حدد البنك المركزي الحد الادنى لإجراء هذه المعاملة بـــ 50000 رينجيت ماليزي، كما أن الحد الادنى لمعدل العائد يساوي معدل العائد السائد في شهادة الاستثمار الحكومية بالإضافة إلى نسبة 0,5% [2]، وتتراوح مدة الاستثمار من خلال هذه الاداة بين ليلة واحدة وأثني عشرة شهرا، وفي نهاية مدة الاستثمار يتم إعادة رأس امال بالإضافة إلى حصة من الأرباح، في حين الخسارة يتحمل البنك صاحب رأس المال.

[1]) – عبد الباري مشعل وآخرون، **الحلول الشرعية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية**، المؤتمر العالمي الثاني عشر لعلماء الشريعة في المالية الإسلامية، ماليزيا، 1-2 نوفمبر 2017، ص31.

[2])- التقرير السنوي لبنك نياجارا 2003

https://www.bnm.gov.my/index.php?ch=en_publication&pg=en_ar&ac=9&lang=en&uc=2/

شكل رقم (48): إجراءات تنفيذ الاستثمار من خلال المضاربة بين البنوك الإسلامية



المصدر: من إعداد الطالب

ويتم تنفيذ هذه المعاملة من خلال المراحل التالية:

1- يقدم البنك صاحب الفائض (البنك الاسلامي أ) مبلغا ماليا للبنك صاحب العجز (البنك الاسلامي ب) لاستثماره بموجب عقد المضاربة المؤقتة؛

2- عند انتهاء مدة المضاربة المتفق عليها، يرجع البنك المضارب (البنك الاسلامي ب) رأس مال المضاربة إلى البنك الاسلامي أ (رب المال) مع نسبة الارباح المتفق عليها (يتحمل رب المال الخسائر في حالة وجودها).

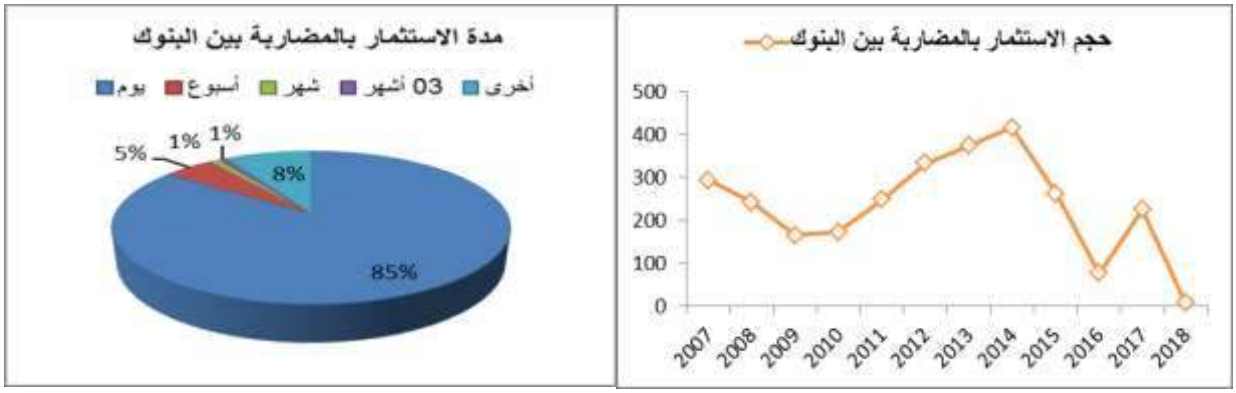
ويظهر الجدول التالي حجم الاستثمار المنفذ من خلال المضاربة بين البنوك الإسلامية في ماليزيا لإدارة السيولة خلال الفترة 2007_2018:

جدول رقم(04): حجم الاستثمار من خلال المضاربة بين البنوك الإسلامية في ماليزيا (مليار رينجيت)

السنوات	2007	2008	2009	2010	2011	2012
حجم الاستثمار بالمضاربة بين البنوك	293,39	242,02	165,305	172,65	248,47	332,19
السنوات	2013	2014	2015	2016	2017	2018
حجم الاستثمار بالمضاربة بين البنوك	373,58	415,24	263	76,912	225,34	8,034

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات من موقع سوق النقد الاسلامي **(iimm.bnm.gov.my)**

شكل رقم (49): حجم ومدة الاستثمار بالمضاربة بين البنوك الاسلامية في ماليزيا



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على الجدول السابق وبيانات من: **iimm.bnm.gov.my**

نلاحظ من خلال الجدول والشكل السابقين أن استخدام أداة أسلوب الاستثمار بالمضاربة بين البنوك عرف ارتفاعا خلال الفترة 2007–2014، حيث ارتفع من 293 مليار رينجيت سنة 2007 إلى أكثر من 415 مليار رينجيت سنة 2014، ليعرف بعد ذلك تراجعا خلال الفترة 2015– 2018، حيث سجل أدنى مستوى له سنة 2018 بحوالي 8 مليار رينجيت فقط، أما من حيث مدة الاستثمار فنلاحظ أنه في الغالب تكون ليلة واحدة بنسبة 85% حيث بلغ مجموع الاستثمار بالمضاربة ليوم واحد حوالي 2390 مليار رينجيت، وبالتالي فإن هذا الاسلوب يساعد كثيرا البنوك الإسلامية في استثمار الفائض المحقق كل يوم، كما أن هذه الاداة تشبه إلى حد كبير أداة المعاملات اليومية (Intra-day transaction) غير أن الخلاف الوحيد بينهما هو المدة الزمنية للأداة.

ثالثا: اتفاقية البيع وإعادة الشراء SBBA

إن التطور السريع في النظام المصرفي الإسلامي استلزم الحاجة إلى هندسة وتطوير آليات أدوات إضافية لسوق النقد الإسلامي لمقابلة متطلبات السيولة للبنوك الإسلامية، من بين هذه الأدوات الآليات البيع وإعادة الشراء، هي عبارة عن أداة مالية إسلامية تم تقديمها لغرض تعزيز إدارة السيولة في السوق النقد الإسلامي ما بين البنوك وتوفير وسيلة إضافية للمشاركين في سوق النقد للحصول على التمويل[1]، حيث يقوم بموجبها طرفين، طرف أول (البائع) ببيع بعض الأصول (أوراق مالية) إلى طرف ثاني (المشتري) بالسعر الذي يتم الاتفاق عليه، ثم يبرم الطرفان اتفاقية أخرى منفصلة يتعهد فيها المشتري ببيع الأصول المعنية إلى البائع مرة أخرى بسعر يتم الاتفاق عليه[2]، وقد حدد البنك المركزي الماليزي الحد الأدنى لهذه المعاملة بـــ 50.000 رينجيت كما أن أقصى مدة لكل صفقة لا يجب أن يتجاوز السنة[3].

---

[1])- Bank Negara Malaysia, **Guidance Notes On sell an Buy Back Agreement** ,BNM/RH/GL/007-7, 28 June 2013

[2])- من موقع سوق النقد الإسلامي : http://iimm.bnm.gov.my/index.php?ch=4&pg=4&ac=98

[3]) - Bank Negara Malaysia**, Shariah Resolutions in Islamic Finance**, second edition published 2010, paragraph 21, p31(https://www.bnm.gov.my/microsite/fs/sac/shariah_resolutions_2nd_edition_EN.pdf)

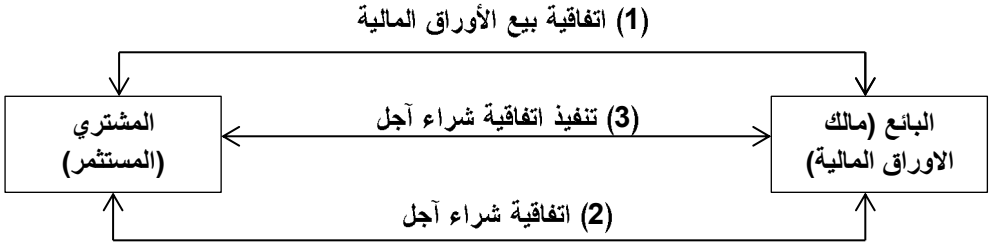
وتتم هذه المعاملة وفق الخطوات التالية[1]:

1- ابرام اتفاقية بين بائع الاوراق المالية (البائع، المالك) والمشتري (المستثمر) بسعر محدد يتفق عليه الطرفان؛

2-إبرام اتفاقية شراء آجل يتعهد فيها المشتري (المستثمر) بإعادة بيع الأوراق المالية إلى المالك الأصلي بسعر محدد في تاريخ مستقبلي محدد؛

3- يفي المشتري بالتزاماته ويبيع الأوراق المالية للبائع الأولي.

شكل رقم (50): الاجراءات التنفيذية لاتفاقية البيع وإعادة الشراءSBBA في ماليزيا



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على: عبد الباري مشعل، عبد الباري مشعل وآخرون، **الحلول الشرعية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية**، مرجع سابق، ص34.

رابعا: اتفاقية الرهن الأولي RAI

تقوم هذه الأداة على مبدأ القرض الحسن الذي يقدمه المقرض للمقترض مقابل رهن الأوراق المالية لتكون بمثابة ضمان إضافي للقرض الممنوح، وفي حال عدم السداد عند تاريخ الاستحقاق يحق للمقرض بيع الأوراق المالية المرهونة لتسوية الدين، وإذا زاد المبلغ المتحصل عليه من بيع الأوراق المالية عن قيمة القرض، يقوم المقرض برد الزيادة للمقترض، وتجدر الإشارة إلى أن بنك نيجارا ماليزيا يستخدم اتفاقية الرهن الأولى كوسيلة لإدارة السيولة في عمليات سوق المال الخاصة به، ويكون العائد الناتج عن هذه الأداة في شكل هبة يتم تحديدها وفقا لمتوسط معدلات العائد في سوق النقد ما بين البنوك[2].

ويتم تنفيذ هذه المعاملة وفق الخطوات التالية[3]:

1- يقوم المقرض (بنك إسلامي أ) بتقديم قرض حسن للمقترض (بنك إسلامي ب)؛

2- يقدم المقترض للمقترض أوراق مالية لرهنها وتعتبر كضمان لسداد القرض؛

3- عند تاريخ الاستحقاق يرد المقترض القرض للمقرض مع تقديم هبة؛

4- في حالة العجز عن السداد يتم استيفاء الدين من بيع الاوراق المالية المرهونة، وإذا زاد ثمن البيع عن قيمة الدين يتم إعادته للمقترض.

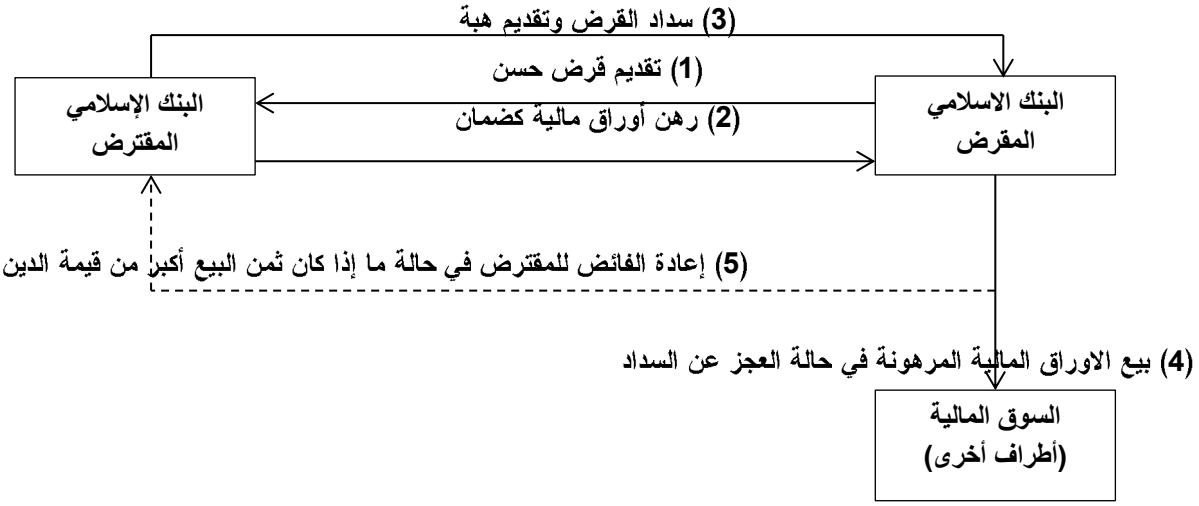
---

[1])- عبد الباري مشعل، عبد الباري مشعل وآخرون، **الحلول الشرعية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية**، مرجع سابق، ص34.

[2])- http://iimm.bnm.gov.my/index.php?ch=4&pg=4&ac=98

[3])- عبد الباري مشعل، عبد الباري مشعل وآخرون، **الحلول الشرعية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية**، مرجع سابق، ص28.

شكل رقم (51): الاجراءات التنفيذية لاتفاقية الرهن الأولي RAI



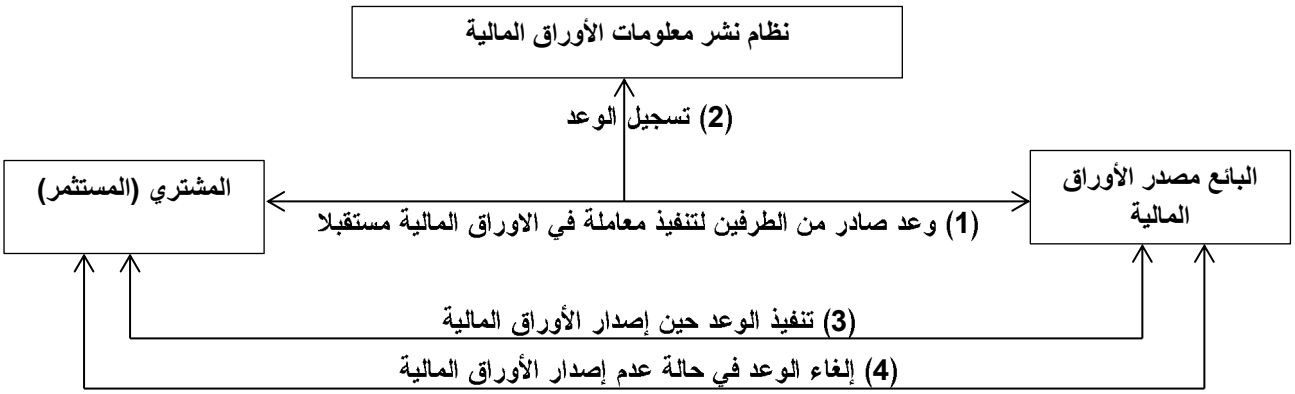
المصدر: من إعداد الطالب

خامسا: حين الاصدار WI

تشير أداه حين الاصدار إلى إحدى المعاملات التجارية الخاصة ببيع وشراء الأوراق المالية قبل إصدارها، وتعتبر هذه المعاملة بمثابة وعد صادر من طرفي العقد (المشتري والبائع) لغرض تنفيذ معاملة مستقبلا في الأوراق المالية بسعر محدد، ويتم تسجيلها في "نظام نشر معلومات الأوراق المالية" وذلك من أجل ضمان شفافية السوق لجميع المستثمرين، ويتم البيع والشراء الفعلي للأوراق المالية حين إصدارها[1].

ويمكن توضيح آلية تنفيذ هذه الأداة من خلال الشكل التالي:

شكل رقم (52): الاجراءات التنفيذية لأداة حين الإصدار WI



المصدر: عبد الباري مشعل، عبد الباري مشعل وآخرون، **الحلول الشرعية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية**، مرجع سابق، ص69.

من خلال الشكل السابق تتم الاجراءات التنفيذية لهذه الأداة وفق الخطوات التالية:

1- إصدار وعد من طرفي العقد (البائع والمشتري) لغرض إنشاء معاملة في الأوراق المالية بسعر؛

[1])-http://iimm.bnm.gov.my/index.php?ch=4&pg=4&ac=98

2- يتم تسجيل الوعد في نظام نشر معلومات الأوراق المالية؛

3-يتم البيع والشراء الفعلي حين إصدار الأوراق المالية؛

4- في حالة إلغاء الأوراق المالية من قبل المصدر، يتم إنهاء الوعد أيضا بشكل تلقائي.

المطلب الثالث: الصكوك والأوراق المالية المستخدمة في إدارة السيولة في البنوك الإسلامية في ماليزيا

تم تطوير العديد من الصكوك الأوراق المالية تُستخدم لأغراض إدارة السيولة في البنوك الإسلامية في ماليزيا، تنقسم بين صكوك وشهادات صادرة عن الحكومة، صكوك وشهادات صادرة عن البنك المركزي وصكوك صادرة عن الشركات، وفيما يلي عرض لهذه الأدوات.

أولا: الإصدارات الاستثمارية الحكومية الماليزية MGII

تم إصدار شهادات الاستثمار الحكومية في ماليزيا لأول مرة سنة 1983 وفقا لعقد القرض الحسن بغرض تحقيق المتطلبات القانونية والحاجات المتعلقة بالسيولة للحكومة ولأجل استغلال الأموال الفائضة لدى البنك الإسلامي، ولكن عقد القرض الحسن كأساس لا يستطيع أن يفي بمتطلبات هذه الاصدارات إذ أنها غير قابلة للتداول في السوق الثانوية، ولمعالجة هذا العجز قام البنك المركزي بتطوير هذه الشهادات عن طريق فتح المجال لتسهيل عملية بيع وشراء هذه الأوراق على المستثمرين بتحديد سعر البيع والشراء[1]. وقد كانت تستند هذه الشهادات عند إصدارها وتنفيذها (قبل سنة 2013) لعقد بيع العينة.

نظرا للاختلاف الكبير حول مشروعية حول بيع العينة الذي كانت تستند إليه الشهادات الحكومية الاستثمارية، قامت الحكومة في 22 جويلية 2013 بتطوير هذه الشهادات وأصبح إصدارها على اساس عقد المرابحة وتم طرحها تحت مسمى " الإصدارات الحكومية الاستثمارية الماليزية MGII" وهي اوراق مالية حكومية طويل الأجل تستند لمبادئ الشريعة الإسلامية، وهي في الأساس شهادة مديونية ناشئة عن صفقة بيع بهامش ربح على أساس دفع مؤجل لأصل معين (عادة يتمثل في زيت النخيل الخام)، وبالتالي فإن هذا الإصدار الجديد بموجب عقد المرابحة يتضمن معاملات سلعية لخلق مديونية بين مُصدر الصكوك (MGII) والمستثمرين (بنك إسلامي مثلا) كما يوضحه الشكل رقم (53). ويتراوح حجم الإصدارات بين 2 مليار و5 مليار رينجيت وآجل استحقاق 03 أو 05 أو 07 أو 10 أو 15 أو 20 سنة[2].

بموجب هذه الإصدارات، يقوم المستثمرون (البنوك الإسلامية ذات فائض سيولة مثلا) بتعيين بنك نيجارا BNM كوكيل عنهم لشراء سلعة معينة (زيت النخيل الخام) عن طريق الدفع النقدي الفوري، عند الانتهاء من عملية الشراء يقوم BNM ببيع السلعة للحكومة نيابة عن المستثمرين بسعر التكلفة زائد

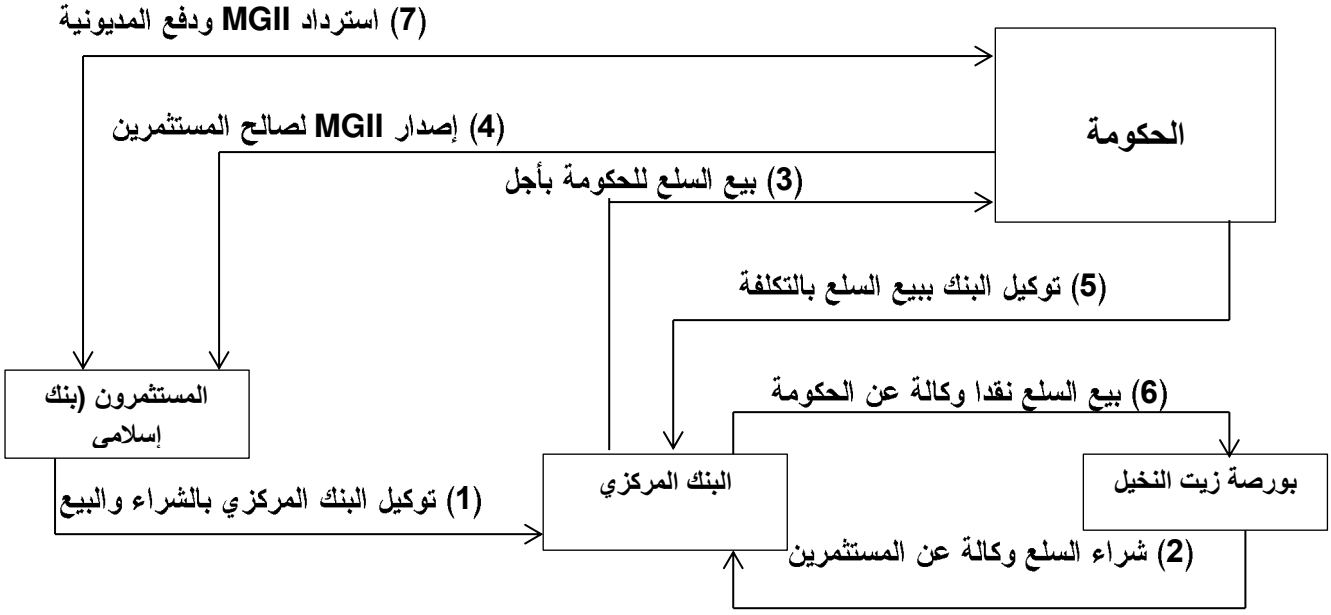
[1])- من موقع سوق النقد الإسلامي الماليزي: http://iimm.bnm.gov.my/index.php?ch=4&pg=4&ac=98

[2])-Bank Negara Malaysia, **Malaysian Government Investment Issue (MGII)**, Information Note, 23/08/2016, P02 (iimm.bnm.gov.my)

هامش ربح يتم دفعه على أساس مؤجل. تقوم الحكومة بتوريق إلتزامها في شكل صكوك MGII لصالح المستثمرين لضمان المديونية ويتم دفع الأرباح بشكل دوري (على أساس نصف سنوي مثلا) وعند تاريخ الاستحقاق المؤجل تقوم الحكومة بدفع المبلغ الأصلي للسلعة والربح النهائي المستحق لحاملي MGII وتسترد وثائق MGII. ومن ناحية أخرى تقوم الحكومة بتعيين BNM كوكيل عنها لبيع السلعة في سوق السلع بسعر التكلفة وتحويل الأموال لصالح الحكومة[1].

ويمكن توضيح الإجراءات التنفيذية لهذه الإصدارات لإدارة فائض السيولة في البنوك الإسلامية من خلال الشكل التالي:

شكل رقم (53): الاجراءات التنفيذية للإصدارات الاستثمارية الحكومية الماليزية



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على: Bank Negara Malaysia, **Malaysian Government Investment Issue (MGII)**, Information Note, 23/08/2016, P02 (iimm.bnm.gov.my)

حسب الشكل أعلاه فإن الاجراءات التنفيذية لهذه الاصدارات لإدارة فائض السيولة في البنوك الإسلامية تكون وفق الخطوات التالية[2]:

1- يقوم المستثمرون (المؤسسات المالية، بنوك إسلامية ذات فائض) بعتيين البنك المركزي كوكيل بالنيابة عنهم لشراء وبيع السلع؛

2- يقوم البنك المركزي (الوكيل) بشراء السلع (زيت النخيل الخام)؛

3- عند إتمام عملية الشراء يقوم البنك المركزي ببيع هذه السلع للحكومة بسعر التكلفة زائد هامش ربح، ويكون تاريخ الدفع مؤجلا، وتدفع الأرباح من عملية البيع للمستثمرين بشكل دوري (نصف سنوي)؛

4- إصدار وثائق GII من قبل الحكومة لصالح المستثمرين لضمان المديونية؛

---

[1])- Bank Negara Malaysia, **Malaysian Government Investment Issue (MGII)**, Opc-it, p02

[2])- عبد الباري مشعل وآخرون، **الحلول الشرعية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية**، مرجع سابق، ص 49-50

5- تقوم الحكومة بتعيين البنك المركزي كوكيل لبيع السلع بسعر التكلفة الاصلي؛

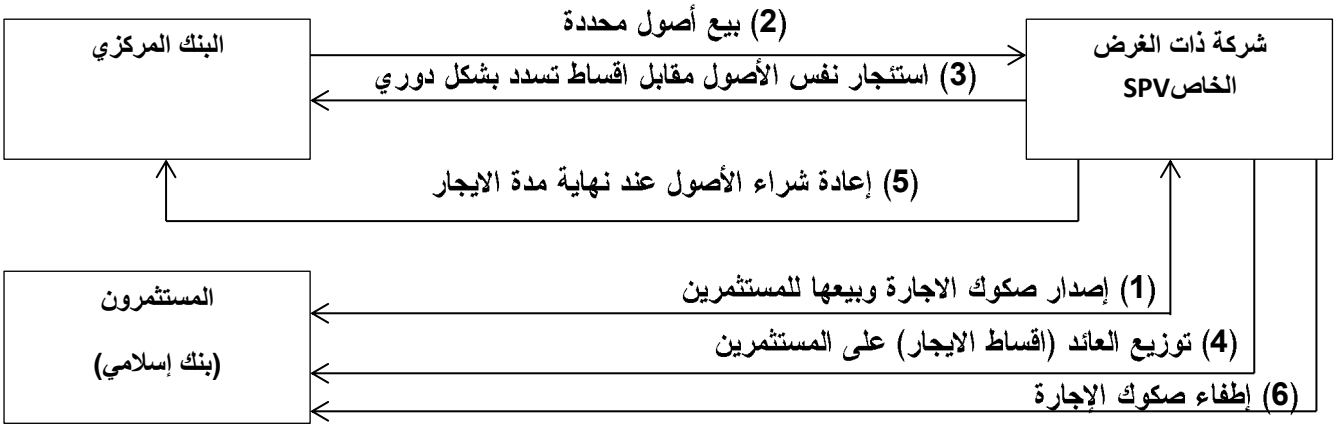
6- يقوم البنك المركزي ببيع السلع نقدا في سوق السلع (بورصة زيت النخيل)؛

7- عند تاريخ الاستحقاق تقوم الحكومة بدفع المبلغ الأصلي والربح النهائي للمستثمرين واستعادة GII.

ثانيا: صكوك البنك المركزي الماليزي للإجارة SBNMI

تقوم هذه الصكوك على مفهوم الاجارة (أو البيع ثم إعادة التأجير)، ولتسهيل هذه الصكوك أنشأ البنك المركزي شركة ذات غرض خاصspv لإصدار صكوك الإجارة (البنك المركزي للصكوك المحدود BNM sukuk Berhad)، حيث تقوم هذه الشركة بإصدار صكوك الإجارة وبيعها للمستثمرين ومن ثم تستخدم العائدات من الاصدار لشراء أصول من البنك المركزي الماليزي ثم إعادة تأجيرها للبنك المركزي، ويتم توزيع مبلغ الإيجار على المستثمرين (يمكن أن تكون بنوك إسلامية) كعوائد على أساس نصف سنوي، وعند استحقاق صكوك الاجارة والتي سوف تتزامن مع نهاية مدة عقد الايجار، تقوم الشركة ذات الغرض الخاص ببيع الأصول إلى البنك المركزي بسعر محدد سلفا[1]. ويمكن توضيح الاجراءات التنفيذية لصكوك البنك المركزي للإجارة كما يلي[2]:

شكل رقم (54) الاجراءات التنفيذية صكوك البنك المركزي للإجارة SBNMI



المصدر: من إعداد الطالب

من مزايا هذه الصكوك أنه يمكن تحديد سعر الايجار بسعر ثابت أو متغير، وقد كان اول إصدار لهذه الصكوك في فيفري سنة 2006 بقيمة 400 مليون رينجيت، ويصدرها البنك المركزي على اساس دوري ومنتظم وحجم الاصدار يكون بين 100 مليون و200 مليون رينجيت[3]؛

---

[1]) - فهد بن صالح محمد المحمود، **أساليب البنك المركزي الماليزي في إدارة السيولة مع المصارف الإسلامية: دراسة فقهية تطبيقية**، مجلة العلوم الشرعية، جامعة القصيم السعودية، مجلد10، عدد02، ديسمبر 2016، ص 808-809.

[2])- مشعل عبد الباري وآخرون، **الحلول الشرعية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية**، مرجع سابق، ص43.

[3])- Abdulaziz Maruf Olaymi et al, **Islamic Intrebank Money Market : A comparative legal study between malaysia and some notable jurisdictions**, shariah reports, 2015, p15

إن إصدار هذه الصكوك أدى إلى تنوع الأدوات النقدية المستخدمة من قبل البنك المركزي في إدارة السيولة في سوق النقد الإسلامي، نظرا لأن هذه الصكوك تصدر على أساس دوري وتعد من أهم الصكوك الإسلامية قصيرة ومتوسطة الأجل.

ثالثا: السندات النقدية الصادرة عن بنك نياجارا بالمرابحة BNMI

هي أدوات قصيرة الأجل أصدرها المصرف المركزي الماليزي سنة 2006 لتحل محل صكوك مصرف نياجارا ماليزيا القابلة للتداول (BNNN) بعد استبدال عقد بيع العينة بالمرابحة، ويقوم إصدار السندات النقدية على صيغة المرابحة السلعية (التمويل بالتورق)، وهي عبارة عن شهادة مديونية ناتجة عن المعاملات المؤجلة لبيع أصول معينة بعقد المرابحة (مثل زيت النخيل الخام) وعادة ما يتم الاصدار عن طريق الإعلان في النظام الألي للإصدارات والعطاءات (FAST) ، ويتم تداول الدين الذي ينشأ من المرابحة السلعية في السوق الثانوية في إطار بيع الدين[1]، وتتراوح مدة استحقاق هذه الاداة بين شهر و12 شهرا، وقد تم زيادة مدة الاستحقاق مؤخرا إلى 03 سنوات ويمكن إصدارها على أساس الخصم أو على أساس الكوبون حسب طلب المستثمرين[2]. وتتم الإجراءات التنفيذية لهذه الأداة كما يلي:

1- يقوم المستثمر (بنك إسلامي) بشراء سلع نقدا من سوق السلع؛

2- يقوم البنك الإسلامي ببيع السلع للبنك المركزي (مرابحة) بالأجل؛

3- يُصدر البنك المركزي سند مديونة بثمن بيع السلع؛

4- يقوم البنك المركزي بإعادة بيع السلع في سوق السلع نقدا؛

5- عند تاريخ استحقاق السند يقوم البنك المركزي بسداد قيمته بالكامل؛

6- يمكن تداول سند المديونية في سوق المالية.

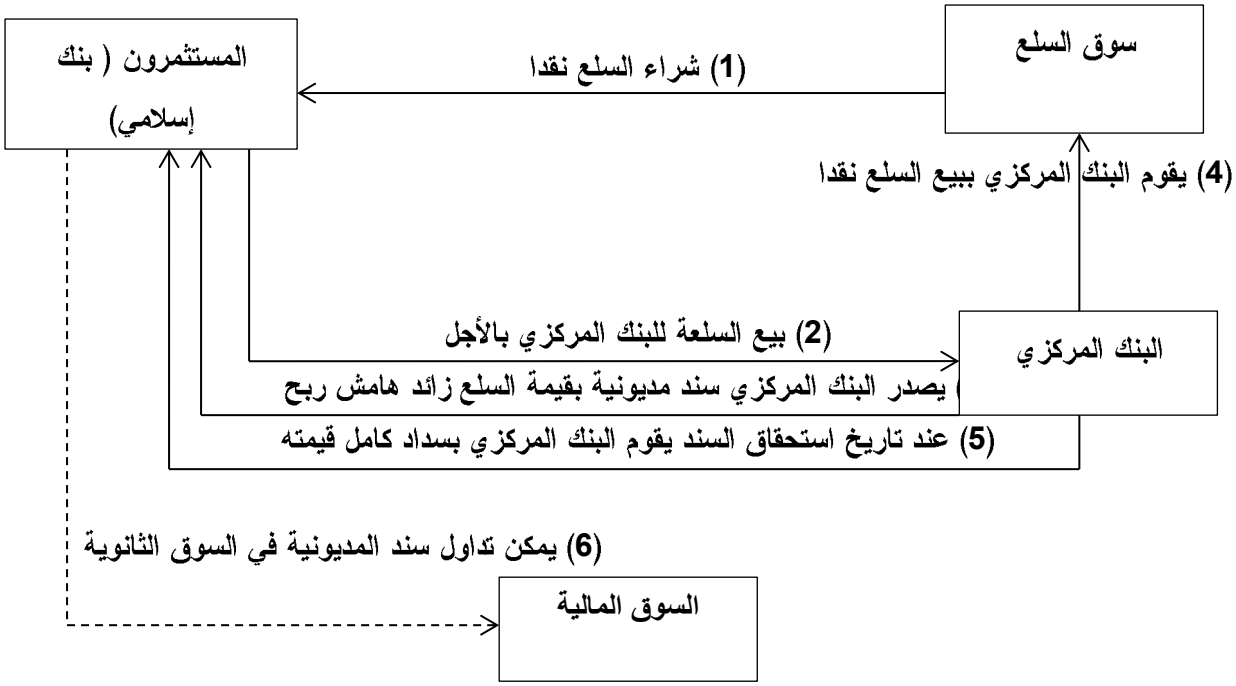
ويوضح الشكل التالي الهيكل والاجراءات التنفيذية للسندات النقدية الصادرة عن البنك المركزي الماليزي:

---

[1])- عبد الباري مشعل وآخرون، **الحلول الشرعية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية**، مرجع سابق، ص 76

[2])- Abdulaziz Maruf Olaymi et al, **Islamic Intrebank Money Market : A comparative legal study between malaysia and some notable jurisdictions,** op-cit, p13

شكل رقم (55): الاجراءات التنفيذية للسندات النقدية الصادرة عن البنك المركزي الماليزيBNMI



المصدر: من إعداد الطالب

ملخص هذه الأداة أنها تقوم على صيغة التورق، حيث يشتري البنك المركزي سلعة بالأجل من عند البنك الإسلامي (أو المستثمرون) ثم يبيعها نقدا لطرف اخر غير الذي اشتريت منه، ويتم إصدار السندات النقدية للمصرف المركزي الماليزي مقابل المديونية، ويمكن تداول هذه السندات في السوق المالية في إطار بيع الدين.

تستخدم هذه الأداة من قبل البنوك الإسلامية في إدارة السيولة لديها، ففي حالة وجود فائض في السيولة فإنها تلجأ إلى شراء سلع نقدا وبيعها بالأجل للبنك المركزي مقابل الحصول على سندات نقدية مقابل المديونية، وفي حالة ما إذا احتاجت للسيولة فإنه يمكن تداولها في السوق المالية.

ولتعزيز التنوع في أدوات إدارة السيولة تم في عام 2011 تقديم أداتين جديدتين لإدارة السيولة خاصة في السوق الدولية وهما[1]:

أ- السندات النقدية الاستثمارية للبنك المركزي الماليزي (BNM Notes Istithmar): هي صكوك تجمع بين عقد الاجارة وعقد المرابحة ويكمن تداولها في السوق الثانوية، وتعتبر هذه الكمبيالات من أفضل ابتكارات البنك المركزي الماليزي لأجل توفير السيولة محليا ودوليا بمرونة عالية في طريقة إدارة السيولة للمصارف الإسلامية، ويتم إصدار هذه الكمبيالة بالدولار وتُعرض إلى المصارف الإسلامية دوليا لتكون أداة لإدارة السيولة، وتتم آلية إصدار هذه الكمبيالات على النحو التالي:

[1])- عبد الله أحمد سفيان، مرجع سابق، ص123. و Bank Negara Malaysia, **BNM Annual Report 2011**, P82

1- يبيع البنك المركزي أصولا معينة (زيت النخيل الخام) إلى الحكومة بالمرابحة بسعر مؤجل؛

2- استئجار الحكومة أصولا معينة من البنك المركزي؛

3- يصدر البنك المركزي من شهادتي دين المرابحة والإجارة كمبيالة البنك المركزي الاستثمارية BNMNI وتحتوي هذه الكمبيالة على دين المرابحة والأصول المؤجرة ويبيعها للمصارف الإسلامية كأداة لإدارة السيولة؛

4- يتم تداول هذه الكمبيالة في السوق الثانوية من خلال عقد الحوالة الشرعية لدين المرابحة ومن خلال عقد البيع للأصول المؤجرة.

ب- السندات النقدية للبيع بثمن آجل (BNMN-BBA): تمثل هذه الأداة مديونية ناتجة عن المدفوعات المؤجلة على معاملات بيع مرابحة السلع بين المُصدر والمستثمر فهي قائمة على عقد المرابحة وتوازي آلية إصدار هذه الكمبيالة الاصدارات الحكومية الاستثمارية، إلا أنها غير قابلة للتداول في السوق الثانوية تتراوح مدة استحقاقها من شهر إلى سنة.

بالإضافة إلى الأدوات السابقة فقد تم تطوير أداة جديدة سنة 2015 من قبل بنك نيجارا ماليزيا تُسمى "**شهادة المضاربة لبنك نيجارا ماليزيا BMC**" وهي عبارة عن أداة نقدية إسلامية أو صكوك مُصدرة لأغراض إدارة السيولة في السوق النقد، وهي مقومة بالعملة المحلية ومُهيكلة على أساس المشاركة في الربح والخسارة وفقا لصيغة المضاربة بين بنك نياجارا وملاك الصكوك (رب المال) ويلعب بنك نيجارا دور مدير الاستثمار (المُضارب) لاستثمار أموال صكوك المضاربة[1].

رابعا: الصكوك الإسلامية للشركات

قبل سنة 2016 كانت تسمى صكوك المديونية الخاصة IPDS للتغير انطلاقا من 22 جويلية 2016 وتصبح تسمى صكوك أو سندات الشركات[2]، وهي أوراق مالية يتم هيكلتها وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية، طُرحت فكرة هذه الصكوك في ماليزيا عام 1990، وتعد هذه الصكوك في الوقت الحالي أحد أهم التعاملات البارزة في السوق، ويتم طرحها بناء على مبادئ البيع بثمن آجل، القرض الحسن والمرابحة والمضاربة المتوافقة مع أحكم الشريعة[3].

وتتم الاجراءات التنفيذية للصكوك الإسلامية وفق المراحل التالية:

1- إصدار صكوك المديونية الخاصة من قبل الجهة المصدرة للصكوك؛

---

[1])- Bank Negara Malaysia, **Regulatory Treatment Of BNM Mudarabah Certificate (BMC) For Licensed Banks and licensed Islamic Banks**, JIPIT/PB/2/34/NMK, 29 JULY2015.

[2])- Bank Negara Malaysia, **Change in Terminology "Private Debt Securities" To " Corporate Bond and Sukuk"**, BNM/RH/NT029-16.

[3])- Sekoni Abiola Muttalib, **Islamic money market: An instrument for managing liquidity risk in islamic banks**, Islamic and civilisation renewal, produced and distributed by IAIS Malaysia, 2014, P220.

2- الاكتتاب في الصكوك من قبل المستثمرين؛

3- توظيف مبالغ الاكتتاب في النشاطات المخصصة لها الصكوك؛

4- توزيع أرباح دورية على المستثمرين؛

5- يمكن تداول الصكوك في السوق المالية؛

6- تصفية موجودات الصكوك وإطفاء الصكوك.

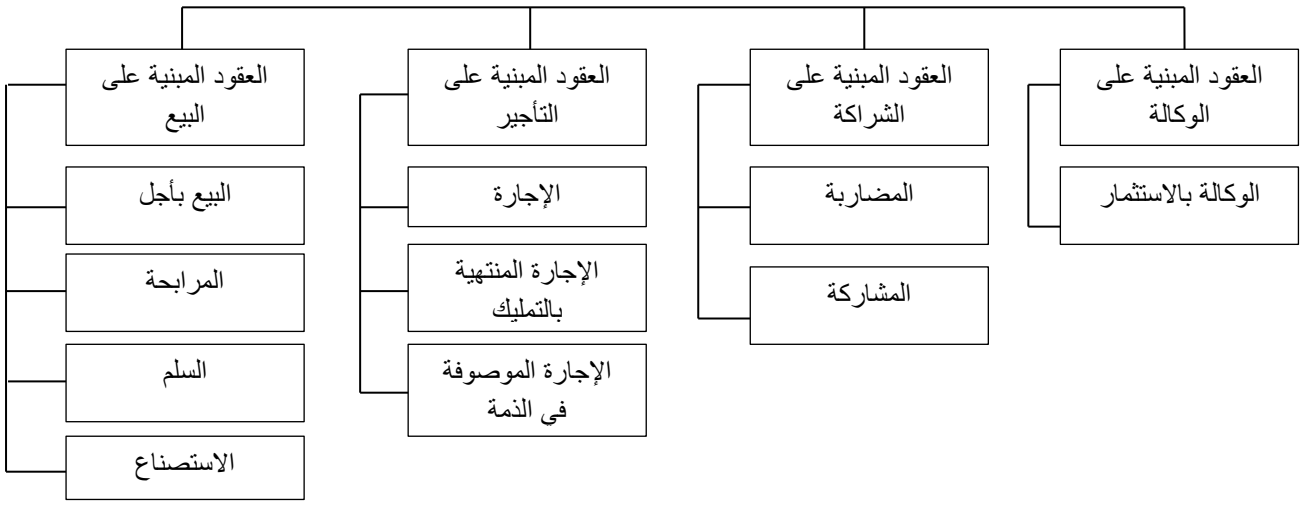
شكل رقم (56): الاجراءات التنفيذية للصكوك الإسلامية للشركات



المصدر: من إعداد الطالب

تستخدم البنوك الإسلامية هذه الصكوك في إدارة السيولة لديها، حيث إدا كان لها فائض سيولة فإنها تقوم بالاكتتاب ي صكوك المديونية الإسلامية الخاصة المصدرة وفق أحد العقود الشرعية وتحصل على عوائد دورية، كما يمكنها التنازل عنها في السوق المالي عند الحاجة للسيولة. وتوجد هذه الصكوك على عدة أنواع وفقا للعقد الشرعي الذي تقوم عليه، ويمكن توضيحها من خلال الشكل التالي:

شكل رقم (57): الصكوك المبنية على العقود الشرعية



Source : International Islamic Financial Market, **Sukuk Report 2017**, P101

خامسا: صكوك شركة كاجاماس

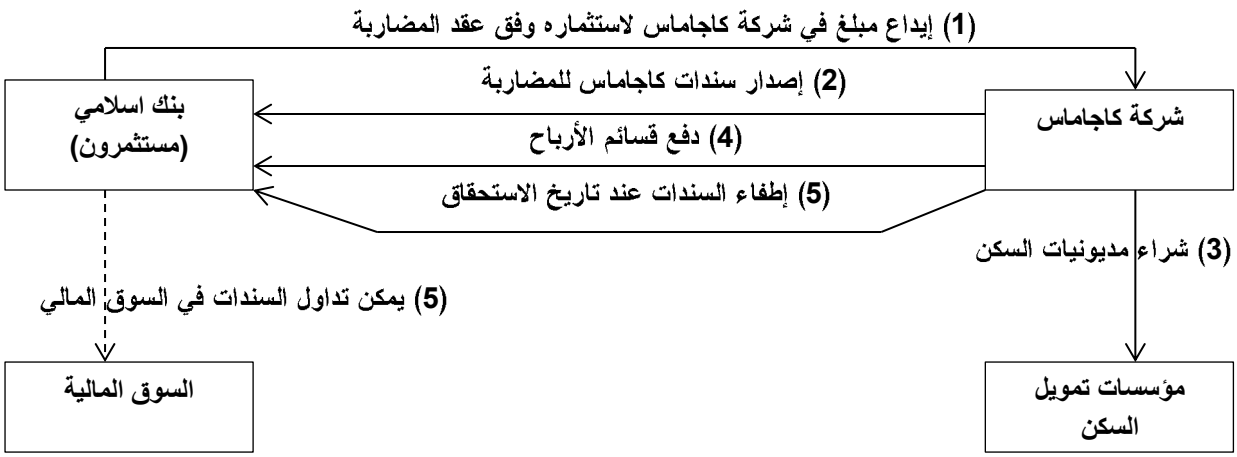
كاجاماس هي شركة الرهن العقاري الوطنية (شركة ذات غرض خاص spv)، أنشأت سنة 1986بهدف توفير تمويل منخفض التكلفة لدعم السياسة الوطنية الرامية لزيادة تملك الأفراد لمساكن خاصة وتطوير سوق الأوراق المالية في ماليزيا، ولتحقيق هذه الغاية أصدرت الشركة عددا من الأوراق المالية الإسلامية ذات الدخل الثابت التي يتم تداولها في سوق النقد[1]، وتعتبر ايضا أداة لإدارة الفائض والعجز في السيولة لدى البنوك الإسلامية في ماليزيا، ومن هذه الأوراق ما يلي:

أ- صكوك المضاربة

أُصدرت صكوك كاجاماس للمضاربة أول عام 1994 بهدف تمويل شراء ديون الإسكان الإسلامي من المؤسسات المالية التي توفر سبل تمويل الإسكان الإسلامي للأفراد، وتعتمد هذه السندات على مبدأ المضاربة حيث يتقاسم حاملو السندات الأرباح مع شركة كاجامس وفقا للنسب المتفق عليها.

ويُوضح الشكل التالي الإجراءات التنفيذية لصكوك المضاربة الصادرة عن شكرة كاجاماس:

شكل رقم (58): الاجراءات التنفيذية لسندات شركة كاجاماس للمضاربة



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على : عبد الباري مشعل وآخرون، **الحلول الشرعية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية**، مرجع سابق، ص 54.

حسب الشكل السابق فإن الإجراءات التنفيذية لهذه الصكوك تتم وفق الخطوات التالية:

1- يقوم المصرف الإسلامي (المستثمرون) بدفع مبلغ ماليا إلى شركة كاجاماس لاستثماره بموجب عقد المضاربة في العمليات الاستثمارية لمؤسسات تمويل السكن الخاص؛

2- إصدار شركة كاجاماس صكوك كاجاماس للمضاربة، حيث يتفق حاملي السندات والشركة على توزيع نسب الأرباح؛

[1]- من موقع شركة كاجامس: https://www.cagamas.com.my/about-us

3- تستثمر شركة كاجاماس أموال المستثمرين في مؤسسات تمويل السكن الخاص عن طريق شراء مديونيات السكن؛

4- يتم دفع قسائم الارباح بصفة نصف سنوية وفي تاريخ محدد مسبقا؛

5- يمكن تداول السندات في السوق المالية؛

6- يتم إطفاء السندات عن استحقاقها بالقيمة الإسمية إلا إذا انخفضت القيمة الأصلية.

ب- صكوك المرابحة

أصدرت هذه الصكوك عام 2007 وهي تجري على عقد التورق باستخدام السلع الأساسية(زيت النخيل الخام)، من خلال هذه الصيغة تشتري كاجاماس السلعة نقدا من سوق السلع وكالة عن المستثمر (بنك إسلامي مثلا) والذي يقوم ببيعها بدوره لشركة كاجاماس بالأجل بسعر جديد يتضمن هامش ربح، وتصدر كاجامس صكوك مديونية لصالح المستثمر، وتقوم كاجاماس ببيع السلعة لطرف آخر نقدا، ويتحصل المستثمر (البنك الإسلامي) على أرباح دورية وفي نهاية مدة الاستحقاق يتحصل قيمة السلعة دفعة واحدة.

جـ- صكوك أمانة للاستثمار

تم إصدار هذه النوع لأول مرة عام 2010، حيث كان هناك مشكلة في قابلية صكوك المديونية للتداول، رغم أن صكوك المديونية تعتبر قابلة للتداول في ماليزيا، إلا أن هذا النوع غير مقبول عالميا لاختلاف الفتوى في بيع الدين، أما هذه الصكوك فتعتبر حلا لمشكلة الدين التي ترتبط بصكوك المديونية السابقة، وتتوافق هذه الصكوك مع الضوابط الشرعية لتداولها، حيث أن المعيار يشترط وجود أكثر من 50% من أصول عينية لإمكان تداول الصكوك في السوق، وتم إصدار هذه الصكوك في أوت 2010 بقيمة 1 مليار رينجيت.

وتستفيد البنوك الاسلامية من هذه الصكوك بطريقتين:

1- تسهيل إدارتها لسيولتها من خلال بيع أصولها طويلة الأجل مثل تمويل الإسكان بالبيع بثمن آجل والاجارة تمويلية والحصول على سيولة نقدية، وفي نفس الوقت تتسيق عدم موافقة أجال الاصول والخصوم في الميزانية؛

2- استثمار الفائض من السيولة في الصكوك وبيعها في السوق الثانوية عندما تحتاج إلى سيولة وخاصة الصكوك القابلة للتداول.

سادسا: الأدوات الإسلامية القابلة للتداول (INI)

تم إصدار أدوات الإيداع القابلة للتداول (NID) في ماليزيا سنة 1979 لصالح البنوك التجارية والمؤسسات المالية لأغراض تنشيط الادخار المحلي وإدارة السيولة، ومع التطور السريع الذي عرفته

البنوك الإسلامية انطلاقا من سنة 1993 سرّع من الحاجة لخلق المزيد من الأدوات الشبيهة بـــ NID لأغراض إدارة السيولة، وفي هذا السياق تم تطوير نسخة من NID تسمى الأدوات الإسلامية القابلة للتداول (INI)[1].

يتم إصدار هذه الأدوات وفقا لشكلين، الأول يتم إصداره على اساس صيغة المضاربة وتُسمى أدوات الإيداع القابلة للتداول (INID)، أما النوع الثاني يُسمى أدوات الدين الإسلامية القابلة للتداول (NIDC) يقوم على أساس بيع بثمن آجل[2]، وفيما يلي توضيح لكلا النوعين:

أ- أدوات الإيداع الإسلامية القابلة للتداول (INID): تقوم هذه الأداة على مبدأ المضاربة حيث يقوم المستثمر بإيداع مبلغ من المال لدى البنك الإسلامي وفقا لعقد المضاربة، وفي مقابل ذلك يتحصل على اثبات باستلام المبلغ عبارة عن " أداة الايداع الإسلامية القابلة للتداول" وعند الاستحقاق يتم إعادة المبلغ المستثمر بقيمته الإسمية مضافا إليه حصة من الربح[3]، وتتم تنفيذ مراحل هذا المنتج وفق الخطوات التالية[4]:

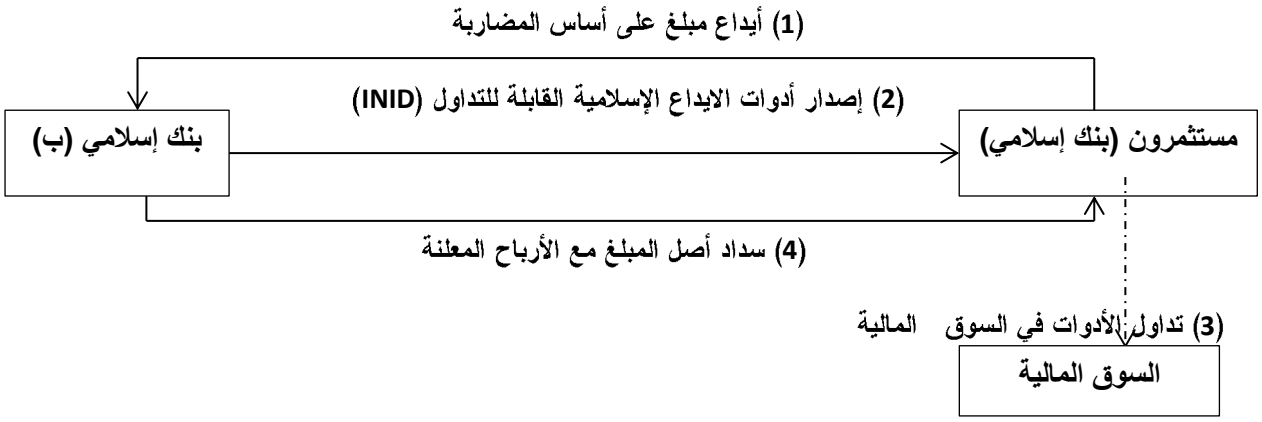
1- يودع المستثمرون الأموال في البنك الإسلامي على أساس المضاربة؛

2- يقبل البنك الاسلامي الإيداع ويصدر للعميل " أدوات الايداع الإسلامية القابلة للتداول" كإثبات على استلام المبلغ؛

3- تكون هذه الأدوات قابلة للتداول في السوق الثانوية؛

4- عند تاريخ الاستحقاق يتم سداد القيمة الإسمية للأدوات بالإضافة إلى الأرباح المعلنة في تاريخ الاستحقاق.

شكل رقم (59): خطوات تنفيذ أداة الايداع الإسلامية القابلة للتداولINID



المصدر: عبد الباري مشعل وآخرون، **الحلول الشرعية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية**، مرجع سابق، ص62.

[1])- Bank Negara Malaysia, **Guidlinse On Islamic Negotiable Instruments**, P01 (http://iimm.bnm.gov.my/)
[2])- Sekoni Abiola Muttalib, op-cit, p221
[3])- من موقع سوق النقد الإسلامي الماليزي: http://iimm.bnm.gov.my/index.php?ch=4&pg=4&ac=98
[4])- Bank Negara Malaysia, **Guidlinse On Islamic Negotiable Instruments**, Op-cit, P09

يمكن للبنوك الإسلامية استخدام هذه الأداة في إدارة السيولة لديها ، ففي حالة وجود فائض في السيولة يمكن إيداع الفائض لدى البنك الذي يعاني عجز في السيولة (او بنك اخر) وفقا لعقد المضاربة مقابل الحصول على أداة الايداع الاسلامية القابلة للتداول، ويمكنه التنازل عنها في السوق الثانوية في حالة الحاجة إلى سيولة.

يظهر الجدول رقم (05) حجم المعاملات باستخدام هذه الأداة من قبل البنوك الإسلامية في ماليزيا خلال الفترة 2007– 2017، حيث نلاحظ أن حجم التعامل بهذه الأدوات بلغ سنة 2007 حوالي 48500 مليون رينجيت ليرتفع إلى 78650 مليون رينجيت سنة 2019 أي أن حجم التعامل بهذه الأداة ارتفع بحوالي 161% خلال 13 سنة، وقد سجلت سنة 2016 أكبر حجم تعامل بهذه الاداة من قبل البنوك الإسلامية، حيث وصل حجم تداول هذه الأدوات إلى 126145 مليون رينجيت.

جدول رقم (05): حجم التعامل بأدوات الإيداع الإسلامية القابلة لتداول (مليون رينجيت)

السنوات	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
شهادات الايداع القابلة للتداول	48497	26620,5	32797	44356	76502,3	79614,3	75231,39
السنوات	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
شهادات الايداع القابلة للتداول	93864	119160	126145	84615	80888	78648	

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على بيانات من سوق النقد الاسلامي **(iimm.bnm.gov.my)**

ب– شهادة الدين الإسلامية القابلة للتداول (NIDC): يتضمن هذا النوع من المنتجات بيع أصول من البنك الإسلامي صاحب العجز في السيولة للمستثمرين (بنك اسلامي اخر صاحب فائض السيولة) نقدا ثم يقوم البنك بشراء تلك الأصول بأجل من المستثمرين بالقيمة الأصلية مضافا إليها هامش ربح، ويصدر البنك مقابل المديونية شهادة الدين الإسلامي القابلة للتداول. وتتم هذه المعاملة وفق المراحل التالية[1]:

1– يقوم البنك الإسلامي (صاحب العجز) ببيع أصول إلى المستثمرين (بنك اسلامي صاحب فائض سيولة) نقدا؛

2– يقوم البنك (صحاب العجز) بشراء نفس الأصول بالسعر الأصلي مع زيادة هامش الربح ويكون تاريخ السداد مؤجلا؛

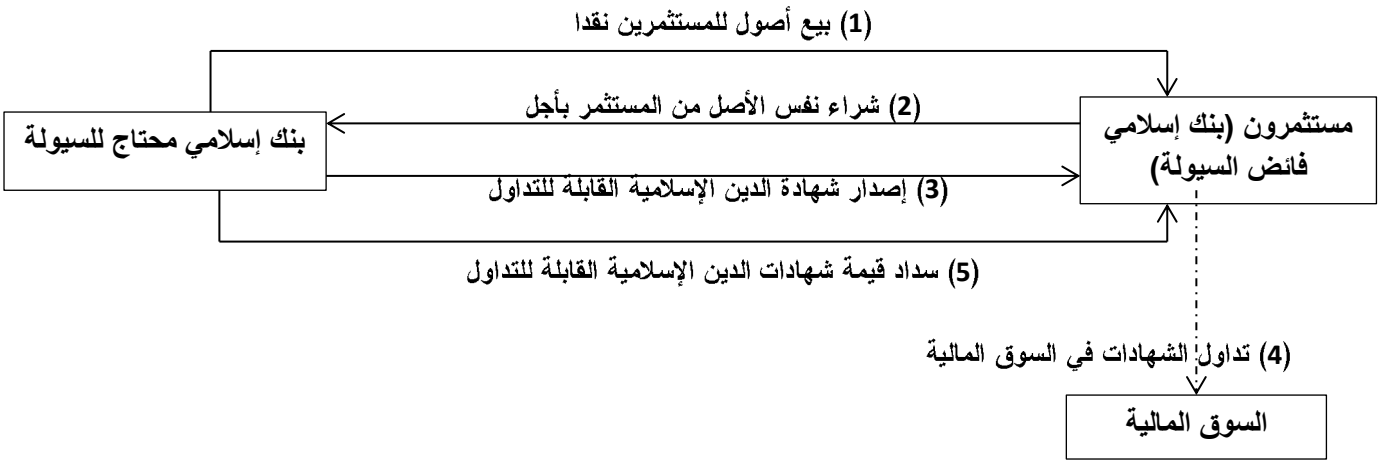
3– يصدر البنك مقابل المديونية شهادة الدين الإسلامي القابلة للتداول تكون هذه الأدوات قابلة للتداول في السوق الثانوية؛

4– عند تاريخ الاستحقاق يقوم البنك بسداد قيمة شهادات الدين الإسلامية القابلة للتداول (مبلغ الدين المستحق) إلى المستثمرين.

إن هذه الأداة توفر سيولة للمصرف الإسلامي لمدة معينة يمكنه استخدامها في حالة العجز مع الاستفادة من الأصول محل المعاملة لمدة معينة. يمكن توضيح هذه الخطوات من خلال الشكل التالي:

[1])- Bank Negara Malaysia, **Guidlinse On Islamic Negotiable Instruments**, Op-cit, P07-08.

شكل رقم (60): خطوات تنفيذ أداة شهادة الدين الإسلامية القابلة للتداولNDIC



المصدر: عبد الباري مشعل وآخرون، **الحلول الشرعية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية**، مرجع سابق، ص64.

يُظهر الجدول رقم (06) تطور حجم التعامل بشهادة الدين الإسلامية القابلة للتداول خلال الفترة 2007–2017م، حيث نلاحظ حجم التعامل باستخدام هذه الشهادات قد ارتفع من 7680 مليون رينجيت سنة 2007 إلى 55.752 مليون رينجيت سنة 2017م، وقد عرف حجم التعامل بهذه الأداة تزايدا مستمرا خلال الفترة 2008–2014 ليعرف تراجعا خلال السنتين 2015 و2016.

جدول رقم(06): حجم التعامل بشهادات الدين الإسلامية القابلة للتداول (مليون رينجيت)

السنوات	2007	2008	2009	2010	2011	2012
شهادات الدين القابلة للتداول	7680	6889	15365	20503	26832	32811
السنوات	2013	2014	2015	2016	2017	2018
شهادات الدين القابلة للتداول	46061	62381	65	51	55752	48

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على بيانات من سوق النقد الإسلامي **(iimm.bnm.gov.my)**

سابعا: الكمبيالات الإسلامية المقبولة (IAB)

صدرت سندات الكمبيالات الإسلامية التي تعرف باسم الكمبيالات المقبولة بدون فائدة عام 1991؛ بهدف تشجيع وتعزيز التجارة المحلية والخارجية عن طريق تزويد التجار الماليزيين بخدمة تمويل إسلامية مغرية، وقد جرت صياغة هذه السندات استناداً إلى مبدأين إسلاميين ألا وهما المرابحة (قيمة مبلغ البيع الإجمالي المؤجل أو سعر التكلفة مضافاً إليه ربح معين) وبيع الدين[1].

بالنسبة لمبدأ المرابحة فيقصد بها بيع البضائع بسعر يشتمل على سعر التكلفة مضافاً إليه هامش ربح يتفق عليه الطرفان، بينما يشير بيع الدين إلى بيع الدين الناتج عن المعاملة التجارية التي تأخذ شكل البيع

[1])- Bank Negara Malaysia, **Guidlines On Accepted Bills-i (AB-i),** Kuala Lumpur, Febrary 2003, p05

مع السداد المؤجل[1]، وهناك نوعان من التمويل يندرجان تحت خدمة الكمبيالات الإسلامية المقبولة، وهما:

أ- الواردات والمشتريات المحلية

هي أداة لتمويل رأس المال العامل وفقا لمبدأ المرابحة، وبموجب هذا المبدأ، يعهد البنك الإسلامي إلى العميل بصلاحيات وكيل الشراء التابع للمصرف، الأمر الذي يتيح للعميل شراء السلع المطلوبة من البائع نيابةً عن البنك، الذي سيدفع للبائع ثمن السلع ثم يعيد بيعها مرة أخرى للعميل بسعر يتضمن هامش ربح، كما يمنح العميل فترة سداد مؤجل تصل إلى 365 يوم، وعند موعد استحقاق تمويل المرابحة، يتوجب على العميل سداد قيمة السلع للمصرف بالإضافة إلى هامش الربح المحدد[2].

ويبدأ الدين عندما يبيع البنك السلع للعميل بنظام الدفع المؤجل، ويتم إصدار كمبيالات مقابل هذا الدين يحررها المصرف ويوافق عليها العميل، بكامل قيمة سعر البيع الخاص بالمصرف الذي سيتم دفعه عند الاستحقاق، وفي حالة ما إذا قرر المصرف بيع سندات الكمبيالات لطرف ثالث، فيصبح مبدأ بيع الدين قابلاً للتطبيق وبموجبه يقوم المصرف ببيع هذه السندات بالسعر المتفق عليه.

ويمكن توضيح الاجراءات التنفيذية للكمبيالات الاسلامية المقبولة : الواردات والمشتريات المحلية من خلال الخطوات التالية:

شكل رقم (61): الاجراءات التنفيذية للكمبيالات الاسلامية المقبولة : الواردات والمشتريات المحلية



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على: عبد الباري مشعل وآخرون، **الحلول الشرعية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية**، مرجع سابق، ص 72.

1- يقوم البنك الإسلامي بتوكيل العميل لشراء السلعة من المورد نيابة عن البنك؛

---

[1])- Bank Negara Malaysia, **Guidlines On Accepted Bills-i (AB-i), Op-cit**, p05

[2])- Ibid, p05-06

2- يشتري العميل السلعة من المورد وكالة عن البنك؛

3- يقوم البنك بسداد مبلغ الشراء للمورد؛

4- يبيع البنك للعميل السلعة بالأجل بسعر يتضمن هامش ربح؛

5- يتم إصدار كمبيالات مقابل هذا الدين يحررها البنك ويوافق عليها العميل؛

6- في تاريخ الاستحقاق يسدد العميل قيمة الكمبيالات للبنك؛

7- في حالة ما إذا قرر البنك بيع الكمبيالات لطرف ثالث فيصبح مبدأ بيع الدين قابلا للتطبيق وبموجبه يقوم البنك ببيع هذه الكمبيالات بالسعر المتفق عليه.

ب- الصادرات والمبيعات المحلية

يستند هذا النوع من تسهيلات التمويل إلى مبدأ بيع الدين، إلى جانب ذلك، يعمل المصدّر الذي تم قبوله للتعامل بهذه السندات الإسلامية على إعداد مجموعة المستندات الخاصة بالتصدير المطلوبة طبقاً لعقد البيع أو خطاب الاعتماد، ثم ترسل بعد ذلك مستندات التصدير إلى المصرف الذي يتعامل معه المستورد، ويحرر المُصدر كمبيالة جديدة للمصرف التجاري لتكون بمثابة سند بديل وتصبح هي السند الإسلامي المقبول، حيث يقوم المصرف بشراء هذه السندات بسعر متفق عليه بين الطرفين؛ وذلك طبقاً لمبدأ بيع الدين ويضاف الربح لحساب المُصدر. وسيتم معاملة المبيعات المحلية بنفس الأسلوب[1]. وتتم الاجراءات التنفيذية للكمبيالات الاسلامية المقبولة التصدير والمبيعات المحلية، وفق الخطوات التالية:

1- يبيع المصدر السلع للمستورد بأجل، ويقوم بإعداد مجموعة المستندات الخاصة بالتصدير المطلوبة طبقا لعقد بيع أو خطاب الاعتماد؛

2- يحرر المصدر الكمبيالة عن طريق البنك الاسلامي (الكمبيالة الاسلامية المقبولة: التصدير والمبيعات المحلية)؛

3- يقوم البنك الإسلامي بشراء الكمبيالات بسعر متفق عليه بين الطرفين وذلك طبقا لمبدأ بيع الدين ويتم تحويل ثمن البيع لحساب المصدر؛

4- عند الاستحقاق يسدد المستورد ثمن السلعة للمصدر؛

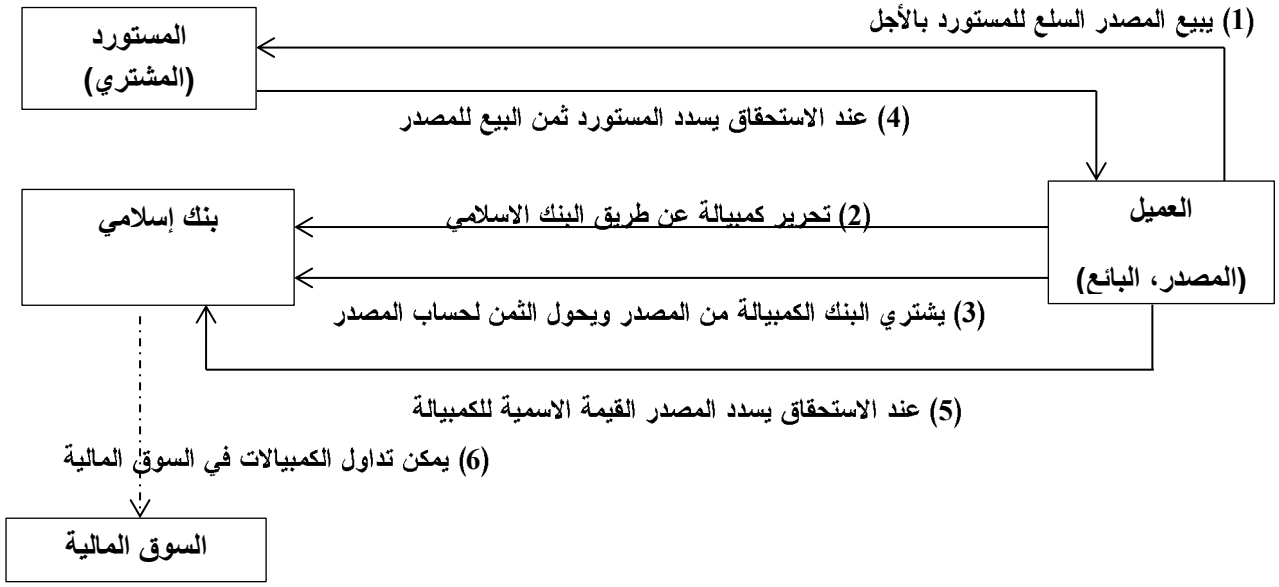
5- عند الاستحقاق يدفع العميل للبنك الإسلامي القيمة الاسمية للكمبيالة المقبولة؛

6- في حالة ما إذا قرر البنك بيع الكمبيالة لطرف ثالث فيصبح مبدأ بيع الدين قابلا للتطبيق وبموجبه يقوم البنك ببيع هذه الكمبيالات بالسعر المتفق عليه.

---

[1])- Bank Negara Malaysia, **Guidlines On Accepted Bills-i (AB-i),** Op-cit, p06.

شكل رقم (62): الاجراءات التنفيذية للكمبيالات الاسلامية المقبولة (التصدير والمبيعات المحية)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على: عبد الباري مشعل وآخرون، **الحلول الشرعية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية**، مرجع سابق، ص 74.

يظهر الجدول رقم (07) تطور استخدام هذه الكمبيالات خلال الفترة 2007-2018:

جدول رقم (07): حجم تداول الكمبيالات الاسلامية المقبولةIAB (مليون رينجيت)

السنوات	2007	2008	2009	2010	2011	2012
كمبيالات اسلامية مقبولة IAB	5183	5925,097	4387,1	5296	6520	5366
السنوات	2013	2014	2015	2016	2017	2018
كمبيالات اسلامية مقبولة IAB	2621	0	26	925	328	23

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على بيانات من سوق النقد الإسلامي

نلاحظ من خلال الجدول أن حجم تداول الكمبيالات المقبولة في ماليزيا عرف تطورا موجبا خلال السنوات التي سبق 2012 لكن بعد ذلك عرف حجم التعامل بهذه الأدوات تراجعا كبيرا.

المطلب الرابع: المرابحة السلعية في بورصة سوق السلع الماليزية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية

تُعتبر المرابحة السلعية أحد منتجات الهندسة المالية الإسلامية وتُعد أبرز آلية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية في ماليزيا، وفيما يلي عرض لهذه لأداة.

أولا: برنامج المرابحة السلعية Commodity Murabahah Programme (CMP)

تعتبر المرابحة السلعية أشهر التقنيات المستخدمة لإدارة السيولة وخاصة استثمار فائض السيولة، وتقوم على أساس السلع المتداولة في بورصة لندن للمعادن (Metal Exchange) بشرائها نقدا ودفع

السعر كاملا ثم بيع السلع المشتراة لطرف ثالث على أساس المرابحة (تكلفة الشراء بالإضافة إلى هامش الربح) مؤجلاً مع مدة الاستحقاق من أسبوع واحد إلى 06 أشهر مع التسليم الفوري للسلع المباعة[1].

يعد برنامج المرابحة السلعية أحدث أدوات الهندسة المالية المستخدمة في سوق ما بين البنوك في ماليزيا، وتم تطوير هذه الاداة في 2007 من قبل البنك المركزي الماليزي كأداة قائمة على السلع لإدارة السيولة[2]، وقد تم تصميمه ليكون أول المعاملات التي ترتكز في أصولها على أساس السلع الأساسية التي تستخدم زيت النخيل الخام (Crude plam oil) كأساس للمعاملات، والغرض الرئيسي هو تقديم للمؤسسات المالية الإسلامية أداة جديدة في إدارة السيولة في سوق النقد الإسلامي، ويقدم هذا البرنامج للمستثمرين عوائد مؤكدة إذ أن هذه المعاملات تُجرى على أساس البيع والربح وبيع وشراء الأصول الأساسية[3].

ويتم استخدام برنامج المرابحة السلعية في إدارة السيولة في البنوك الإسلامية وفق الألية التالية[4]:

أ- في حالة فائض في السيولة

في حالة وجود فائض في السيولة يمكن للبنك الإسلامي استثماره استثمرا قصير الأجل بشكل فعال من خلال برنامج المرابحة السلعية، حيث يقوم البنك الإسلامي بشراء سلع من السمسار أ مع التسليم الفوري والدفع النقدي ثم يقوم ببيعها للبنك المركزي الماليزي على أساس مرابحة (تكلفة شراء السلعة بالإضافة لهامش ربح) مع دفع مؤجل في تاريخ مستقبلي، بعدها يقوم البنك المركزي ببيع السلع المشتراة لطرف ثالث بالسعر الأصلي، كما يمكن للبنك المركزي تعيين البنك الإسلامي كوكيل لبيع السلعة، ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل التالي:

---

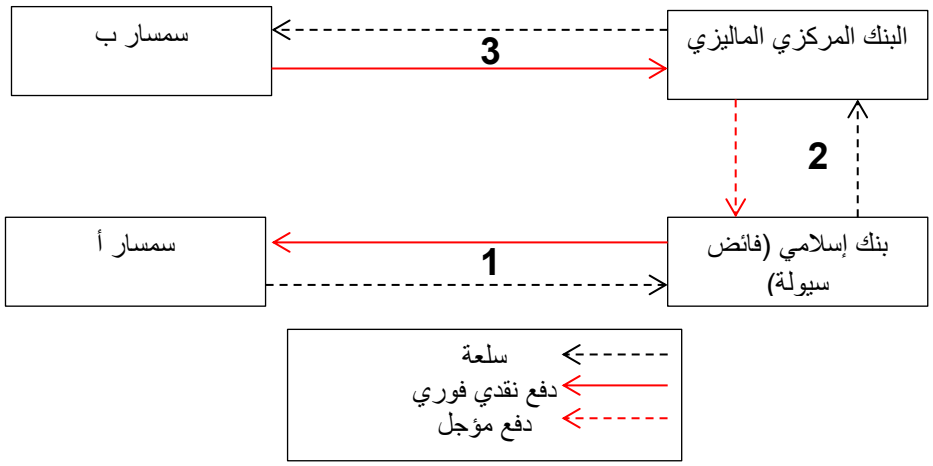
[1])- Asyraf wajdi Dusuki, **Can Bursa Malaysia Suq-sila (Commodity Murabahah) Resolve The Controversy Over Tawarruq**?, ISRA Research Paper, International Shariah Research Academy for Islamic Finance, Kuuala lumpur, 2010, P 11.

[2])- Abdulazeez Maraf Olayeni et al, **Sharia Compliant Liquid Commodity Market: An exposition Study On bursa suq Al-silah in Malaysia**, Journal of Emering Economies and Islamic Research, Vol03, NO2, 2015, p04.

[3])-Asyraf wajdi Dusuki, opcite, p11.

[4])-Othman Cole, Khaled Soufani, **Commodity Murabahah Transactions (CMT) : A Short-term Liquidity Management Tool In Islamic Banks,** P07-08, (www.semanticscholar.org/paper/COMMODITY-MURABAHAH-TRANSACTIONS-(CMT)%3A-A-LIQUIDITY-Cole/20e0564622c640f6117d1f11c9c63652b9d434f0).

شكل رقم (63): آلية برنامج المرابحة السلعية لاستثمار فائض السيولة في ماليزيا

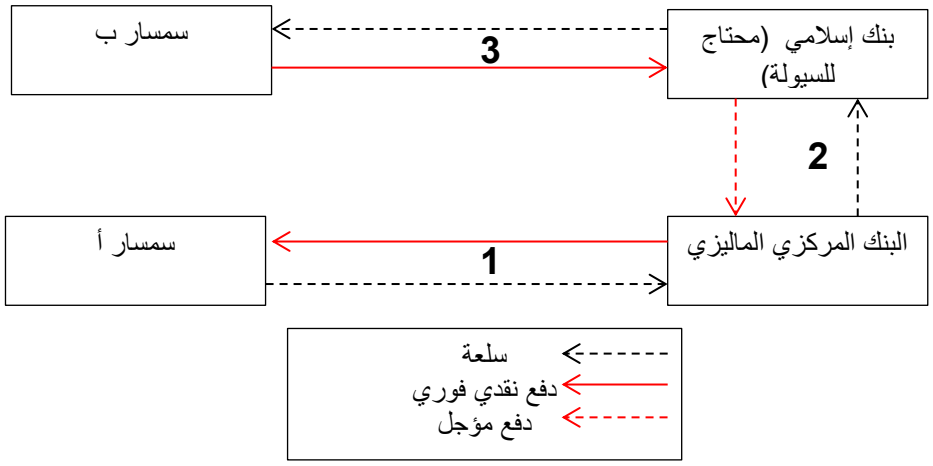


Source : Asyraf wajdi Dusuki, **Commodity Murabahah Programme (CMP): An Innovative Approach to liquidity Management**, Journal Of Islamic Economics, Banking and Finance, Vol03, NO1, 2007, P12

ب- في حالة العجز في السيولة

يمكن استخدام برنامج المرابحة السلعية لتوفير السيولة للبنك الإسلامي وذلك عكس الآلية السابقة، حيث يقوم البنك المركزي، بعد تلقيه طلب الحصول على سيولة من البنك الإسلامي، بشراء سلع نقدا وفورا، ثم يقوم ببيعها للبنك الإسلامي المحتاج للسيولة على أساس المرابحة (تكلفة الشراء بالإضافة لهامش ربح) مع دفع مؤجل عند تاريخ استحقاق محدد، وبعد تملك البنك الإسلامي للسلع يقوم بإعادة بيعها فورا ونقدا لطرف ثالث بسعر الشراء الأصلي، ويمكن الأن للبنك الإسلامي استخدام السيولة النقدية في سد احتياجاته المختلفة، وعند وصول تاريخ الاستحقاق المتفق عليه يقوم البنك الإسلامي بدفع الثمن المتفق عليه للبنك المركزي، كما يمك للبنك المركزي ان يعين البنك الإسلامي كوكيل عنه في عمليات الشراء والبيع. ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل التالي:

شكل رقم (64): آلية برنامج المرابحة السلعية لإدارة العجز السيولة في ماليزيا



Source : Asyraf wajdi Dusuki, **Commodity Murabahah Programme (CMP): An Innovative Approach to liquidity Management**,Op-cit , P14

ثانيا: بورصة سوق السلع الماليزية

1- مفهوم ومميزات بورصة سوق السلع الماليزية

بورصة سوق السلع الماليزية هي منصة تداول السلع مخصصة لتسهيل إدارة فائض السيولة وتمويلها في البنوك الإسلامية، تم إطلاقها في أوت 2009 من طرف بورصة ماليزيا كأول منصة في العالم لتداول السلع إلكترونيا باستخدام زيت النخيل الخام (CPO) كأصل أساسي متوافق مع الشريعة، بالتعاون مع بنك نيجارا ولجنة الأوراق المالية(SC) ومركز المالية الإسلامية في ماليزيا (MIFC)، وتديره شركة تابعة لبورصة ماليزيا هي بورصة ماليزيا للخدمات المالية الإسلامية (BMIS)، كما تلقت دعما قويا من وزارة الصناعات النباتية والسلع من خلال مجلس زيت النخيل الماليزي (MPOB) وجمعية زيت النخيل الماليزية (MPOA) ومجلس زيت النخيل الماليزي (MPOC) [1]؛

تم تصميم بورصة سوق السلع لاستيعاب عملات متعددة وأنواع عديدة من السلع وكذلك إصدار شهادات إلكترونية تمثل ملكية السلع، بالإضافة إلى ذلك يمكن فقط للمشاركين المسجلين من قبل بورصة ماليزيا للخدمات الإسلامية (BMIS) المشاركة في أنشطة التداول في السوق، كما أنها نظام متوافق مع الشريعة ومصمم للامتثال للمعايير الدولية لمتطلبات الشريعة[2]، وقد لقيت قبولا دوليا واسعا خاصة في الشرق الأوسط (دول مجلس التعاون الخليجي) وكذا هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI) التي أعلنت أنها متوافقة مع الشريعة، يأتي هذا القبول بسبب الصرامة على الالتزام بالضوابط الشرعية في تداول السلع من خلال هذه المنصة[3]؛

ويتم تداول السلع في بورصة سوق السلع من خلال عقود شرعية من المرابحة والتورق والمساومة والوكالة، ومن هذه البورصة تستفيد البنوك الإسلامية في إدارة السيولة والاستثمار لأغراض التمويل من خلال برنامج المرابحة السلعية، حتى الان فإن السلع الأساسية المستخدمة هي زيت النخيل الخام الماليزي، ومن المتوقع أن تستخدم في المستقبل غيرها من السلع، أما العملة المستخدمة في المعاملات لهذا البرنامج هي الرينجيت الماليزي في أول تأسيسها، ثم بدأ تقديم المعاملات بالدولار الامريكي بعد سنة من التأسيس، وحتى الأن أكثر من 32 مشارك من المؤسسات المصرفية الإسلامية تستخدم هذه البورصة وخاصة من ماليزيا والسعودية والكويت والامارات وسنغافورة[4].

---

[1])- https://www.bursamalaysia.com/trade/our_products_services/islamic_market/bursa_suq_al_sila

[2])- Abdulazeez Maraf Olayeni et al, **Sharia Compliant Liquid Commodity Market: An exposition Study On bursa suq Al-silah in Malaysia,** Opcite**,** p03.

[3])- Rohmad et al, **Twarruq Practice for liquidity Management In Islamic Money Market In Indonesia and Malaysia**, Equilibrium, Vol01, No 02, 2013, Pp(217-240), P229.

[4])- عبد الله أحمد سفيان، مرجع سابق، ص 136.

والهدف من تأسيس بورصة سوق السلع لتكون بديلا لممارسات التورق في بورصة لندن للمعادن التي كانت تثير قضية عدم وجود التجارة الحقيقية للسلع بسبب استخدام الموارد والمعادن الرديئة في السوق وتكرار المليكة لنفس الاصول، وبالتالي تحدد بورصة سوق السلع الماليزية المميزات التالية[1]:

- محاولة السوق لتطبيق ما يجري في السوق الحقيقي بأن يكون تسليم السلع هو الأساس، وعلى وجه الخصوص تسمح بورصة سوق السلع فقط بالسلع التي لها قيمة حقيقية مثل زيت النخيل الخام ليتم التعامل بها في السوق؛
- فيما يتعلق بتغطية تكرار ملكية السلع، توفر بورصة سوق السلع نظام الكتروني كامل من شأنه أن يتعرف ويتحقق من الملكية من خلال الشهادات الإلكترونية، ويتم إعطاء مواصفات العقود لكل واحدة من الأصول، وهذه المحاولة تتوافق مع المعيار الشرعي للتورق رقم (40) الذي يتعلق بتعيين الأصول المعنية وتمييز العقد من العينة؛
- البائع يتملك السلع قبل البيع (وجوب الشراء قبل البيع) كما ينص المعيار الشرعي رقم 30؛
- من مسؤولية كل المشاركين (مشتري السلع من البنوك) تخلية المعاملات ببيع السلع إلى السوق في نفس اليوم، وإلا أن يستلم السلع، ويتم تسليم السلع من قبل المنتجين في 07 أيام بعد استلام شهادة السلع التي أقرتها البورصة.

2- آلية عمل بورصة سوق السلع الماليزية لإدارة السيولة

قبل عرض الية عمل بورصة سوق السلع لابد من الاشارة إلى بعض المعلومات الخصة بهذه البورصة [2]:

- بورصة سوق السلع مصممة لاستيعاب العملات المتعددة والسلع المختلفة الموجودة في مواصفات العقد، ولكل سلعة متطلباتها الخاصة؛
- يُشارك في تداول السلع في بورصة سوق السلع فقط المشاركين المسجلين لدى بورصة ماليزيا للخدمات الإسلامية، وينقسم المشاركون في هذه السوق إلى 03 أطراف: المشاركين في تداول السلع (CTP)، المشاركين في عرض السلع (CSP)، المشاركين في تنفيذ السلع (CEP)؛
- فترة تداول بورصة سوق السلع خلال أيام الأسبوع من الاثنين إلى الخميس من الساعة 10 والنصف صباحا إلى 06 مساءً، بينما يوم الجمعة هناك جلستان، الجلسة الأولى جلسة صباحية من

---

[1])- المرجع السابق، ص 138.

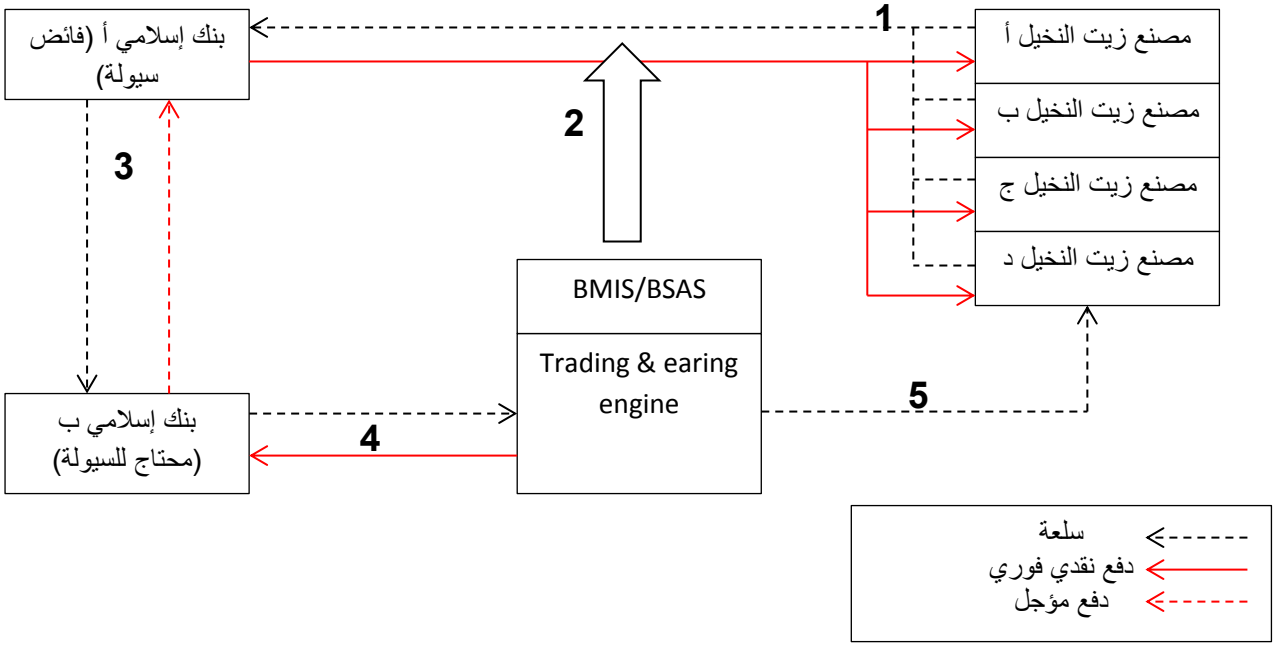
[2])- Azman Mohd Noor, Nur farhah Bt, **A Review of Commodity Murabahah Transaction as offered by bursa Malaysia: Acritical analysis from fiqh prespictive**, Deparetment Of fiqh and usul fiqh kulliyyah of Islamic revealed Knowledge and Heritage International Islamic university of Malaysia, p9-10, (https://www.semanticscholar.org/paper/A-review-of-commodity-murabahah-transaction-as-by-a-Noor-Mahadi/48f558ebc6c53be38f4a27f1260ad6192f70d544)

الساعة 10 والنصف إلى الساعة 12 ونصف، وجلسة بعد الظهر من الساعة 2 ونصف إلى الساعة 5 والنصف مساءً؛

- على المشتري أن يظهر نيته في الشراء مباشرة إلى بورصة ماليزيا للخدمات الإسلامية (BMIS) أو عبر وسيط (سمسار)، ويتم التفاوض على يوم التسليم مع مورد السلعة بمساعدة BMIS في موعد لا يتجاوز أسبوع من تاريخ الشراء؛
- جميع التسويات تكون عبر بورصة ماليزيا للخدمات الإسلامية (BMIS) كوكيل تسوية؛
- يتم تسوية كل رسوم السمسرة والتداول في نهاية كل شهر، بينما التسليم، السعر ورسوم عملية التسليم يجب أن تتم تسويتها في الحال.

والشكل التالي يوضح آلية عمل بورصة سوق السلع الماليزية:

شكل رقم (65): آلية عمل بورصة سوق السلع الماليزية



Source : Muhammad I. Mihajat**, Commodity Murabahah For Managing Liquidity: comparative study between indonesia and malasiya,** ummal-qura university, mecca, 06-08 march, 2016, p14

يظهر الشكل السابق تدفق المعاملات لبورصة سوق السلع، حيث تتضمن العملية العديد من الأطراف مثل: موردي سلعة زيت النخيل (CPO) (أ، ب، ج، د)، الوسطاء (السماسرة)، العملاء من بنوك وشركات، BMIS، ومشتري السلع، ويمكن توضيح آلية عمل بورصة سوق السلع من خلال الشكل أعلاه كما يلي[1]:

[1]- أنظر:
- عبد الله أحمد سفيان، مرجع سابق، ص 138-139
- Azman Mohd Noor, Nur farhah Bt, opcite, p 12.

أ- عندما يفتتح السوق على الساعة 10 والنصف صباحا، يبدأ التعامل ويتلقى الطلب من المصارف مع العرض من قبل مصنع زيت النخيل الخام (أ، ب، ج، د) عبر نظام البورصة، ويبيع المصنع سلعته نقدا وفورا إلى البنك الإسلامي أ (صاحب الفائض في السيولة) عبر السمسار (الوسيط)؛

ب- تضمن بورصة ماليزيا للخدمات المالية الإسلامية (BMIS) على حسن الأداء (التسليم) من المصنع، وفي هذه المرحة يتم ارسال إثبات التجارة إلى جميع أطراف العقد في السوق من المصارف والمصنعين، ويدفع البنك الإسلامي (أ) الثمن من خلال حسابه في بورصة ماليزيا للخدمات المالية الإسلامية؛

ج- بعد تم ملكية السلع، يقوم البنك الإسلامي (أ) ببيع السلع إلى البنك الإسلامي **(ب)** مباشرة عن طريق عقد مرابحة (تكلفة الشراء بالإضافة إلى هامش ربح) مؤجلة إلى مدة معينة (تسليم فوري للسلع والدفع مؤجل)؛

د- للحصول على السيولة يقوم البنك الإسلامي (ب) (المُحتاج للسيولة) ببيع السلع إلى بورصة ماليزيا للخدمات المالية الإسلامية مباشرة أو بتعيين البنك الإسلامي (أ) وكيلا له أو عن طريق السمسار (الوسيط)، وتدفع بورصة ماليزيا للخدمات الإسلامية للبنك الإسلامي (ب) الذي يحصل على السيولة النقدية فورا، ويتم انتقال مكية السلع من البنك الإسلامي (ب) إلى البورصة؛

هـ- تبيع البورصة السلع المشتراة من البنك الإسلامي(ب) إلى منصع زيت النخيل على أساس عشوائي حتى لا تعود السلع إلى المصنع الأول، ويتلقى العرض من البورصة مع الطلب من قبل المصنعين من خلال المناقصات والمزايدات، وهذه المحاولة لتحقيق الصورة الحقيقية للتجارة، بمجرد نقل ملكية السلع للمصنع فيمكن للمصنع أن يعرض السلع في سوق مرة أخرى بشرط ألا تكون ملكا لأحد؛

رغم أن هناك قبول واسع لاستخدام المرابحة السلعية في إدارة السيولة من خلال بورصة سوق السلع إلا أن المآخذ عليها:

- المرابحة السلعية في الحقيقة هي تورق منظم وأن الديون المتحصلة من المرابحة السلعية لا تقبل التداول في السوق الثانوي إلا بقيمتها الإسمية وعلى اساس نقدي؛

- في الواقع فإن بورصة سوق السلع لا تستوعب الحجم الضخم من الأصول المالية الإسلامية العالمية نظرا لقلة حجم السلع الأساسية مقارنة بالأصول المالية المتاحة للاستثمار.

ثالثا: المرابحة المرهونة Collateralized Murabahah

لأجل تحريك نشاط سوق النقد الإسلامي قدم البنك المركزي الماليزي المرابحة المرهونة في ماي 2012 كأداة بديلة للبنوك الإسلامية للحصول على السيولة، فالمرابحة المرهونة هي في جوهرها التمويل بالرهون الذي يجمع بين صيغة التمويل بالمرابحة مع تقديم صكوك لتشكل ضمانات مرهونة، وفي سبتمبر 2012 تم التوقيع على الإتفاق العام للمرابحة المرهونة بين بنك نيجارا ماليزيا وإحدى عشرة مؤسسة

مالية إسلامية. ويمكن للبنوك الإسلامية الحصول على السيولة اللازمة من البنك المركزي أو البنوك الأخرى من خلال المرابحة السلعية ورهن مجموعة من الصكوك الإسلامية ذات جودة عالية كضمان لعقد المرابحة، وبالتالي تمكن هذه الأداة البنوك الإسلامية من الاستفادة من السيولة دون أن تكون مضطرة لتسييل ما لديها من صكوك وأوراق مالية[1]. ويمكن توضيح آلية عمل هذه الأداة كما يلي[2]:

1- يقوم البنك (ب) صاحب فائض السيولة بتوكيل البنك (أ) (صاحب العجز) كوكيل لشراء سلعة معينة ويقوم بتحويل النقدية اللازمة لذلك؛

2- يقوم البك (أ) (كوكيل للبنك ب) بشراء السلع من السمسار (1) مع التسديد النقدي والتسليم الفوري للسلع؛

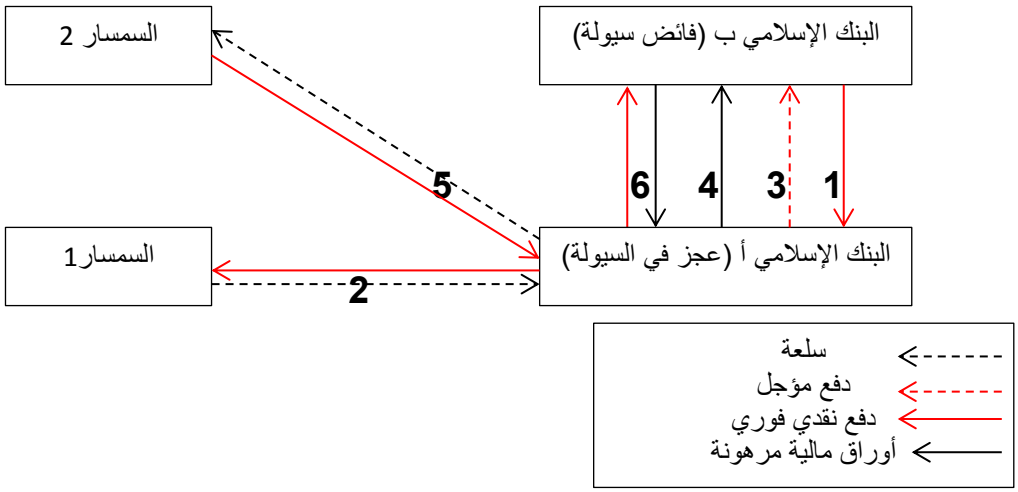
3- يقوم البنك (ب) ببيع نفس السلع للبنك (أ) مرابحة مؤجلة (تكلفة الشراء زائد هامش ربح) لتاريخ استحقاق محدد مع التسليم الفوري للسلع؛

4- يقوم البنك (أ) بتسليم مجموعة من الصكوك المقبولة لها قيمة اسمية تزيد عن السيولة المؤجلة كضمان يُحتفظ بها في هيئة سوق المال لصالح البنك (ب)؛

5- يقوم البنك الإسلامي (أ) ببيع نفس السلع للسمسار2 في السوق نقدا بسعرها الأصلي مع التسليم الفوري للسلع، ويحصل البنك على السيولة لاستخدامها في احتياجاته المختلفة؛

6- عند تاريخ الاستحقاق يقوم البنك (أ) بتسديد قيمة السلع (التكلفة وهامش الربح) للبنك (ب) نقدا ويستعيد الصكوك المرهونة.

الشكل رقم (66): آلية عمل المرابحة المرهونة لإدارة السيولة



المصدر: من إعداد الطالب

[1])- عبد الله أحمد سفيان، مرجع سابق، ص 140

[2])-Ijlal Ahmed Alvi, **Collateralized Murabaha and Tri-party Arrangement: An Islamic Market unification Initiative**, Op-cit, P 07-08.

المبحث الثاني: دراسة تجربة أندنوسيا في هندسة وتطوير آليات إدارة السيولة في المصارف الإسلامية

شهدت الصناعة المالية الإسلامية تطورات كبيرة منذ تأسيس أول بنك إسلامي في عام 1992 من خلال إنشاء بنك معاملات أندنوسيا، تضم الصناعة المالية الإسلامية في أندنوسيا حاليا 34 مصرفا إسلاميا (بين بنوك كاملة ونوافذ إسلامية)، 53 شركة تكافل، وأكثر من 5000 شركة تمويل أصغر اسلامية في جميع أنحاء البلاد[1].

مع الاهتمام العام المتزايد بالصناعة المالية الإسلامية ومساهمتها الكبيرة في الاقتصاد الوطني، أبدت الحكومة الأندنوسية اهتماما بكيفية تطوير الصناعة والارتقاء بها، ومع ذلك، فإن مساهمة الصناعة المالية الإسلامية في النظام المالي الوطني وفي النمو الاقتصادي الوطني بشكل عام لم تكن كبيرة حتى الأن مقارنة بالنظام المالي التقليدي، فعلى سبيل المثال الصناعة المصرفية الإسلامية ساهمت بـــ 5,9% فقط من أصول النظام المصرفي للدولة عام 2019، مقارنة بدول أخرى لجنوب شرق أسيا مثل بروناي فقد حققت البنوك الإسلامية 62,8% من أصول النظام المصرفي بينما وصلت ماليزيا إلى 28,4%، ومن جانب أخر تُعد المساهمة الأندنوسية في التمويل الإسلامي العالمي هامشية أيضا، حيث تبلغ حصتها 2% من أصول الخدمات المصرفية الإسلامية العامية مقارنة بماليزيا 11,1% بنهاية 2019م[(*)].

ومع ذلك، فإن ارتفاع الطلب على التمويل الإسلامي ونمو الصناعة المصرفية الإسلامية في أندنوسيا يزداد قوة كل عام، ولا يزال يعتبر سوقا ضخما به الكثير من الامكانيات التي يتعين استكشافها. فحسب مؤشرات نمو التمويل الإسلامي لسنة 2019 فقد تم تصنيف أندنوسيا في المركز الرابع مقارنة بالمركز العاشر سنة 2018، هذا التحسن جاء من خلال قيام أندنوسيا بوضع خارطة طريق تنموية لتمويل الإسلامي إلى جانب اللوائح الحكومية الداعمة[2].

المطلب الأول: تطور نشاط البنوك الإسلامية في أندنوسيا وواقع السيولة فيها

كانت أول تجربة للبنوك الإسلامية في أندونيسيا سنة 1992 من خلال تأسيس بنك معاملات أندنوسيا (BMI)، حيث كان بنك المعاملات البنك الإسلامي الوحيد بالكامل إلى غاية 2002 أين تأسس ثاني بنك إسلامي بالكامل واسمه Bank Syarah Mandiri، وفي سنة 2008 تم وضع قانون جديد للبنوك الإسلامية حيث شكل اتجاه جديدا للصناعة المالية الإسلامية مع أساس قانوني متين ونهج أفضل في تنظيم وتطوير الصناعة المصرفية الإسلامية في أندنوسيا[3].

---

[1])- Standing Committee For Economic and Commercial Cooperation of The Organization Of Islamic cooperation (COMCEC), **Diversification of Islamic Financial Instruments**, October 2017, p54.

(*)- الاحصائيات مأخوذة من **: تقرير الاستقرار لمجلس الخدمات المالية الاسلامية لسنة 2020** (Islamic Financial Services Industry Stability Report 2020) .

[2])- Bank Indonesia, **Sharia Economy and Finance Report 2019**, p45.

[3])- Bank Indonesia, **Sharia Economy and Finance Report 2019, Op-cit**, p55

يتم تصنيف البنوك الإسلامية إلى 03 أنواع : بنوك إسلامية بالكامل، وحدة الأعمال الإسلامية، بنوك الريف الإسلامية، في نهاية عام 2019 بلغ عدد البنوك الإسلامية 14 مصرف إسلاميا مع إجمالي فروع 480 فرع في أندنوسيا.

أولا: تطور نشاط البنوك الإسلامية في أندنوسيا

يوضح الشكل التالي مؤشرات تطور نشاط البنوك الإسلامية في أندنوسيا خلال الفترة 2015-2019:

شكل رقم (67): مؤشرات الأداء المالي في البنوك الإسلامية في أندنوسيا (2015-2019)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على بيانات مستخرجة من موقع مجلس الخدمات المالية الإسلامية https://www.ifsb.org/psifi_03.php

1- تطور إجمالي الموجودات

على الرغم من نمو الصناعة المصرفية الإسلامية في أندنوسيا المثير للاهتمام إلا أنا حصتها السوقية وصلت فقط إلى 5,9% من إجمالي الصناعة المصرفية في عام 2019، ومع ذلك فقد شهد إجمالي أصول البنوك الإسلامية نموا خلال 05 سنوات الأخيرة حيث ارتفع من 213 تريليون روبيه سنة 2015 إلى 350 تريليون روبيه سنة 2019 بمعدل نمو أكثر من 64,16% ، أما خلال سنة 2019 فقد ارتفع بـــ 10,63% مقارنة بسنة 2018.

2- إجمالي التمويل

عرف إجمالي التمويل في البنوك الإسلامية في أندنوسيا نموا متزايدا خلال السنوات الخمس الأخيرة حيث ارتفع من 154 تريلون روبيه سنة 2015 إلى أكثر من 225 تريليون روبيه سنة 2019 بمعدل نمو تجاوز 95% خلال خمس سنوات.

بشكل عام لم تعكس محفظة التمويل للبنوك الإسلامية في أندنوسيا روح المشاركة في الربح والخسارة (Spirit of Profit Sharing) حيث تهيمن المنتجات القائمة على المرابحة، الاستصناع، الاجارة والسلم على أدوات التمويل القائمة على المشاركة (المضاربة والمشاركة)، حيث يهيمن التمويل بالمرابحة على التمويل بأكمله في قطاع البنوك الإسلامية بحوالي 123.000 مليار روبيه بنهاي سنة 2019 الخمسة بنسبة 55 % من إجمالي التمويل.

بصفة عامة يلاحظ أن الأدوات والمنتجات المستخدمة في البنوك الإسلامية الأندنوسية محدودة للغاية وأقل تنوعا مقارنة بالخدمات التقليدية، مع مجموعة المنتجات المحدودة والميزات التي تقدمها يمكن أن تكون غير قادرة على تلبية احتياجات العملاء أو الصناعة ككل، وهذا يعني أن مجال تطوير البنوك الإسلامية محدودا للغاية، وبالتالي تظل الربحية منخفضة مقارنة بالبنوك التقليدية، و للمضي قدما، يتعين على الفاعلين في قطاع البنوك الإسلامية التفكير بشكل استراتيجي لإيجاد حل عملي للتنويع منتجاتهم وأدواتهم من أجل جذب العملاء وتلبية احتياجاتهم المختلفة[1].

3- مؤشرات الربحية

بالرغم من انخفاض مؤشرات الربحية للبنوك الإسلامية مقارنة بالبنوك التقليدية في أندنوسيا، إلا أنها حققت معدلات موجبة وترتفع من سنة لأخرى، حيث بلغ كل من معدل العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية في نهاية سنة 2019م 1,9% و 16% على التوالي مقارنة بسنة 2018 التي شهدت معدلات 1,4% 12,2% بسبب الارتفاع في الأرباح الصافية من 3,78 تريلون روبيه سنة 2018 إلى 5,6 تريليون روبيه سنة 2019.

ثانيا: واقع السيولة في البنوك الإسلامية في أندونيسيا

فيما يخص السيولة في البنوك الإسلامية فقد عرفت تراجعا في السنوات الخمس الأخيرة، حيث انخفضت كل من نسبة الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول من 15,5% سنة 2015 إلى 10,8% سنة 2019 والامر نفسة بالنسبة لنسبة الأصول السائلة إلى الالتزامات قصيرة الأجل والتي انخفضت من 20,3% سنة 2015 إلى 15% سنة 2019 (مع تحسن طفيف سنة 2019 مقارنة بسنة 2018)

[1])- Standing Committee For Economic and Commercial Cooperation of The Organization Of Islamic cooperation (COMCEC), Op-cit, p57.

وذلك رغم الارتفاع في حجم الأصول السائلة، حيث ارتفعت من 33 تريليون روبيه سنة 2015 إلى 37,8 تريليون 2019.

جدول رقم (08): مؤشرات السيولة في البنوك الإسلامية الأندنوسيه (2015–2019)

	2015	2016	2017	2018	2019
الأصول السائلة (مليار روبيه)	33 089,4	30 855,4	35 833,7	33 769,1	37 861,7
الأصول السائلة/ الأصول	15,5%	12,1%	12,4%	10,7%	10,8%
الأصول السائلة/ إلتزامات ق آ	20,3%	15,2%	16,3%	14,4%	15,0%

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على بيانات مستخرجة من موقع مجلس الخدمات المالية الإسلامية https://www.ifsb.org/psifi_03.php

المطلب الثاني: أدوات الهندسة المالية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية في أندنوسيا

إن النمو الكبير في المالية الإسلامية في أندنوسيا أصبح يتطلب إتاحة أدوات نقدية متوافقة مع الآليات التشغيلية والمبادئ التشريعية للعمل المصرفي الهدف منها حل المشاكل التي تواجه النظام المصرفي الإسلامي خاصة مشكل السيولة، ومع ذلك فإن تطوير وهندسة أدوات نقدية متوافقة مع الشريعة الإسلامية يعتبر مشكلة جديدة، هنالك اتجاه من البنوك الإسلامية لوضع الأموال الفائضة في أدوات متوافقة مع الشريعة بعدد كبير نسبيا، كما أن هناك معضلة اختيار الأدوات النقدية المتوافقة مع الشريعة الأفضل لإدارة السيولة والأداء المالي للبنوك الإسلامية[1]. من جانب آخر تغيرت استراتيجية بنك أندنوسيا فيما يخص إدارة السيولة النقدية من جانب واحد في بداية عام 2019 إلى العمليات النقدية من جانبين، من خلال هذه الآلية يمكن لبنك أندنوسيا امتصاص السيولة الزائدة بالإضافة إلى توفير السيولة اللازمة للبنوك الإسلامية[2]. ومن أدوات الهندسة المالية المطورة لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية ما يلي:

أولا: تسهيلات السيولة اليومية FLIS

هي تسهيلات تمويل يقدمها البنك المركزي لأندنوسيا للبنوك الإسلامية التي تعاني من عجز في السيولة، وذلك من خلال الدخول في اتفاقية إعادة الشراء (الريبو) للأوراق المالية، وتُمنح للبنوك الأعضاء في نظام التسوية الإجمالية لبنك أندونيسا BI-RTGS (وهو نظام إلكتروني لتحويل الأموال بين المشاركين بالعملة المحلية) ونظام المقاصة الوطني لبنك أندنوسيا SKNBI، ويُشترط للحصول على هذه التسهيلات أن يوافق بنك أندنوسيا وأن يكون البنك طالب التسهيلات لديه شهادات بنك اندنوسيا المتوافقة مع الشريعة

[1])- Mohd Rizal & al, **The Role Of Sharia Monetary Instruments In Liquidity Management and Performance Improvement Of Islamic Banking Financial In Indonesia,** AL-ADALAH, vol15, N02, 2018, Pp(389-414), P390.
[2])- Bank Indonesia, **Sharia Economy and Finance Report 2019**, p45.

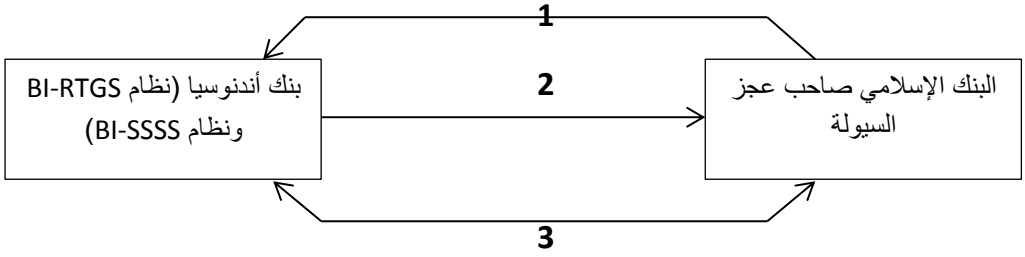
SBIS أو الصكوك الاسلامية الحكومية SBSN، التي يمكن استخدامها في اتفاقية إعادة الشراء، ويتم تسوية هذه العاملة خلال نفس اليوم[1].

حسب هذه الالية فإن البنك الإسلامي الذي يعاني من عجز في السيولة بإمكانه الحصول على تسهيلات يومية للسيولة من بنك أندنوسيا وفق الشروط التالية:

- لا بد على البنك الذي يرغب في الحصول على تسهيلات السيولة اليومية FLIS من بنك أندنوسيا أن يكون لديه حساب في نظام BI-RGTS ونظام تسوية الاوراق المالية BI-SSSS؛
- للحصول على FLIS لا بد من إبرام اتفاقية إعادة شراء مع بنك أندنوسيا لكل من شهادات بنك أندنوسيا المتوافقة مع الشريعة SBIS أو الصكوك الإسلامية الحكومية SBSN؛
- اتفاقية إعادة الشراء شهادات بنك أندنوسيا المتوافقة مع الشريعة SBIS تكون على أساس القرض مع الرهن، حيث يتم تقديم تسهيلات السيولة على شكل قرض مقابل رهن شهادات SBIS؛
- اتفاقية إعادة الشراء للصكوك الإسلامية الحكومية SBSN تكون على أساس عقد البيع (والشراء) وعقد الوعد بإعادة الشراء عن فترة استحقاق ومبلغ متفق عليه؛
- تتم عملية التسوية بين البنك الإسلامي وبنك أندنوسيا في نفس يوم العمل، وتتم تلقائيا بواسطة نظام BI-RGTS ونظام BI-SSSS؛

ويمكن توضيح الإجراءات التنفيذية لتسهيلات السيولة اليومية من خلال الشكل التالي:

شكل رقم (68): الإجراءات التنفيذية لتسهيلات السيولة اليومية في أندنوسيا



المصدر: من إعداد الطالب

1- يقوم البنك الإسلامي بإبرام اتفاقية إعادة الشراء لـــ SBIS أو SBSN مع بنك أندنوسيا، حيث إذا كانت SBISهي محل الاتفاقية فإن العقد يكون على أساس القرض والرهن، حيث يحصل البنك الإسلامي على السيولة مقابل رهن شهادات SBIS لدى بنك أندنوسيا، أما إذا كان صكوك SBSN هي محل الاتفاقية فإن العقد يكون على أساس البيع مع وعد بإعادة الشراء وفق مدة زمنية وسعر متفق عليه، ويتم تحويل الأوراق المالية عن طريق نظام BI-SSSS؛

[1])- Regulation Of Bank Indonesia, N 11/30/PBI, **Intra-day liquidity Facility Based On Sharia Principles**,2009. And circular Letter NO 11/17/DPM, **Procedures of The Provision Of Intra-day Liquidity Facility Based On Sharia Principles.**

2- يتحصل البنك الإسلامي على تسهيلات السيولة اللازمة من بنك أندنوسيا واستخدامها في مجالات مختلفة؛

3- تتم عملية التسوية بين البنك الإسلامي وبنك أندنوسيا في نفس يوم العمل، وتتم العملية تلقائيا من خلال نظام BI-SSSS ونظام BI-RTGS، حيث يرجع بنك أندنوسيا شهادات SBIS للبنك الإسلامي مقابل إرجاع قيمة التسهيلات، أما في حالة الصكوك SBSN فإن البنك الإسلامي يقوم بإعادة شرائها من بنك أندنوسيا بالسعر المتفق عليه.

ومقابل حصوله على هذه التسهيلات فإن البنك الإسلامي مطالب بتسديد عمولة يتم حسابها كما يلي:

عمولة FLIS = القيمة الإسمية لـــ FLIS× [t /(10,5 ساعة × 60 دقيقة)] × R × 360/1

حيث:

t : تمثل المدة الزمنية للتسهيلات اليومية بالدقيقة؛

10,5 ساعة : تمثل المدة الزمنية بين افتتاح نظام BI-RTGS (6:30 صباحا) وإغلاقه (17:00 مساء)؛

R: المتوسط المرجح لآخر أداة لليلة واحدة في سوق النقد قبل يوم واحد من استخدام FLIS؛

ثانيا: تسهيلات الإيداع المتوافقة مع الشريعة FASBIS

هي تسهيلات يقدمها بنك أندنوسيا للبنوك الإسلامية لتوظيف فائض السيولة لديها في سياق التسهيلات المتوافقة مع الشريعة من خلال عقد الوديعة لمدة أقصاها 14 يوما انطلاقا من تاريخ إتمام المعاملة، ويمكن أن يقدم بنك أندنوسيا تعويضا عن الأموال الموظفة عن طريق تسهيلات الإيداع المتوافقة مع الشريعة (FASBIS)[1]. ويحسب هذا التعويض من خلال العلاقة التالية:

FASBIS Nominal Value* x *(FASBIS Period /360)* x *Level of FASBIS Compensation

ويعلن بنك أندنوسيا عن فتح وإغلاق تسهيلات الإيداع المتوافقة مع الشريعة (FASBIS) من خلال نظام تسوية الأوراق المالية (BI-SSSS) (وهو نظام لتسهيل المعاملات وإدارتها مع بنك أندنوسيا والإدارة الإلكترونية للأوراق المالية)، أو من خلال نظام التقارير اليومية للبنوك التجارية (LHBU) (وهو عبارة عن نظام تقرير يومي لتقديم المعلومات عن سوق النقد والإعلانات من قبل بنك أندنوسيا) أو اي وسيلة أخرى منصوص عليها من قبل بنك أندنوسيا، وتتم المعاملة من الساعة 04 مساءا إلى الساعة 05 مساءا خلال يوم العمل[2].

---

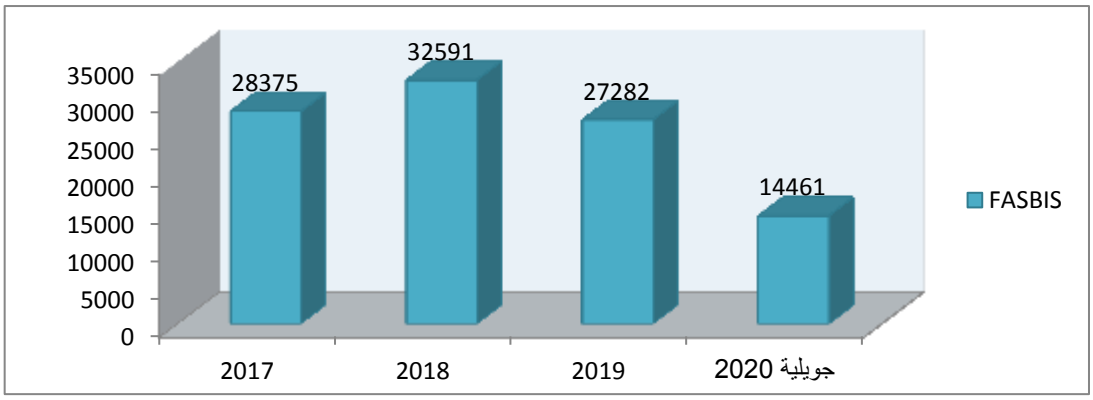
[1])- Circular Letter NO 11/8/DPM, **Procedures For Bank Indonesia Syariah's Deposit Facility (FASBIS) Transactions**, Jakarta, 27 March 2009, P03.

[2])- Circular Letter NO 11/8/DPM, Op-cit, P04-05 .

ويمكن للبنوك الإسلامية الحصول على FASBIS إمّا بشكل مباشر عن طريق التقدم لبنك أندنوسيا وإجراء المعاملة، أو بشكل غير مباشر عن طريق الوسطاء المعتمدين من قبل بنك أندنوسيا، وتبلغ أدنى قيمة لتسهيلات الإيداع المتوافقة مع الشريعة مليار روبيه في حين أقصى قيمة يمكن أن تصل إلى 100 مليار روبيه[1].

ويُظهر الشكل التالي تطور تسهيلات الايداع المتوافقة مع الشريعة خلال الفترة 2017–2020:

شكل رقم (69): تسهيلات الايداع المتوافقة مع الشريعة (FASBIS) للفترة 2017–2020 (مليار روبيه)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على بيانات مستخرجة من موقع بنك أندنوسيا
https://www.bi.go.id/en/moneter/operasi/penjelasan/Contents/Default.aspx

من الشكل أعلاه نلاحظ أن السيولة الموظفة من قبل البنك الإسلامية عن طريق تسهيلات الإيداع بلغت سنة 2017 حوالي 28 تريليون روبيه لترتفع بعدها إلى 32,6 تريليون روبيه بنهاية سنة 2018 بمعدل زيادة حوالي 15,2%، لتتراجع سنة 2019 إلى 27,3 تريليون روبيه وبنهاية جويلية 2020 بلغت قيمة هذه التسهيلات حوالي 14,5 مليار روبيه. وتُعتبر هذه الأداة الأكثر استخداما من قبل بنك أندنوسيا في امتصاص فائض السيولة لدى البنوك الإسلامية مقارنة بباقي الأدوات الأخرى.

ثالثا: شهادة الاستثمار المتبادل للمضاربة (IMA)

شهادة الاستثمار المتبادل للمضاربة هي إحدى أدوات إدارة السيولة في البنوك الإسلامية في أندنوسيا، تُصدرها البنوك الإسلامية أو وحدات الأعمال الإسلامية تُستخدم للاستثمار قصير الأجل تقوم على أساس عقد المضاربة الشرعي، ويتم إصدارها بالعملة المحلية أو الأجنبية، يتراوح تاريخ استحقاقها من يوم إلى 365 يوم، وهي قابل للتداول قبل تاريخ استحقاقها، وك شهادة تحتوي على المعلومات التالية[2]:

– القيمة الإسمية لاستثمار؛

– معدل المشاركة في الربح؛

---

[1])- Ibid, p05 .
[2])- Circular Letter NO 9/8/DPM , **Mudarabah Interbank Investment Certificate**, Jakarta, 30 Marche 2007, P02-04.

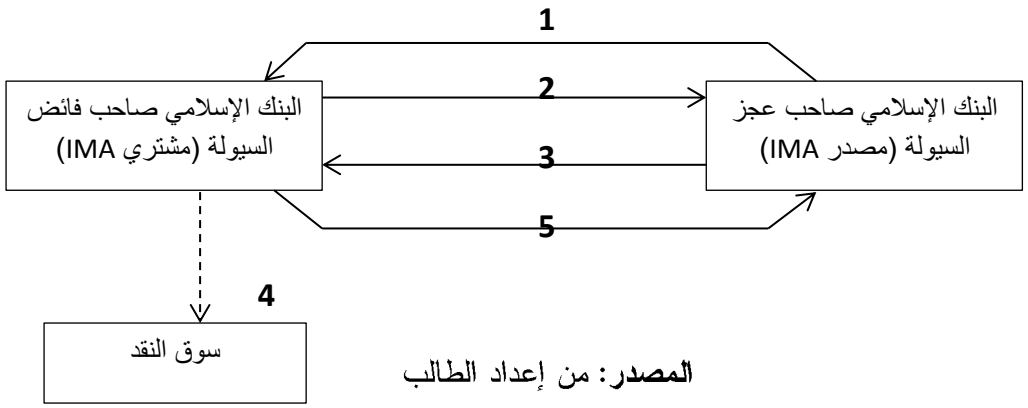
– مدة الاستثمار؛

– الإشارة إلى معدل شهادة IMA لآخر شهر قبل التوزيع.

تستخدم البنوك الإسلامية التي لديها فائض سيولة هذه الشهادات لتحقيق أرباح واستثمار فائض السيولة لديها من خلال إيداعه لدى بنك إسلامي آخر (صاحب العجز) على أساس عقد المضاربة لمدة معينة، ومن جهة أخرى تعتبر أداة قصيرة الأجل لتزويد البنوك الإسلامية المحتاجة للسيولة[1].

ويمكن توضيح الإجراءات التنفيذية لهده الشهادات كما يلي:

شكل رقم (70): الإجراءات التنفيذية لشهادة الاستثمار المتبادل للمضاربة IMA في أندنوسيا



المصدر: من إعداد الطالب

1– يقوم البنك الإسلامي صاحب العجز في السيولة بإصدار شهادة الاستثمار المتبادل للمضاربة بقيمة معينة وتاريخ استحقاق محدد ونسبة ربح محددة؛

2– تقوم البنوك الإسلامية التي لديها فائض سيولة بشراء شهادات الاستثمار المتبادل للمضاربة، وتقوم بتحويل الأموال إلى حساب الجهة المُصدرة لهذه الشهادات بقيمة تعادل القيمة الإسمية؛

3– يتم توزيع الأرباح بشكل شهري عند بداية أول يوم عمل من الشهر الموالي؛

4– يمكن تداول هذه الشهادات في السوق الثانوية قبل تاريخ الاستحقاق، وفي حالة نقل ملكية IMA يجب على المُشتري الأخير لشهادة IMA أن يُخطر الجهم المُصدرة وهذا لأجل تسهيل دفع القيمة الإسمية عند تاريخ الاستحقاق.

5– عند تاريخ الاستحقاق يقوم البنك مُصدر الشهادات بتحويل القيمة الإسمية إلى حساب البنك مشتري الشهادات.

[1])- Muhamad Mujahidin, **Monetary Policy In Perspective Conventional Economy and Islamic Economics**, Munich Personal RePEc Archive, 20 June 2019, P15.

رابعا: شهادات بنك اندنوسيا المتوافقة مع الشريعة SBIS

شهادات بنك أندنوسيا المتوافقة مع الشريعة هي عبارة عن أوراق مالية قصيرة الأجل تقوم على أساس عقد الجُعالة يُصدرها بنك أندنوسيا بالعملة المحلية، تُستخدم في عمليات السوق المفتوحة بالإضافة إلى ذلك تُستخدم من قبل البنوك الإسلامية التي لديها فائض سيولة كوسيلة لتوظيف الأموال قصيرة الأجل[1]، أي أن هذه الأداة هي وسيلة للتمويل قصير الأجل خاصة بالبنوك الإسلامية التي لديها فائض سيولة. من خصائص هذه الشهادات ما يلي[2]:

- سعر الوحدة مليون روبيه؛
- مدة الاستحقاق تتراوح بين شهر و12 شهرا؛
- لا يمكن تداولها في السوق الثانوية؛
- يمكن رهنها لدى بنك أندنوسيا في عمليات الشراء العكسي Repo SBIS، تسهيلات السيولة اليومية، تسهيلات التمويل قصيرة الأجل أو أي تسهيلات أخرى؛

يقوم بنك أندنوسيا بإصدار SBIS عن طريق آلية المزاد ويتم إدارتها إلكترونيا من خلال نظام تسوية الاوراق المالية BI-SSSS، وكل بنك يرغب في إجراء معاملة SBIS لابد أن يكون لديه حساب للأوراق المالية وحساب وديعة تحت الطلب لدى بنك أندنوسيا، ويكون به رصيد كافٍ لتسوية معاملة SBIS أو معاملة إعادة الشراء Repo SBIS، حيث يقوم بنك اندنوسيا بخصم قيمة المعاملة من الحساب الجاري للبنك في حالة القيام بشراء SBIS، والخصم من حساب الاوراق المالية والحساب الجاري في حالة القيام بعملية إعادة الشراء Repo SBIS، وعند تاريخ الاستحقاق يقوم بنك أندنوسيا برد القيمة الإسمية للشهادات للبنك الإسلامي مع العِوَض (الجُعْل)[3]؛

وقد يقوم بنك أندنوسيا بإلغاء نتائج المزاد الخاص بـــ SBIS في الحالة التي لا يستطيع أن يحدد أي فائز بالمزاد من بين جميع العطاءات المقدمة، أو في حالة ما إذا كانت العطاءات المقدمة تتجاوز بكثير السيولة المقدرة الخاصة بهذه الشهادات.

في حالة قيام البنوك الإسلامية الحائزة على SBIS بإلغاء المعاملة فإنها تتعرض لعقوبة من قبل بنك أندنوسيا تتمثل في[4]:

- توبيخ كتابي، و:

---

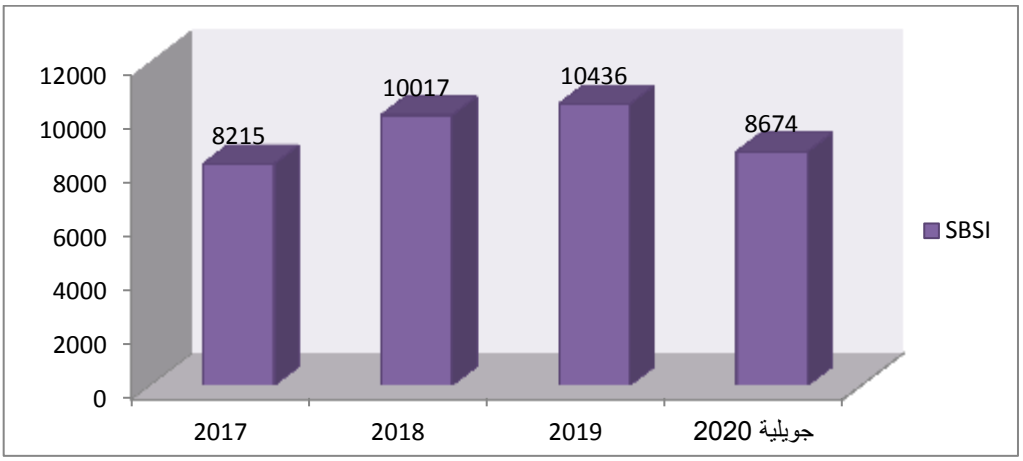
[1])- Regulation of Bank Indonesia N 11/10/PBI/2008**, Bank Indonesia Sharia Certificate**, P03.
[2])- Ibid, P04.
[3])- Ibid, p05-06
[4])- Bank Indonesia Regulation N12/18/PBI /2010 Amendment Regulation N 11/10/PBI/2008**,** Concerning **Bank Indonesia Sharia Certificate (SBIS),** P03-04.

– غرامة مالية قدرها 0,01% من قيمة معاملة SBIS مع حد أدنى بـــ 10 ملايين روبيه وحد أقصى بـــ 100 مليون روبيه لكل معاملة SBIS ملغاة.

إضافة إلى ذلك، في حالة قيام البنوك الإسلامية بإلغاء معاملة SBIS أو أي معاملة نقدية المشار إليها في لوائح بنك أندنوسيا فيما يتعلق بالعمليات النقدية المتوافقة مع الشريعة ثلاث مرات خلال 06 أشهر فإنها تتعرض لعقوبة التعليق المؤقت من المشاركة في العمليات النقدية المتوافقة مع الشريعة لمدة 05 أيام عمل متتالية.

ويظهر الشكل التالي إصدارات شهادات بنك أندنوسيا المتوافقة مع الشريعة خلال الفترة 2017–2020:

شكل رقم (71): إصدارات شهادات بنك أندنوسيا المتوافقة مع الشريعةSBIS (مليار روبيه)



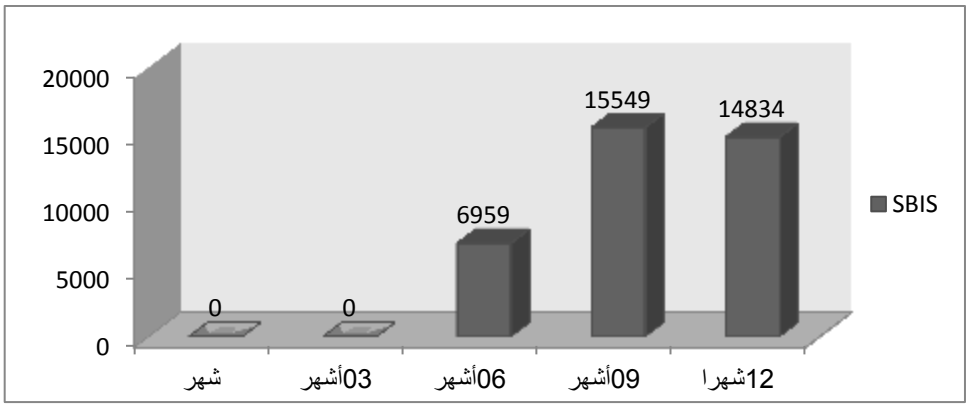
المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على بيانات مستخرجة من موقع بنك أندنوسيا
https://www.bi.go.id/en/moneter/operasi/penjelasan/Contents/Default.aspx

يظهر الشكل اعلاه فائض السيولة المستثمرة من قبل البنوك الإسلامية (السيولة الممتصة من قبل بنك أندنوسيا) خلال السنوات الأربعة الأخيرة باستخدام شهادات بنك اندنوسيا المتوافقة مع الشريعة SBIS، حيث بلغت قيمة هذا الفائض حوالي 8215 مليار روبيه سنة 2017 لترتفع إلى 10017 مليار سنة 2018 بمعدل زيادة بحوالي 22%، لتعرف سنة 2019 ارتفاعا طفيفا وصل إلى 10436 مليار روبيه بمعدل زيادة 4,18% فقط، أما بنهاية جويلية 2020 فقد بلغت قيمة السيولة المستثمرة من خلال هذه الشهادات 8674 مليار روبيه.

أما حسب فترة الاستحقاق فقد كانت شهادات SBIS ذات فترة استحقاق 09 أشهر هي الاكثر استخداما من قبل البنوك الإسلامية إذ بلغت السيولة المستثمرة من خلالها حوالي 15,6 تريليون روبيه من 2017 حتى جويلية 2020 بنسبة 41,63%، تليها شهادات ذات فترة استحقاق 12 شهرا بقيمة 14,8 تريليون

روبيه بنسبة 39,72%، ثم الشهادات ذات فترة استحقاق 06 أشهر بقيمة 7 تريليون روبيه بنسبة 18,63 %.

شكل رقم (72): شهادات بنك اندنوسيا المتوافقة مع الشريعة حسب فترة الاستحقاق خلال الفترة: 2017-جويلية2020 (مليار روبيه)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على بيانات مستخرجة من موقع بنك أندنوسيا
https://www.bi.go.id/en/moneter/operasi/penjelasan/Contents/Default.aspx

خامسا: شهادات الايداع الشرعية القابلة للتداول

هي شهادات تُصدرها البنوك الإسلامية في أندونيسيا منذ 2018 على أساس عقد الوديعة، يمكن تحويلها عن طريق البيع والشراء من خلال سوق النقد وفقا لسعر متفق عليه وآلية للتسوية والإدارة، يتم إصدارها بالعملة المحلية أو الأجنبية، وقد حدد بنك أندونيسا الحد الأدنى للقيمة الإسمية بمليار روبيه أو ما يعادلها بالعملة الأجنبية، لها فترات استحقاق مختلفة (، شهر، 03 اشهر، 06 أشهر، 09 اشهر، 12 شهرا، 24 شهر، 36 شهر)، ويتم تسجيلها وإدارتها في بنك أندونيسيا أو إحدى وكالات الإيداع والتسوية (LPP) المحددة من طرف بنك أندنوسيا[1].

ويستحق حاملو هذه الشهادات نسبة من الربح الناتج عن الأنشطة الممولة من حصيلة شهادات الإيداع القابلة للتداول، والبنك المصدر لهذه الشهادات لا بد أن يُحدد مجموعة من المعلومات عند إصدار هذه الشهادات تتمثل في[2]:

- عبارة "يجوز تداوله في السوق الثانوي"؛
- طبيعة العقد؛
- النسبة المئوية للمشاركة في الربح؛

[1])- Bank Indonesia Regulation N20/09/PBI /2018, **Sharia Negotiable Certificate Of Deposit Transaction In Money Market**, P05-06.
[2])- Ibid, P06.

- النسبة المئوية للعائد المتوقع؛
- آلية حساب الأرباح؛
- تاريخ دفع الأرباح؛
- معلومات حول الضرائب على الأرباح؛
- الأنشطة الممولة في حالة استخدام صيغة المضاربة المقيدة في العقد.

تعتبر شهادات الايداع القابلة للتداول المُصدرة حديثا في أندنوسيا من أفضل أدوات الهندسة المالية التي يمكن استخدامها في إدارة السيولة لدى البنوك الإسلامية، حيث تقوم على أساس عقد الوديعة ويتم استثمار حصيلتها في أنشطة مختلفة وفقا لإحدى الصيغ الشرعية كما أنها قابلة للتداول في السوق الثانوي، فالبنوك ذات فائض في السيولة يمكنها توظيف هذا الفائض من خلال شراء هذه الشهادات التي تُصدرها مختلف البنوك ووحدات الأعمال الإسلامية والحصول على عوائد دورية ناتجة عن الأنشطة الممولة من حصيلة الشهادات كما يمكن التنازل عنها وبيعها في السوق الثانوية عند الحاجة للسيولة.

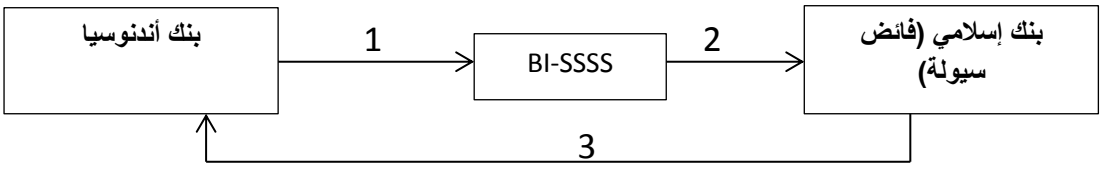
سادسا: اتفاقية إعادة الشراء (الريبو العكسي) للصكوك الحكومية (SBSN) كآلية لإدارة السيولة

اتفاقية إعادة الشراء (الريبو العكسي) لـــ SBSN هي عملية تقوم البنوك الإسلامية من خلالها بشراء صكوك حكومية (SBSN) من عند بنك أن أندنوسيا مع شرط إعادة البيع وفق سعر متفق عليه وعند تاريخ محدد. وتتم هذه العملية على أساس عقدين منفصلين هما عقد البيع وعقد الوعد بإعادة بيع الصكوك الإسلامية الحكومية خلال فترة زمنية متفق عليها وسعر متفق عليه، وتتراوح المدة الزمنية لهذه الاتفاقية بين يوم و12 شهرا، وتظل العوائد والكوبونات الناتجة عن الصكوك خلال المدة الزمنية لاتفاقية إعادة الشراء لصالح بنك أندنوسيا[1].

ويستخدم بنك أندنوسيا اتفاقية إعادة الشراء لـــ SBSN لامتصاص السيولة الزائدة لدى البنوك الإسلامية ووحدات الأعمال الإسلامية، كما تعتبر من أدوات إدارة فائض السيولة لدى البنوك الإسلامية.

وتتم الإجراءات التنفيذية لهذه الاتفاقية كما يلي:

شكل رقم (73): الاجراءات التنفيذية لاتفاقية إعادة الشراء لـــ SBSN



المصدر: من إعداد الطالب

[1])-Circular Letter No 13/27/DPM, **Procedures For Revers Repo Transaction Of Sovereign Sharia Securities With Bank Indonesia In The Context Of Sharia Open Market Operations**, P04-05.

1- يقوم بنك أندنوسيا بتحديد سعر الصكوك المعنية بعملية الريبو العكسي والإعلان عنها في نظام تسوية الأوراق المالية BI-SSSS بالإضافة إلى تحديد النسبة المئوية للتخفيض (Haircut) من سعر الصكوك والهامش على العملية وكذا تحديد قيمة التسوية؛

2- يقوم البنك الإسلامي صاحب فائض السيولة بالدخول في اتفاقية إعادة شراء لـــ SBSN المعلن عنها وإبرام عقدين منفصلين، عقد البيع/الشراء، وعقد الوعد بإعادة بيع نفس الصكوك عند تاريخ معين وبسعر متفق عليه؛

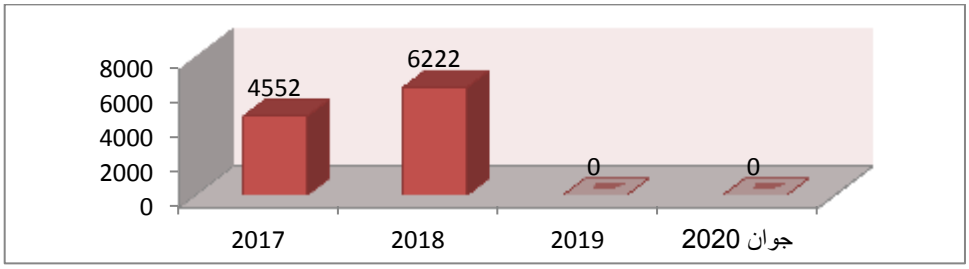
3- عند تاريخ الاستحقاق المتفق عليه يقوم البنك الإسلامي بإعادة بيع الصكوك الحكومية (SBSN) المشتر لبنك أندنوسيا بالسعر المتفق عليه مسبقا.

وحتى تتمكن البنوك الإسلامية من الدخول في هذه الاتفاقية فلابد أن تتوفر مجموعة من الشروط[1]:

- أن تكون نسبة التمويل إلى الودائع لديها تساوي 80% على الأقل وفق آلية الحساب المتعمدة من قبل بنك أندنوسيا؛
- أن يكون لديها حساب جاري وحساب الأوراق المالية لدى بنك أندنوسيا من أجل تسوية المعاملة؛
- أن تكون مشاركة في نظام BI-SSSS ونظام BI-RTGS؛
- أن تكون غير خاضعة لعقوبة تعليق مؤقتة من المشاركة في عمليات السوق المفتوحة.

وقد بلغ إجمالي عمليات اتفاقية إعادة الشراء للصكوك الحكومية من طرف البنوك الإسلامية لمعالجة العجز في السيولة أكثر من 4552 مليار روبيه سنة 2017 لترتفع إلى 6222 مليار روبيه سنة 2018 بمعدل ارتفاع تجاوز 36%، أما خلال سنتي 2019 و إلى غاية جوان 2020 لم يبرم بنك أندونيسيا أي اتفاقية إعادة شراء للصكوك الحكومية مع البنوك الإسلامية لأنه تم التخلي عن هذه الأداة بداية من سنة 2019 واستبدالها بصكوك بنك أندنوسيا SUKBI .

شكل رقم (74): تمويلات السيولة عن طريق اتفاقية إعادة الشراء لـــ SBSN مع بنك أندنوسيا (مليار روبيه)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على بيانات مستخرجة من موقع بنك أندنوسيا
https://www.bi.go.id/en/moneter/operasi/penjelasan/Contents/Default.aspx

[1])- Circular Letter No 13/27/DPM, Op-cit, P07.

سابعا: المرابحة السلعية لإدارة السيولة

أطلقت سوق جاكرتا الآجلة سوق جاكرتا الآجلة المتوافق مع الشريعة الإسلامية نهاية سنة 2011م، بوصفها أرضية لتغطية حاجة المؤسسات المالية الإسلامية لمنتجات متوافقة مع الشريعة الإسلامية. وقد تم إطلاق هذه السوق من قبل الهيئة الشرعية الوطنية التابعة لمجلس علماء أندونيسيا، وتستعمل هذه المنصة لتمويل المنتجات، وللإيداع قصير الأجل، وتمويل ما بين المصارف، ومبادلة فوائد ما بين المصارف الإسلامية، وذلك من خلال مجموعة منتجات إسلامية واستعمال مجموعة من الأصول المتوافقة مع الشريعة الإسلامية مثل زيت النخيل، والكاكاو[1].

وتُعتبر المرابحة السلعية أحدث المنتجات التي أطلقتها بورصة جاكرتا لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية، هذه الأداة على الرغم من تقديمها على أساس المرابحة إلا أنها في كامل بنية المنتج تستند إلى مفهوم التورق، وتم إطلاق هذا المنتج رسميا في أفريل 2012م، وتمت الموافقة على ها المنتج من قبل مجلس الشريعة الوطني لعلماء أندنوسيا بإصدار الفتوى رقم 2011/82 كمنتج متوافق مع أحكام الشريعة، ويمكن توضيح تفاصيل هذا المنتج من خلال الشكل التالي[2]:

شكل رقم (75): آلية المرابحة السلعية في بورصة جاكرتا



Source : Muhammad Iman Sastra Mihajat, **Liquidity Management For Islamic Bank In Indonesia : Experience Of Komoditi Syariah Jakarta Future Exchange (KS-JFX),** Journal of Islamic Banking and Finance, Vol36, NO3,Pp(11-24), p18

يمكن توضيح آلية عمل المرابحة السلعية في أندنوسيا كما يلي[3]:

1- يقوم البنك الإسلامي المحتاج للسيولة (بنك2) بالتقدم للبنك صحاب الفائض للحصول على تسهيلات تمويلية من خلال آلية المرابحة السلعية، بعد ذلك يقوم البنك صاحب العجز بالوعد بشراء السلع التي يتم شراؤها من قبل البنك صحاب الفائض من المورد بسعر معين متفق عليه؛

---

[1])- أكرم لال الدين والسعيد بوهراوة، **إدارة السيولة في المصارف الإسلامية (الواقع والآفاق)**، مرجع سابق، ص11.

[2])- Muhammad Iman Sastra Mihajat, **Liquidity Management For Islamic Bank In Indonesia : Experience Of Komoditi Syariah Jakarta Future Exchange (KS-JFX),** Journal of Islamic Banking and Finance, Vol36, NO3,Pp(11-24), p17.

[3])- Muhammad Iman Sastra Mihajat, Op-cit, P18

2- يقوم البنك صاحب الفائض (بنك 1) بشراء السلعة المتفق عليها (عادة عبر الانثيرنث) باستخدام عقد البيع حيث تكون بورصة جاكرتا (JFX) وسيطا نيابة عن المشتري والبائع لشراء السلعة بناء على عقد الوكالة؛

3- يدفع البنك صاحب الفائض نقدا للمورد من خلال بورصة جاكرتا (JFX) وقد يكون نقل الملكية في حالة نقل حقيقي إذا رغبوا في ذلك أو من خلال شهادة ملكية السلع عبر الانثرنث.

4- بعد ذلك يقوم البنك صاحب الفائض ببيع السلعة إلى البنك صاحب العجز بناء على عقد المرابحة (تكلفة السلعة زائد هامش الربح)؛

5- يقوم البنك صاحب العجز بالدفع على أساس مؤجل أو اقساطا بناء على ما هو منصوص عليه في العقد؛

6- عندما يتم نقل ملكية السلعة من البنك 1 صاحب الفائض إلى البنك صاحب العجز يقوم هذا الاخير ببيع السلعة لأي طرف آخر للحصول على السيولة، وقد يطلب من JFX ببيع السلعة نيابة عنه إلى طرف آخر غير الطرف الأول الذي اشتريت منه أول مرة؛

7- تقوم JFX ببيع السلعة نيابة عن البنك صاحب العجز لطرف آخر بخلاف لطرف آخر بخلاف الطرف الأول؛

8- يقوم الطرف المشتري للسلعة بتحويل الأموال إلى JFX ثم تقوم JFX بتحويل الأموال غلى حساب البنك صاحب العجز في نفس اليوم.

ثامنا: الصكوك الإسلامية لإدارة السيولة

تتقسم الصكوك الإسلامية في أندنوسيا إلى ثلاثة أنواع : صكوك الشركات، الصكوك الحكومية، صكوك بنك أندنوسيا، والتي تعتبر من أهم أدوات إدارة السيولة بالنسبة للبنوك الإسلامية.

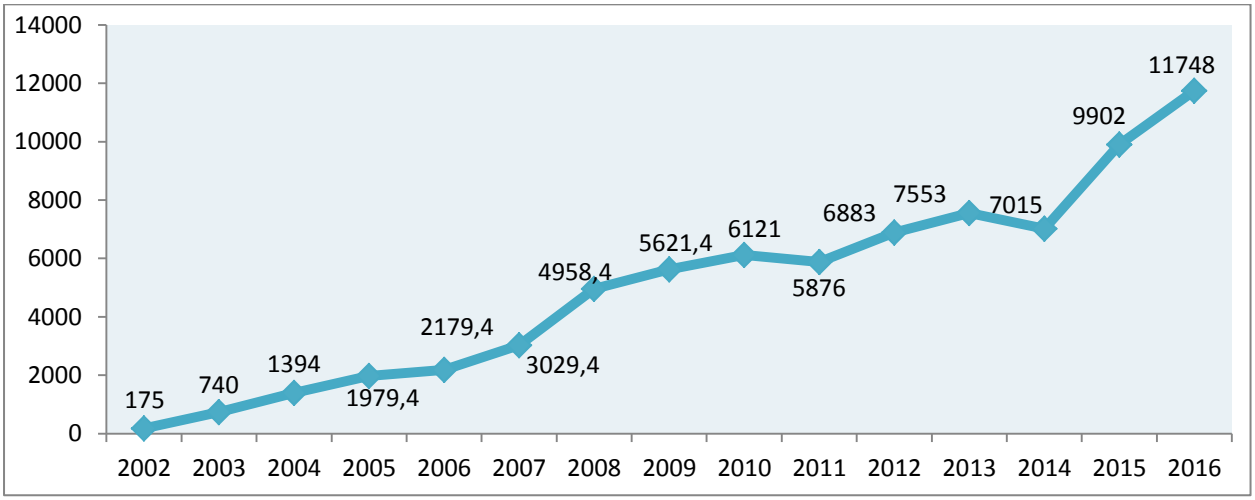
1- صكوك الشركات

بدأت أندنوسيا في إصدار الصكوك الإسلامية عندما أصدرت شركة الاتصالات إندوسات (Indosat) صكوكا بقيمة 175 مليار روبية أول صكوك مؤسسية بناء على عقد المضاربة في سنة 2002، وأعقب ذلك شركة التجزئة الأندنوسية (Matahari Putra Prima) من خلال إصدار صكوك بقيمة 150 مليار روبية لمدة 05 سنوات على أساس الإجارة[1]، لتتوالى بعدها إصدارات صكوك الشركات المتوافقة مع الشريعة لتصل إلى 11,7 تريليون روبيه بـــ 52 إصدار سنة 2016م، وعلى الرغم من التطور المحرز

[1])- Standing Committee For Economic and Commercial Cooperation of The Organization Of Islamic cooperation (COMCEC), Op-cit, p57.

في إصدارات صكوك الشركات المتوافقة مع الشريعة فإنها تبقى صغيرة نسبيا مقارنة بالصكوك الإسلامية الحكومية، والشكل التالي يُظهر تطور صكوك الشركات في أندنوسيا خلال الفترة 2002–2016:

شكل رقم (76) إصدارات صكوك الشركات في أندنوسيا خلال الفترة 2002–2016 (مليار روبيه)



Source : Standing Committee For Economic and Commercial Cooperation of The Organization Of Islamic cooperation (COMCEC), **Diversification of Islamic Financial Instruments**, October 2017, p58

وتعتبر صكوك الشركات المتوافقة مع الشريعة احدى اساليب استثمار فائض السيولة بالنسبة للبنوك الإسلامية في أندنوسيا قبل إصدار الصكوك الحكومية (SBSN) وصكوك بنك أندنوسيا (SUKBI).

2– الصكوك الإسلامية الحكومية SBSN

بالنسبة للصكوك الحكومية انطلق إصدارها في عام 2008 بعد سن القانون الأندنوسي رقم 19 عام 2008 بشأن الأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة (قانون الأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة SBSN) هذا سمح للحكومة بإصدار صكوك مالية إسلامية كمصدر تمويلي لتمويل عجز الموازنة العامة والهياكل والبنى التحتية، كما تستخدم الصكوك السيادية كأداة لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية[1].

وقد أصدر المجلس الوطني لعلماء الشريعة فتوى رقم 32 بشأن العقود المسموح بها في أندنوسيا وهي: المضاربة، المرابحة، المشاركة، السلم الاستصناع، الإجارة، ومع ذلك فإن الهياكل الاكثر شيوعا واستخداما في هيكل الصكوك الأندنوسية هي الإجارة والمضاربة.

وتقوم الصكوك الحكومية الإسلامية في أندنوسيا بشكل اساسي على عقد الإجارة ، ويتم استخدام ثلاث انواع من صكوك الإجارة: البيع وإعادة التأجير، إجارة الخدمات، الملكية المُعاد استئجارها، كما يوضحه الجدول التالي:

[1])- Standing Committee For Economic and Commercial Cooperation of The Organization Of Islamic cooperation (COMCEC), Op-cit, p60.

جدول رقم (09): هيكل الصكوك الحكومية المتوافقة مع الشريعة في أندنوسيا (SBSN)

	صكوك البيع وإعادة التأجير	إجارة الخدمات	إجارة الملكية المعاد استئجارها
التصنيف حسب معيار AAOIFI17	شهادة الملكية في الأصول المؤجرة (3/1)	شهادات ملكية الخدمات (4/2/3)	شهادة ملكية الأصول التي سيتم تأجيرها (3/1)
الأصول الأساسية	أصول حكومية	خدمات الحج	مشاريع البنى التحتية
العائد	معدل ثابت	معدل ثابت	معدل ثابت
القابلية للتداول	قابلة للتداول	غير قابلة للتداول	قابلة للتداول
سلسلة الصكوك السيادية	SNI, IFR, SPN-S , SR	SDHI	PBS, SR

Source : Standing Committee For Economic and Commercial Cooperation of The Organization Of Islamic cooperation (COMCEC), **Diversification of Islamic Financial Instruments**, October 2017, p60

ويُظهر الشكل التالي تطور إصدارات الصكوك الحكومية (SBSN) في أندنوسيا خلال الفترة 2013-2019:

شكل رقم (77): إصدارات الصكوك الإسلامية الحكومية في أندنوسيا (تريليون روبيه)



Source : Bank Indonesia, **Sharia Economy and Finance Report 2019**, p44.

حسب الشكل اعلاه استمر أداء الصكوك الاسلامية الحكومية في التحسن بالتوازي مع نمو طلب التمويل الحكومي، حيث بلغت قيمة إصدارات SBSN حوالي 740 تريليون روبيه بنهاية 2019 بنسبة 18,45% من إجمالي الأوراق الحكومية (SBN) المقدرة بـــ 4015 تريليون روبيه، أما فيما يخص الحصة السوقية للصكوك الحكومية الإسلامية SBSN مقارنة بالأوراق الحكومية SBN المُصدرة من قبل الحكومة استمرت في التوسع عام بعد عام انطلاقا بـــ 10,19% سنة 2013 لترتفع إلى 17,63% سنة 2018 و 18,45% سنة 2019 مما يدل على دعم الحكومة للتطوير والابتكار في مجال التمويل المتوافق مع الشريعة.

إن الدعم الحكومي الثابت والابتكار وضع أندنوسيا كثاني أكبر مُصدر للصكوك الحكومية في العالم بعد ماليزيا بـــ 18,15 مليار دولار وسيطرت على 21,82% من جميع الصكوك السيادية في العالم سنة 2019م[1]. هذا التوسع في إصدار الصكوك الإسلامية الحكومية يعتبر مجالا مناسبا للبنوك الإسلامية لاستثمار فائض السيولة لديها عن طريق شراء هذه الصكوك وتداولها في السوق الثانوية في حالة الحاجة للسيولة.

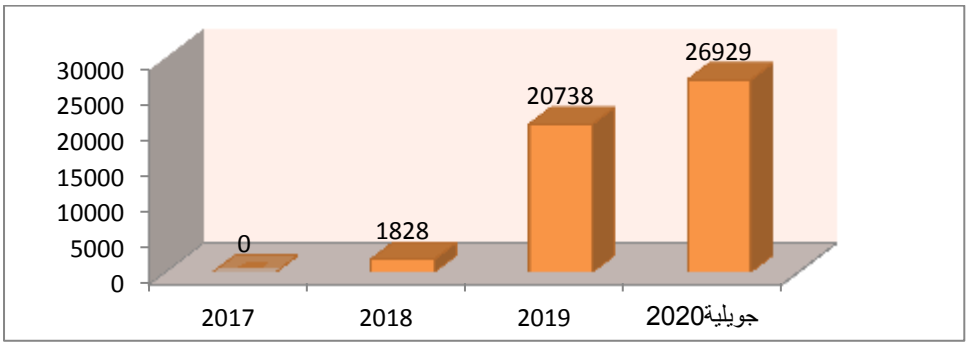
3- صكوك بنك أندنوسيا SUKBI

هي صكوك يُصدرها بنك اندنوسيا باستخدام أصول أساسية في شكل أوراق مالية متوافقة مع الشريعة مملوكة لبنك أندنوسيا، وقد تم إصدار أول SUKBI بنهاية ديسمبر 2018 بناء على عقد المشاركة المنتهية بالتمليك بين طرفين أو أكثر، وتُعتبر أول أداة يُصدرها بنك أندنوسيا باستخدام عقد المشاركة، كما يمكن تداولها في السوق الثانوية، بالإضافة إلى أنها تُعتبر إحدى أدوات إدارة السيولة في البنوك الإسلامية حيث يستخدمها بنك أندنوسيا في امتصاص فائض السيولة الموجدة لديها، كما يمكن تداولها في السوق الثانوية والحصول على السيولة اللازمة عند الحاجة[2].

سعياً منه لزيادة إصدارات بنك أندنوسيا (SUKBI) والحفاظ على الاستمرارية في ذلك، قام بنك إندونيسيا بتوسيع الأصول الأساسية لـــ SukBI في بداية عام 2019 من الصكوك الإسلامية الحكومية فقط (SBSN) إلى SBNS والصكوك العامة أيضا، مما يسمح لبنك إندونيسيا بامتصاص المزيد من السيولة الفائضة لدى البنوك الإسلامية[3].

ويُظهر الشكل التالي إصدارات صكوك بنك أندنوسيا (SKUBI) المستخدمة في امتصاص الفائض من السيولة الموجود لدى البنوك الإسلامية خلال الفترة 2017-2020:

شكل رقم (78): السيولة المستثمرة باستخدام صكوك بنك أندنوسيا خلال الفترة 2018-جويلية2020



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على بيانات مستخرجة من موقع بنك اندنوسيا

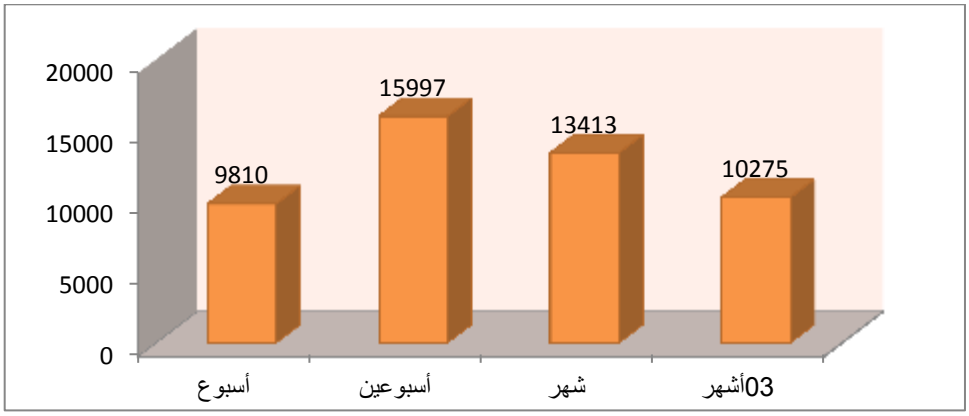
https://www.bi.go.id/en/moneter/operasi/penjelasan/Contents/Default.aspx

[1])- Bank Indonesia, **Sharia Economy and Finance Report 2019**, p45.
[2])- Bank Indonesia, **Sharia Economy and Finance Report 2019**, Op-cit, p49
[3])- Ibid, P49 .

الملاحظ من الشكل أعلاه أن السيولة المستثمرة من قبل البنوك الإسلامية عن طريق صكوك بنك أندنوسيا (SUKBI) عرفت نموا متزايد خلال السنوات الثلاث الأخيرة، فقد عرفت سنة 2018 إصدارات جديدة ساهمت في توظيف فائض سيولة قدر بحوالي 1828 مليار روبيه، ليرتفع هذا المبلغ سنة 2019 بشكل كبير جدا حيث تضاعف أكثر من 10 مرات ليصل إلى 20738 مليار روبيه ليواصل الارتفاع سنة 2020 إلى حوالي 27000 مليار روبيه (بنهاية شهر جويلية 2020) بمعدل زيادة حوالي 30%.

وتتراوح مدة استحقاق هذه الصكوك بين أسبوع و3 اشهر، وتعتبر الصكوك ذات مدة استحقاق أسبوعين هي الاكثر استخداما من قبل البنوك الإسلامية، حيث بلغت قيمة السيولة المستثمرة من خلالها خلال ثلاث سنوات الأخيرة حوالي 16000 مليار روبيه بنسبة 32% من إجمالي السيولة المستثمرة، تليها الصكوك ذات فترة استحقاق شهر واحد بقيمة 13413 مليار روبيه بنسبة 27%، لتأتي بعدها الصكوك ذات فترة استحقاق 03 أشهر بقيمة 10275 مليار روبيه بنسبة 21% وأخيرا الصكوك ذات فترة استحقاق أسبوع واحد بقيمة 9810 مليار روبيه بنسبة 20% من إجمالي قيمة السيولة المستثمرة عن طريق هذه الصكوك.

شكل رقم (79): صكوك بنك أندنوسيا حسب فترة الاستحقاق خلال الفترة 2017- جويلية2020 (مليار روبيه)



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات مستخرجة من موقع بنك اندنوسيا

https://www.bi.go.id/en/moneter/operasi/penjelasan/Contents/Default.aspx

وقد أدى الاستخدام المتزايد لصكوك بنك أندنوسيا (SUKBI) إلى التخلي تدرجيا عن عمليات إعادة الشراء العكسي للصكوك الحكومية (RR SBSN) التي كانت مفضلة سابقا لإيداع الأموال لدى بنك أندنوسيا، وبمقارنة كل من عمليات إعادة الشراء لـــ SBSN وصكوك بنك أندنوسيا SUKBI نجد أن SUKBI أكثر سيولة لأنه يمكن تداولها في السوق الثانوي وتلبية احتياجات الطلب على السيولة عكس RR SBSN التي لا يمكن تداولها في السوق الثانوية[1].

[1])- Bank Indonesia, **Sharia Economy and Finance Report 2019**, Op-cit, p49.

المبحث الثالث: التجربة السودانية في هندسة وتطوير آليات إدارة السيولة في المصارف الإسلامية

في هذا المبحث نتطرق للتجربة السودانية التي تعتبر إحدى أبرز التجارب في العالم في مجال المالية الإسلامية والهندسة المالية من خلال عرض أبرز مراحل تطور النظام المصرفي في السودان وكذا مؤشرات الأداء المالي للبنوك الإسلامية وابرز أدوات الهندسة المالية لإدارة السيولة لديها.

المطلب الأول: تطور نشاط البنوك الإسلامية في السودان

أولا: مراحل تطور النظام المصرفي السوداني

تطور النظام المصرفي السوداني عبر ستة مراحل، مرحلة ظهور المؤسسة المصرفية، مرحلة قيام البنك المركزي وبداية نشأة المصارف الوطنية، تليها مرحلة التأميم ثم مرحلة الانفتاح ومرحلة إعلان النظام المصرفي الإسلامي وأخيرا مرحلة تعميق العمل المصرفي الإسلامي، ويمكن تلخص هذه المراحل فيما يلي[1]:

1- مرحلة بدأ المؤسسات المصرفية (1903-1958): بدأت المصارف في السودان عام 1903 مع بداية المرحلة الاستعمارية بقيام فرع بنك الأهلي المصري لمقابلة الطلب الناشئ على الخدمات المصرفية خلال تلك المرحلة، وقد تميزت هذه المرحلة بـــ:

- غياب السلطة النقدية الموحدة، حيث مارس البنك الأهلي المصري بعض مهام البنك المركزي إلى غاية الاستقلال وقيام لجنة العملة السودانية؛
- احتكار المصارف الأجنبية الكامل للسوق المصرفي في السودان، حيث تم فتح فروع لكل من بنك باركليز 1913، البنك العثماني 1949 (تركي)، بنك مصر 1953، بنك كريدي لونييه 1953 (فرنسي)، البنك العربي الاردني 1956، البنك التجاري الاثيوبي 1985.
- كل المصارف العاملة في هذه الفترة فروع لبنوك أجنبية مما ترتب عليها افتقادها لاستقلاليتها المالية.

2- مرحلة قيام البنك المركزي ونشأة المصارف الوطنية (1959-1969): تعتبر هذه المرحلة من أهم مراحل تطور الصناعة المصرفية في السودان، وقد تميزت بـــ:

- ظهور البنك المركزي 1959 إثر إصدار قانون بنك السودان وبدأ ممارسة مهامه سنة 1960؛

---

[1])- محمد عبد الرحمن أبو شورة وآخرون، **مخطط النظام المصرفي (الأسلمة وأثرها على البيئة المصرفية)، توثيق تجربة السودان في مجال المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية**، بنك السودان المركزي، ط1، الخرطوم، 2006، ص09-20.

– تغيير التركيبة المصرفية، إذ بالاضافة إلى البنك المركزي فقد نشأت بنوك وطنية تجارية ومتخصصة (البنك التجاري السوداني 1960، البنك الزراعي 1959، البنك الصناعي السوداني 1961، البنك العقاري السوداني 1967)؛

– تصفية بعض البنوك الأجنبية (فرعي البنك الأهلي المصري والبنك العثماني) ودخول فرع بنك أجنبي واحد (ناشيونال– أندقرندليز) البريطاني 1969.

3– مرحلة التأميم (1970–1975): شهدت هذه المرحلة تطورات في تركيبة النظام المصرفي تمثلت في تأميم الوحدات المصرفية التجارية ودمج بعضها، وقد تميزت هذه المرحلة بـــ:

– ملكية الدولة لجميع الفروع المصرفية وتغيير بعض أسماءها من خلال إصدار قرار التأميم المصرفي في ماي 1970؛

– تقلص عدد المصارف التجارية العاملة؛

– ظهور أول بنك للتعامل مع صغار المدخرين والمستثمرين (بنك الادخار السوداني 1973)؛

– إحجام المصرف الأجنبية على دخول السوق المصرفية السودانية بسبب التأميم الناتج عن التوجه الاقتصادي الاشتراكي للدولة؛

4– مرحلة الانفتاح الاقتصادي (1976–1983): تميزت هذه المرحلة بانتهاج سياسة الانفتاح الاقتصادي من خلال إصدار قانون تشجيع الاستثمار عام 1976 بالإضافة إلى حزمة إصلاحات اقتصادية أخرى، ترتب عليها من الناحية المصرفية قيام أكبر عدد من المصارف وفروع لمصارف أجنبية، وقد تميزت هذه المرحلة بـــ:

– ظهور المصارف الإسلامية من خلال تأسيس أول بنك إسلامي سنة 1983 (بنك التضامن الاسلامي والبنك الإسلامي السوداني)؛

– عودة دخول المصارف الأجنبية للسوق السوداني (06 مصارف)؛

– زيادة عدد بنوك القطاع الخاص ليصل عددها لـــ 07 بنوك سنة 1983؛

– بلوغ عدد البنوك العاملة أقصى ارتفاع له منذ الاستقلال ليصل عددها لـــ 25 مصرفا.

5– مرحلة إعلان وبدأ العمل المصرفي الإسلامي (1984–1988): تم الإعلان عن بداية العمل المصرفي الإسلامي في أكتوبر 1984 استنادا على قانون المعاملات المدنية الذي حرم التعامل بالربا أخذا وعطاء، فقد صدر منشور بنك السودان بتاريخ 10 أكتوبر 1984 والذي ينص على منع التعامل بسعر الفائدة والتحول الفوري للتعامل بصيغ التمويل الإسلامية، وعموما فقد تميزت هذه المرحلة بـــ:

– استمرار دخول البنوك الخاصة السوق المصرفية السودانية؛

– تحول النظام المصرفي للتعامل بصيغ التمويل الاسلامي وتحريم التعامل بالربا أخذا وعطا؛

والجدير بالذكر أن التحول الذي شهده النظام المصرفي السوداني لم تسبقه أي دراسات تحدد مساره ومتطلباته سواء من حيث الهياكل التنظيمية لبنك السودان والبنوك التجارية ولا من حيث تدريب العنصر البشري بحيث يكون مؤهلا من النواحي الشرعية والقانونية والفنية للاضطلاع بأعباء هذا التحول الاستراتيجي، ونتيجة لذلك فقد كان من الطبيعي أن تشهد هذه الفترة العديد من التطبيقات الخاطئة لصيغ التمويل الإسلامي سواء من حيث النواحي الشرعية أو الفنية أو القانونية.

6– تعميق العمل الصرفي الإسلامي: تميزت بـــ:

– دمج العديد من البنوك الحكومية ليصبح عددها أربعة بنوك حكومية؛

– تصفية بعض بنوك القطاع الخاص وتغيير اسماء بعض البنوك؛

– ظهور بنوك الاستثمار من خلال تأسيس البنك العقاري السوداني؛

– خلال هذه المرحلة تغيرت تركيبة النظام المصرفي السوداني ليصبح يتكون من 37 مصرفا كلها تعمل وفق لنظام التمويل الاسلامي.

ثانيا: تركيبة النظام المصرفي السوداني

1– بنك السودان المركزي

تم تأسيس البنك المركزي السوداني سنة 1959 إثر إصدار قانون بنك السودان، والذي عرف عدة تعديلات (اخرها سنة 2012) ليواكب التطورات الاقتصادية والمالية الحاصلة، وتتلخص مهام البنك المركزي السوداني حسب المادة 06 من قانونه في النقاط التالية[1]:

– المحافظة على استقرار سعر الصرف وكفاءة النظام المصرفي؛

– إصدار العملة بأنواعها وتنظيمها ومراقبتها ووضع السياسة النقدية وتنفيذها؛

– تنظيم العمل المصرفي ورقابته والاشراف عليه والعمل على تطويره ورفع كفاءته؛

– مستشار للحكومة ووكيل لها في الشؤون المالية والنقدية.

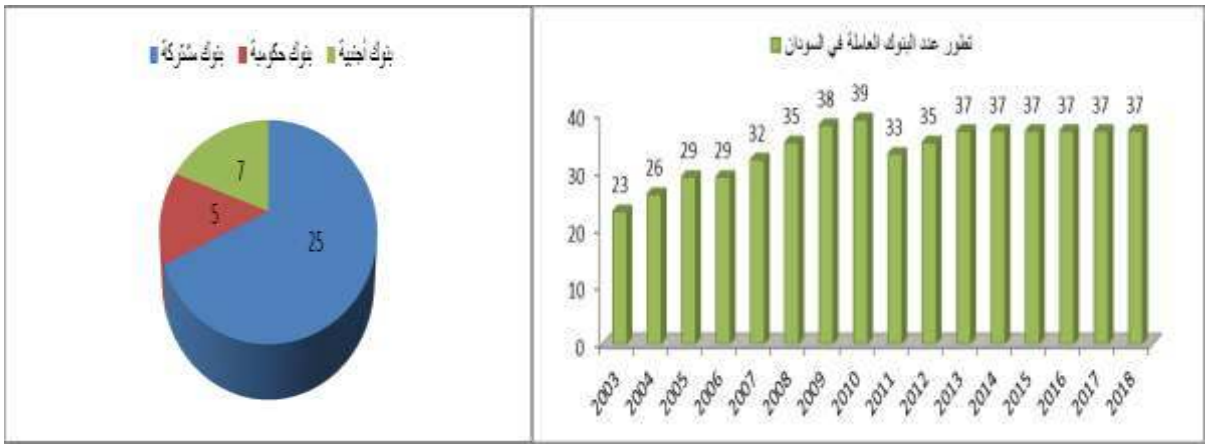
ويقوم بنك السودان المركزي بتنفيذ سياساته عبر فروعه البالغة 17 فرعا سنة 2018.

[1])- التقرير السنوي لبنك السودان المركزي، 2018، ص50

2- البنوك العاملة

تتشكل البنوك العاملة في السودان من بنوك حكومية وبنوك مشتركة (البنوك التي يكون رأس مالها مشترك بين عدة جهات سواء محلية ،خاصة كانت أو حكومية، أو أجنبية) وبنوك أجنبية، كلها تعمل وفق للعمل المصرفي الإسلامي، وبلغ مجموعها 37 مصرفا سنة 2018 موزعة كما يظهره الشكل التالي:

شكل رقم (80): تطور عدد البنوك العاملة في السودان (2003-2018)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على التقارير السنوية للبنك المركزي السوداني

ثالثا: تطور أداء البنوك الإسلامية وواقع السيولة فيها

1- تطور أصول البنك الإسلامية السودانية

يظهر الجدول رقم (10) والشكل رقم (81) حجم ومعدل نمو أصول البنوك الإسلامية السودانية:

جدول رقم (10): حجم أصول البنوك الإسلامية في السودان خلال الفترة 2010-2018 (مليون جنيه)

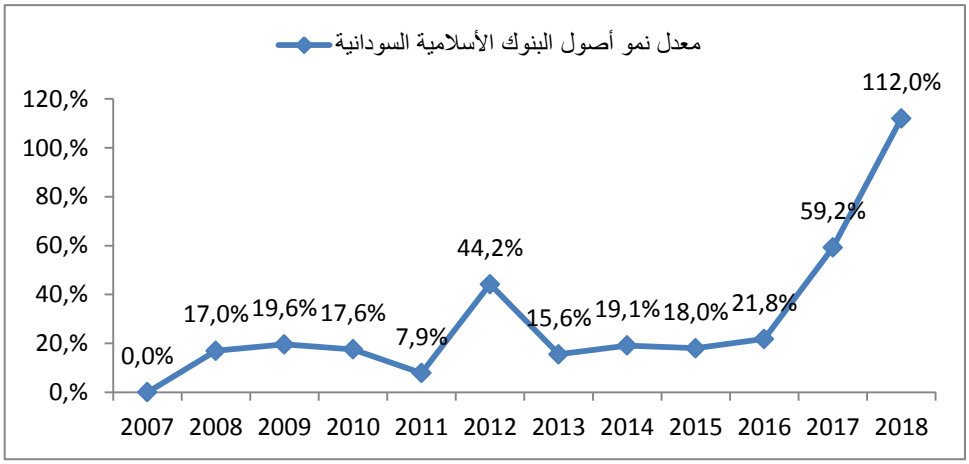
السنوات	2007	2008	2009	2010	2011	2012
حجم الأصول	26197,4	30650	36666,9	43107,7	46504,1	67049,6
السنوات	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**
حجم الأصول	77479,8	92317	108937,6	132713,5	211245,8	447850,5

المصدر: من إعداد الطالب الاعتماد على التقارير السنوية لبنك السودان

نلاحظ من خلال الجدول والشكل أن حجم أصول البنوك الإسلامية عرف نمو مستمرا خلال الفترة 2007-2018 حيث ارتفع من 26 مليار جنيه سنة 2007 إلى غاية 447 مليار سنة 2018 اي تضاعف حجم الأصول خلال هذه الفترة بأكثر من 16 مرة وذلك بسبب الزيادة في عدد البنوك العاملة وتوسع نشاطها، كما نلاحظ أن أكبر زيادة كانت سنة 2018 حيث عرفت الأصول نموا بأكثر من 112% مقارنة بسنة 2017 رغم أن عدد البنوك العاملة لم يتغير (37 مصرفا)، ويعود السبب في ذلك إلى الارتفاع الكبير في الأرصدة لدى البنك المركزي والتي ارتفعت بأكثر من 280 % (ارتفعت من 47 مليار جنيه

سنة 2017 إلى 181 مليار سنة 2018)، وارتفاع ايضا حسابات المراسلين بالخارج بأكثر من 309% (ارتفعت من 6,7 مليار جنيه سنة 2017 إلى 27,6 مليار جنيه سنة 2018) بالإضافة إلى الارتفاع الذي عرفه التمويل الممنوح من قبل البنوك الإسلامية والذي تجاوز 62% (ارتفع من 103 مليار جنيه سنة 2017 إلى 167 مليار جنيه سنة 2018)[1].

شكل رقم (81): معدل نمو أصول البنوك الإسلامية في السودان خلال الفترة 2007-2018



المصدر: من إعداد الطالب الاعتماد على الجدول السابق

2- تطور حجم التمويل في البنوك الإسلامية السودانية

يظهر الجدول التالي حجم التمويل في البنوك الإسلامية السودانية (بالعملة المحلية) باستخدام صيغ التمويل الاسلامي خلال الفترة 2007-2018:

جدول رقم (11): حجم التمويل الممنوح في البنوك الإسلامية خلال الفترة 2007-2018 (مليون جنيه)

السنوات	2007	208	2009	2010	2011	2012
إجمالي التمويل	12587,3	14681,2	14737,1	20992,3	23328,6	23977,5
معدل التغير		16,64%	0,38%	42,45%	11,13%	2,78%
السنوات	2013	2014	2015	2016	2017	2018
إجمالي التمويل	33846,9	38567,4	54280,4	83232,3	124623,3	143187,7
معدل التغير	41,2%	13,9%	40,7%	53,3%	49,7%	14,9%

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك السودان

نلاحظ من خلال الجدول أن إجمالي التمويل الممنوح باستخدام صيغ التمويل الاسلامي قد ارتفع من 12,6 مليار جنيه سنة 2007 إلى حوالي 143,2 مليار جنيه اي أن حجم التمويل الممنوح من قبل البنوك

[1]- التقرير السنوي لبنك السودان المركزي 2018.

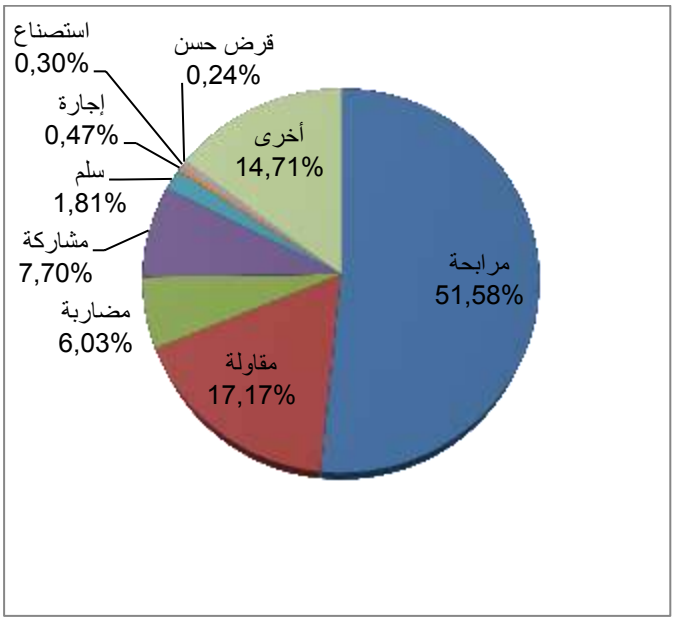
الإسلامية قد تضاعف أكثر من 11 مرة خلال 12 سنة، كما نلاحظ أيضا حجم التمويل الممنوح يعرف نموا سنويا موجبا.

كما يظهر كل من الجدول رقم (12) والشكل رقم (82) حجم التمويل الممنوح حسب كل صيغة من صيغ التمويل الاسلامي، حيث نلاحظ أن أكثر صيغة مستخدمة هي صيغة المرابحة، إذا تجاوز حجم التمويل الممنوح باستخدام هذه الصيغة 303,3 مليار جنيه خلال 12 سنة أي بنسبة 52,8% من إجمالي التمويل الممنوح، ويعود السبب في ذلك إلى الاعتماد الكبير من قبل البنوك الاسلامية على هذه الصيغة نظرا بساطة تطبيقها بالإضافة إلى الأرباح المضمونة منها وكذا خلوها من المخاطر، تليها بعد ذلك صيغة المقاولة بنسبة 17,17% من إجمالي التمويل ثم المشاركة والمضاربة بـــ 7,7 و6,03% على التوالي.

جدول رقم (12) حجم التمويل الممنوح حسب كل صيغة

	حجم التمويل حسب الصيغ الاسلامية (مليون)
مرابحة	303316,6
مقاولة	100975
مضاربة	35437,4
مشاركة	45287,5
سلم	10623,8
إجارة	2772,3
استصناع	1752,6
قرض حسن	1392,9
أخرى	86483,9

شكل رقم(82): نسب التمويل حسب كل صيغة



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك السودان

3- تطور حجم الودائع في البنوك الإسلامية السودانية

يظهر الجدول التالي تطور حجم الودائع في البنوك الإسلامية السودانية خلال الفترة 2007-2018:

جدول رقم (13): حجم الودائع في البنوك الإسلامية السودانية 2007-2018(مليون جنيه)

السنوات	2007	2008	2009	2010	2011	2012
ودائع جارية	6672	8946,4	9719,7	11516,4	13217,7	18198
ودائع استثمارية وادخارية	7270,2	8462,2	11128,3	14358	14558	21346,8
إجمالي الودائع	13942,2	17408,6	20848	25874,4	27775,7	39544,8
السنوات	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**
ودائع جارية	20675	24506,5	29368	37693	65895,7	147587,5

ودائع استثمارية	23458	28962,8	34051	41766	73190,3	155391,8
إجمالي الودائع	44133	53469,3	63419	79459	139086	302979,3

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك السودان

نلاحظ من خلال الجدول أن إجمالي حجم الودائع عرف نموا مستمرا خلال الفترة 2007–2018، حيث ارتفع من 13,9 مليار جنيه سنة 2007 إلى أكثر من 302,9 مليار جنيه سنة 2018 اي أن حجم الودائع ارتفع بأكثر من 21 مرة، كما نلاحظ أيضا أن الودائع الجارية تشكل نسبة معتبرة من إجمالي الودائع حيث بلغت هذه النسبة سنة 2018 أكثر من 48,7% من إجمالي الودائع و51,3% عبارة ودائع استثمارية وادخارية وودائع أخرى.

4– واقع السيولة النقدية في البنوك الإسلامية السودانية

سنقوم بتقييم واقع السيولة في البنوك الإسلامية السودانية من خلال مجموعة من المؤشرات كما يلي:

4–1: حجم الأصول السائلة: يظهر الجدول التالي حجم الأصول السائلة التي تحتفظ بيها البنوك الإسلامية السودانية:

جدول رقم (14):الأصول السائلة في البنوك الإسلامية السودانية خلال الفترة 2007–2018 (مليون جنيه)

السنوات	2007	208	2009	2010	2011	2012
النقدية وشبه النقدية	3233,8	3856,2	6870	7276,7	8348,1	14604,4
معدل التغير		19,2	78,15	5,9	14,72	74,9
السنوات	2013	2014	2015	2016	2017	2018
النقدية وشبه النقدية	16605,4	21611	24995	30022,7	53846,6	182507,5
معدل التغير	13,7	30,14	15,65	20,11	79,35	238,9

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على التقارير السنوية بنك السودان

من خلال الجدول نلاحظ أن النقدية التي تحتفظ بها البنوك الاسلامية في السودان في ارتفاع مستمر خلال 12 سنة، حيث ارتفعت من 3233 مليون جنيه سنة 2007 إلى أكثر من 182,5 مليار جنيه سنة 2018 أي أنها تضاعفت بأكثر من 56 مرة، وقد عرفت سنة 2018 أكبر زيادة في النقدية المحتفظ بها بحث ارتفعت ب 238,9% مقارنة بسنة 2017.

4–2: **معدل توظيف الأموال:** تساعد هذه النسبة في معرفة مدى قدرة البنك على توظيف الأموال التي يتحصل عليها من عند العملاء، ويتم حساب هذه النسبة من خلال قسمة إجمالي التمويل على إجمالي الودائع، ويظهر الجدول التالي نسبة توظيف الأموال في للبنوك الإسلامية السودانية خلال الفترة 2007–2018:

جدول رقم (15) نسبة توظيف الأموال في البنوك الإسلامية خلال الفترة 2007–2018

السنوات	2007	2008	2009	2010	2011	2012
نسبة توظيف الأموال	93,2	90,6	87,12	81,87	82	76,7
السنوات	2013	2014	2015	2016	2017	2018
نسبة توظيف الأموال	85,3	82,9	84,3	85,2	89,6	53,95

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على التقارير السنوية لبنك السودان

من خلال الجدول نلاحظ أن هذه النسبة تراوحت بين 53,95% كأقل نسبة سنة 2018 و93,2% كأعلى نسبة سنة 2007، ويشير الارتفاع في هذه النسبة إلى الزيادة في توظيف واستخدام الموارد المالية المحصلة من عند العملاء في مجالات توظيف مختلفة، والملاحظ أيضا ان هذه النسبة لم تصل إلى درجة الاستخدام الكامل (100%) ما يشير إلى أن البنوك تحتفظ بجزء من هذه الاموال على شكل سيولة لمواجهة طلبات السحب من قبل المودعين، حيث أن البنوك الإسلامية تحتفظ ما بين 24% و7% من إجمالي الودائع على شكل سيولة خلال فترة الدراسة باستثناء سنة 2018 حيث عرفت هذه النسبة انخفاضا كبيرا إذ بغلت حوالي 54% فقط، في إشارة إلى عدم قدرة البنوك على توظيف أموال المودعين من جهة ومن جهة أخرى تشير إلى ارتفاع درجة السيولة لدى البنوك الإسلامية السودانية جراء الاحتفاظ بجزء كبير من أموال المودعين (46%) على شكل سيولة.

4–3: نسب السيولة في البنوك الإسلامية السودانية: للحكم على واقع السيولة في البنوك الإسلامية السودانية سنستخدم كل من نسبة النقدية وشبه النقدية إلى إجمالي الأصول، ونسبة النقدية وشبه النقدية إلى الودائع الجارية، وهو ما يوضحه الجدول التالي:

شكل رقم(16): نسب السيولة في ابنوك الإسلامية السودانية خلال الفترة 2007–2018

السنوات	2007	208	2009	2010	2011	2012
نسبة النقدية إلى الأصول	12,43	12,58	18,73	16,88	17,95	21,78
نسبة النقدية إلى الودائع الجارية	48,46	43,1	70,68	63,18	63,15	80,25
السنوات	2013	2014	2015	2016	2017	2018
نسبة النقدية إلى الأصول	21,4	23,4	22,9	22,62	25,5	40,75
نسبة النقدية إلى الودائع الجارية	80,31	88,18	85,10	79,65	81,71	123,66

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على التقارير السنوية للبنك المركزي السوداني

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ ان نسب السيولة في البنوك الإسلامية السودانية في ارتفاع مستمر خلا فترة الدراسة، حيث تراوحت نسبة النقدية إلى إجمالي الأصول بين 12.43 % كأقل نسبة سنة 2007 و 40,75 كأعلى نسبة سنة 2018 حيث سجلت هذه السنة ارتفاعا كبيرا في الأموال المحتفظ بها في شكل نقدية، كما تشير نسبة السيولة إلى الودائع الجارية أن البنوك الاسلامية تحتفظ بنقدية مرتفعة لمواجهة

طلبات السحب من قبل المودعين على هذه النوع من الودائع ، حيث تجاوزت هذه النسبة في أخر 6 سنوات نسبة 80%، اي أن لها قدرة عالية على مواجهة طلبات السحب في وقتها.

المطلب الثاني: منتجات الهندسة المالية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية السودانية

تعتبر الصكوك الاسلامية أبرز منتجات الهندسة المالية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية السودانية، والتي تقوم على أساس العقود الشرعية.

أولا: شهادات مشاركة الحكومة (شهامة)

هي عبارة عن شهادات تقوم على صيغة المشاركة تصدرها وزارة المالية والتخطيط الاقتصادي من سنة 1999 نيابة عن حكومة السودان، ويتم تسويقها عبر شركة السودان للخدمات المالية المحدودة وشركات الوكالة المعتمدة، وهي شهادات قصيرة الأجل مدتها عام، تهدف شهادات "شهامة" إلى استقطاب المدخرات القومية وتشجيع الاستثمار، وتعتبر أداة إسلامية لبنك السودان لإدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي وسد عجز الموازنة، تطوير أسواق رأس المال المحلية والاقليمية، تحقيق عائد مجز للمستثمرين من خلال مشاركتهم في مكوّن الشركة الذي يحتوي على أكثر الشركات كفاءة وذات الأداء مالي وإداري عال، بالإضافة إلى تمكين وزارة المالية من الاستدانة من موارد مالية حقيقية غير تضخمية مما يقلل من اعتمادها على الاستدانة من بنك السودان المركزي[1].

ويتحدد العائد على هذه الشهادات وفق الأداء المالي لمكوّن الشراكة، وعلاوة على ذلك تُقبل هذه الشهادات كضمان من الدرجة الأولى مقابل التمويل الممنوح من المصارف، ويكمن للبنوك الإسلامية إدارة الفائض السيولة لديها من خلال الاكتتاب في هذه الشهادات وتحقيق عائد مجز، كما يمكنها التنازل عنها في السوق الثانوية في حالة الحاجة إلى سيولة نقدية، وعموما فإن خصائص شهادات مشاركة الحكومة تتمثل في[2]:

أ- لها فترة سريان محددة بعام أو أقل؛

ب- لها أرباح عالية تتكون من الأرباح الرأسمالية التي تتمثل في التغير في قيمة الأصول؛

ج- تُسجل الشهادة باسم حاملها ويُصبح شريكا بقيمة شهادته في حصص الصندوق في الشركات والمؤسسات المكونة له؛

د- قابلة للتحويل ولها سوق ثانوي وذات سيولة عالية.

ويظهر الجدول التالي مبيعات شهادات مشاركة الحكومة خلال الفترة 2007-2018 وحصة البنوك الإسلامية منها:

---

[1])- التقرير السنوي لبنك السودان المركزي، 2018، ص88

[2])- محمد عبد الرحمن أبو شورة، مرجع سابق، ص86.

جدول رقم (17): مبيعات شهادات "شهامة" خلال الفترة 2007-2018 (مليون جنيه)

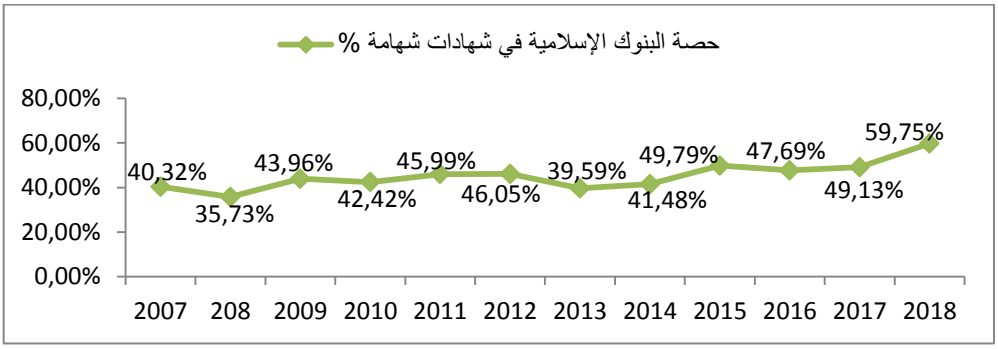
السنوات	2007	208	2009	2010	2011	2012
المبيعات الكلية	4223,1	5511,3	7432,1	9452,3	11139,7	12986
حصة البنوك الإسلامية	1702,6	1969,4	3267,4	4009,4	5123,3	5980
السنوات	2013	2014	2015	2016	2017	2018
المبيعات الكلية	14134,4	15773	18446	20559,6	23831,4	26842,3
حصة البنوك الإسلامية	5595,4	6543	9185	9805	11708,3	16039,4

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك السودان المركزي

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن حجم الإصدارات والمبيعات الإجمالية لشهادات شهامة في ارتفاع مستمر خلال فترة الدراسة، حيث بلغ مجموع المبيعات سنة 2007 أكثر من 4223 مليون جنيه في حين تجاوزت قيمة 26.842 مليون جنيه سنة 2018، اي أن حجم الاصدارات والمبيعات تضاعف بأكثر من 6 مرات خلال 12 سنة.

كما يظهر الجدول أن السيولة المستثمرة من قبل البنوك الإسلامية عن طريق شهادات شهامة عرفت نموا مستمرا خلال 12 سنة، حيث بلغت سنة 2007 أكثر من 1702 مليون جنيه في حين تجاوزت 16.039 مليون جنيه سنة 2018 أي بمعدل زيادة تجاوز 840% خلال 12 سنة، كما نلاحظ ايضا أن حصة البنوك الإسلامية في هذه الشهادات لم تقل عن 40% خلال 10 سنوات (أنظر الشكل رقم (83)) إلا في سنتي 2008 و 2013، أي أن البنوك الإسلامية هي صاحبة النصيب الأكبر من هذه الشهادات حيث اقتربت سنة 2018 من 60% من إجمالي الشهادات المباعة، وفي هذا إشارة على أن البنوك الإسلامية تعتمد بشكل كبير على هذه الشهادات لأغراض الاستثمار وكذا إدارة فائض السيولة لديها.

شكل رقم (83): حصة البنوك الإسلامية من شهادات شهامة خلال الفترة 2007-2018 (%)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الجدول السابق

ثانيا: شهادات الاستثمار الحكومية (صرح)

بدأ العمل بإصدار هذه الصكوك عام 2003 بناء على صيغة المضاربة، يتم إصدارها بواسطة شركة السودان للخدمات المالية، ويتم إدارتها وتسويقها في السوق الأولية عبر الشركة وشركات الوساطة المالية المعتمدة، وتستخدم إيرادات هذه الصكوك في تمويل مشروعات البنى التحتية وقطاعات الصحة والتعليم والمياه في السودان، ويتراوح أجل هذه الصكوك بين 2 و6 سنوات[1].

تهدف صكوك الاستثمار (صرح) إلى تجميع المدخرات القومية وتشجيع الاستثمار وإدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي عبر ما يعرف بعمليات السوق المفتوحة، من جهة أخرى تعتبر أداة للبنوك الإسلامية لإدارة فائض السيولة لديها من خلال الاكتتاب فيها، كما يكمن تداولها في السوق الثانوية في حالة الحاجة للسيولة.

ويظهر الجدول التالي المبيعات الكلية من شهادات الاستثمار الحكومية والسيولة المستثمرة من قبل البنوك الإسلامية في هذه الشهادات خلال الفترة 2007–2018:

جدول رقم (18): مبيعات شهادات الاستثمار الحكومية (صرح) خلال الفترة 2007–2018 (مليون جنيه)

السنوات	2007	208	2009	2010	2011	2012
المبيعات الكلية	1705,1	1872,6	2022,4	1826,3	1944,2	1476,3
حصة البنوك الإسلامية	512,6	631,4	447,13	691,4	701,3	578,7
السنوات	2013	2014	2015	2016	2017	2018
المبيعات الكلية	841,3	828	904,2	829,2	327,3	1052,4
حصة البنوك الإسلامية	291,7	411,7	416,7	220	222,8	377,2

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك السودان

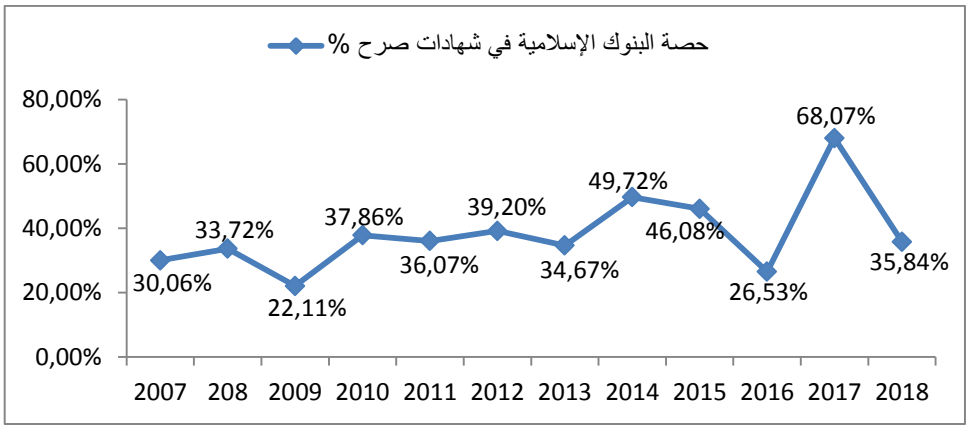
نلاحظ من خلال الجدول أن حجم الاصدارات والمبيعات الكلية لشهادات "صرح" عرف ارتفاعا خلال الفترة 2007– 2011 حيث ارتفع من 1705 مليون جنيه سنة 2007 إلى 1944 مليون جنيه سنة 2011، ليعرف بعدها تراجعا سنويا مع ارتفاع طفيف سنة 2015 ليعاود الانخفاض خلال سنتي 2016 و2017 ليترفع سنة 2018 إلى حدود 1052 مليون جنيه.

اما بالنسبة لحصة البنوك الإسلامية من هذه الشهادات فنلاحظ أنها بلغت حوالي 512 مليون جنيه سنة 2007 أي بنسبة 30,06% من إجمالي المبيعات لتعرف تراجعا سنة 2009 حيث بلغ إجمالي حصة البنوك الإسلامية من هذه الشهادات حوالي 447 مليون جنيه بنسبة 22,11%، لتشهد السنوات اللاحقة تذبذبا في حجم الشهادات المملوكة من قبل البنوك الاسلامية بين الارتفاع والانخفاض، حيث شهدت سنة 2011 أكبر حصة بقيمة 701 مليون جنيه في حين كانت أدنى حصة سنة 2016 بقيمة 220 مليون جنيه،

[1]- التقرير السنوي لبنك السودان المركزي، 2018، ص91.

أما أكبر نسبة مساهمة في هذه الشهادات فقد كانت سنة 2017 حيث بلغت حوالي 68,7% من إجمالي الإصدارات رغم أن قيمة هذه الحصة لم تتجاوز 223 مليون جنيه وهي منخفضة مقارنة بباقي السنوات الأخرى، ويعود السبب في ذلك الى الانخفاض الكبير في حجم إجمالي الشهادات المصدرة خلال تلك السنة حيث بلغ 327 مليون جنيه فقط، وعلى العموم فإن نسبة مساهمة البنوك الإسلامية في هذه الشهادات تبقى معتبرة (رغم انخفاضها مقارنة بنسب المساهمة في شهادات مشاركة) حيث تراوحت هذه النسبة بين 22,11% و68,07% وبمتوسط بلغ حوالي 35%، كما يظهره الشكل التالي:

شكل رقم (84): نسب السيولة المستثمرة من قبل البنوك الإسلامية في شهادات "صرح" خلال الفترة: 2018-2007



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك السودان المركزي

ثالثا: شهادة إجارة أصول مصفاة الخرطوم للبترول (شامة)

بدأ العمل بهذه الشهادات عام 2010، ويتم إصدارها بناء على صيغة الإجارة بغرض حشد المستثمرين عن طريق عقد الوكالة الشرعية لتوظيفها في شراء أصول المصفاة وتأجيرها لوزارة المالية والتخطيط الاقتصادي إجارة تشغيلية لتحقيق عوائد مجزية للمستثمرين فيها[1].

ويمكن للبنوك الإسلامية في السودان إدارة السيولة لديها من خلال استثمار الفائض لديها في شراء هذه الشهادات، كما يمكنها التنازل عنها في حالة الحاجة للسيولة.

ويظهر الجدول التالي المبيعات الكلية لصكوك "شامة" ونصيب البنوك الإسلامية منها خلال الفترة 2010-2018:

[1]- التقرير السنوي لبنك السودان المركزي، 2010، ص65.

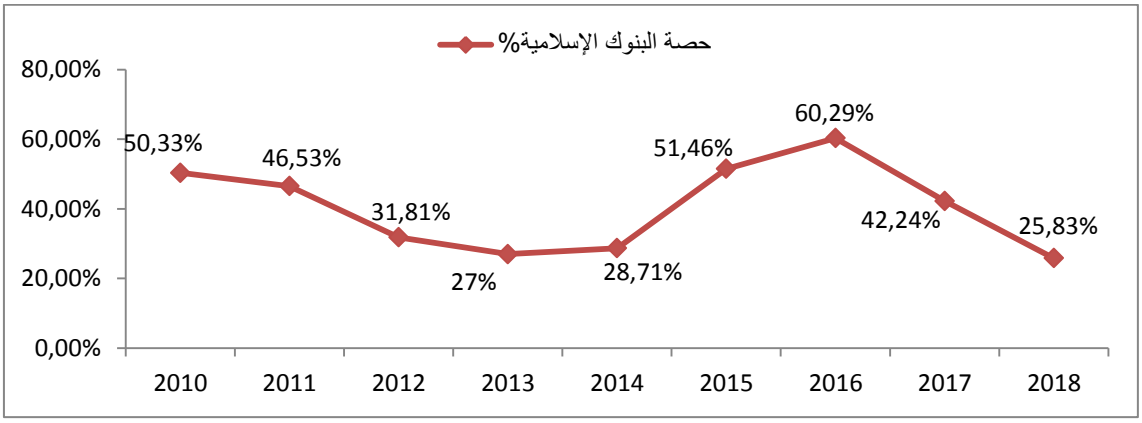
جدول رقم (19) مبيعات صكوك "شامة" خلال الفترة 2010-2018 (مليون جنيه)

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014
المبيعات الكلية	1422,2	1892	1892	1892	1892
حصة البنوك الإسلامية	715,8	880,3	601,8	510,9	543,1
السنوات	2015	2016	2017	2018	المجموع
المبيعات الكلية	2242,6	2242,6	1892	1892	17295,4
حصة البنوك الإسلامية	1154,1	1352,1	799,1	488,7	7045,9

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك السودان المركزي

من خلال الجدول نلاحظ ان مجموع قيمة إصدارات ومبيعات صكوك شامة بلغت 17295,4 مليون جنيه خلال 09 سنوات حيث أن أغلب الاصدارات السنوية كانت ثابتة (1892 مليون جنيه خلال 6 سنوات و 2242,6 خلال سنتي 2015 و2016)، أما بالنسبة لحصة البنوك الإسلامية فقد بلغت خلال 09 سنوات حوالي 7046 مليون جنيه أي بنسبة 40,73% من إجمالي مبيعات صكوك شامة، أما الحصة السنوية فقد عرفت تذبذبا بين الارتفاع والانخفاض إلا أنها تبقى معتبرة، حيث كانت أكبر حصة من حيث القمية فقد كانت سنة 2016 بـــ 1352,1 مليون جنيه بنسبة 60,3% كما يظهره الشكل رقم ()، أما أقل حصة فقد كانت سنة 2018 بقيمة 488,7 مليون جنيه وبنسبة25,8% من إجمالي إصدارات السنة.

شكل رقم (85) : حصة البنوك الإسلامية في صكوك شامة خلال الفترة 2010-2018 (%)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك السودان المركزي

رابعا: شهادات إجارة أصول الشركة السودانية لتوزيع الكهرباء (شاشة)

بدأ العمل بهذه الشهادات في عام 2013، وهي عبارة عن صندوق استثماري متوسط الأجل (04 سنوات)، أنشئ بغرض حشد الموارد المالية من المستثمرين عن طريق عقد المضاربة لتوظيفها لشراء أصول الشركة السودانية لتوزيع الكهرباء وتأجيرها لوزارة المالية والتخطيط الاقتصادي إجارة تشغيلية

لتحقيق عوائد مجزية للمستثمرين فيها، الغرض منها توفير فرص استثمارية تحقق عائدا للمستثمرين وتوفير موارد مالية حقيقية للدولة بدون ضغوط تضخمية[1].

ويظهر الجدول التالي إجمالي مبيعات صكوك " شاشة" ونصيب البنوك الإسلامية منها خلال الفترة 2015–2018:

جدول رقم (20): مبيعات صكوك "شاشة" خلال الفترة 2016–2018 (مليون جنيه)

السنوات	2016	2017	2018	المجموع
المبيعات الكلية	2242,6	2242,6	2242,6	6727,8
حصة البنوك الإسلامية	1154,1	1097,8	684,3	2936,2
حصة البنوك الإسلامية %	51,46	48,95	30,51	43,64

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على التقارير السنوية للبنك المركزي السوداني

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن إجمالي مبيعات صكوك (شاشة) بلغ خلال 3 سنوات أكثر من 6727 مليون جنيه وبإصدارات سنوية متساوية بقيمة 2242,6 مليون جنيه، أما حصة البنوك الإسلامية فقد بغلت 2936,2 مليون جنيه خلال 3 سنوات بنسبة 43,64% من إجمالي المبيعات، إلا أن هذه الحصة في تناقص مستمر، حيث بغلت سنة 2015 حوالي 1154 مليون جنيه بنسبة 51,46% من إجمالي المبيعات، لتنخفض سنة 2016 إلى 1098 مليون جنيه وبنسبة مساهمة 48,95%، في حين بلغت سنة 2018 حوالي 684 مليون جنيه بنسبة 30,51% من إجمالي التمويل.

خامسا: صندوق إدارة السيولة بين المصارف

يُعتبر صندوق إدارة السيولة بين المصارف من منتجات الهندسة المالي أيضا، تم إنشاؤه السيولة في أوت 2015 برأس مال أولي قدره 750 مليون جنيه تشترك فيه جميع البنوك العاملة في السودان، منه 40% مساهمة نقدية و60% مساهمة عينية في شكل أوراق مالية حكومية، تمت زيادة رأس مال الصندوق في أكتوبر 2016 ليصبح 900 مليون جنيه وبقيمة إسمية 1000 جنيه لصك الصندوق، وتتم إدارته بواسطة بنك الاستثمار المالي وتحت إشراف ورقابة البنك المركزي[2]؛

يهدف الصندوق بشكل أساسي إلى إدارة السيولة بين المصارف العاملة وتوفير الدعم السيولي (التغطية) لأي مصرف مساهم وذلك في حدود مبلغ العجز، مما يعني أن الصندوق يتبع مبدأ التغطية الشاملة لمبلغ العجز بغض النظر عن حجم مساهمة المصرف في الصندوق؛

يقوم البنك المركزي السوداني بدوره كملجأ أخير في حالة فشل أي مصرف في رد مبلغ العجز (الفرق بين مساهمة المصرف في رأس مال الصندوق ومبلغ التغطية) للصندوق بنهاية الفترة المحددة

[1]- التقرير السنوي لبنك السودان المركزي، 2018، ص93.
[2]- المرجع السابق، ص102.

وهي خمسة أيام عمل مستمرة (في بداية اليوم السادس) مضافا إليه قيمة صك واحد من صكوك الصندوق، وذلك لضمان استمرارية عضوية المصرف بالصندوق، وبالتالي سهام الصندوق في التقليل من اللجوء للبنك المركزي كمقرض أخير، وفي هذا السياق يجب على المصارف الاحتفاظ لدى بنك السودان المركزي بأوراق مالية مصدرة عنه تحسب كنسبة من السيولة العامة يحددها بنك السودان المركزي، بالإضافة لأي ضمانات أخرى وذلك كضمان لعملياته كملجأ أخير، حيث يقوم تلقائيا بتسييل شهادات المصرف المحجوزة من طرفه بالسعر الذي يحدده وبما يكفي لمقابلة إلتزامات المصرف[1]؛

كما ساهم الصندوق في تعزيز التعاون وتنشيط سوق ما بين المصارف، حيث للمصارف الخيار في تداول صكوك الصندوق فيما بينها، وأيضا تحقيق عائد مناسب من خلال توظيف موارد الصندوق بناء على صيغة المضاربة المقيدة في أصول عالية السيولة وبعضها ذات ربحية مناسبة مثل:

- ودائع استثمارية لدى صناع السوق (مجموعة من المصارف التي يُطلب منهم شراء الصكوك المعروضة بالسعر الصافي للصك)؛
- اوراق مالية يسمح بنك السودان المركزي بالاستثمار فيها وأي صكوك وأوراق مالية تصدر مستقبلا خلال عمر الصندوق وتتميز بالسيولة العالية والربحية المناسبة.

وحيث أن سعر الصك وعائده قد يتعرضان للانخفاض أو الارتفاع وفقا للتغيرات في ظروف السوق ووفقا لعروض اشراء والبيع، فإن هذه الصكوك تواجه مخاطر الاستثمار قصير الاجل وفي نفس الوقت قد تحقق أرباح عن طريق النمو في قيمة الصك من فترة لأخرى، ويتم توزيع هذه الأرباح شهريا على المصارف المساهمة بواسطة مدير الصندوق.

ويوضح الجدول التالي أداء صندوق إدارة السيولة بين المصارف خلال الفترة 2015–2018:

جدول رقم (21): أداء صندوق إدارة السيولة بين المصارف الإسلامية في السودان (مليون جنيه)

السنوات	2015	2016	2017	2018
استردادات لصكوك الصندوق	4781,1	10690,8	17184,9	4975,2
اشتراكات بغرض صيانة المساهمة الأولية	4800	5138,6	3206,4	2605,1
الاشتراك الاضافي	3670,4	5633,1	14137,5	3128,3
التمويل من الصندوق (قرض حسن)	3369,9	8965,8	10611,6	13645,9

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك السودان المركزي

يظهر الجدول أعلاه أن التمويل الممنوح للمصارف الإسلامية لإدارة السيولة من خلال صندوق إدارة السيولة في تزايد مستمر خلال 04 سنوات، حيث ارتفع من 3369,9 مليون جنيه سنة 2015 إلى 13645,9 مليون جنيه سنة 2018، كما نلاحظ أيضا أن استردادات الصندوق وأيضا اشتراكات دعم

[1])- https://cbos.gov.sd/ar/content

المساهمة والأولية والاشتراكات الاضافية كان مجموعها أكبر من التمويلات الممنوحة لتغطية عجز السيولة لدى البنوك خلال الفترة 2015–2017، ما عدا سنة 2018 والتي كان فيها المبلغ التمويل الممنوح من قبل الصندوق أكبر من استردادات الصندوق والاشتراكات الاضافية.

المبحث الرابع: تجارب أخرى في هندسة وتطوير آليات إدارة السيولة في المصارف الإسلامية

نحاول في هذا المبحث لعرض بعض التجارب الدولية الأخرى في مجال هندسة وتطوير آليات لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية من خلال إلقاء نظرة عامة عن أدوات إدارة السيولة في البنوك الإسلامية لدول مجلس التعاون الخليجي ثم عرض تجارب كل من البحرين، الإمارات العربية المتحدة وكذا عرض تجربة نيجريا وتجربة باكستان.

المطلب الأول: تجربة دول مجلس التعاون الخليجي في هندسة وتطوير آليات إدارة السيولة في البنوك الإسلامية

أولا: نظرة عامة حول إدارة السيولة في البنوك الإسلامية في دول مجلس التعاون الخليجي

شهدت البنوك في دول مجلس التعاون الخليجي، مع تدفقات رأس مال ثابتة من صادرات النفط، نموًا كبيرًا في أصولها في السنوات الأخيرة وصل سنة 2019 إلى 854 بليون دولار أمريكي ما يمثل 47,87% من إجمالي أصول البنوك الإسلامية في العالم[1]، وهو ما منحها القدرة على إصدار سندات وصكوك لتوسيع قاعدة رأس مالها حسب الحاجة، وكنتيجة لذلك فإن أدوات السيولة التي تعتمدها البنوك المركزية تركز على امتصاص السيولة من النظام المصرفي لإدارة التضخم، وتشارك البنوك الإسلامية بشكل اساسي في إعادة تدوير هذه السيولة من خلال الاقتصاد المحلي، كما أن ربط العملة المحلية يعمل على الحد من فعالية السياسة النقدية، الأمر الذي يتطلب طرق أخرى لامتصاص السيولة عندما تتراكم الضغوط التضخمية[2].

في معظم أسواق دول مجلس التعاون الخليجي، إمّا أن البنوك المركزية ليس لها أداة تمويل إسلامية مخصصة أو أنها تعتمد على المرابحة السلعية (باستثناء عمان التي تمنع التعامل بالمرابحة السلعية) أين لا توجد أداة متوافقة مع الشريعة لامتصاص السيولة من البنوك الإسلامية[3]، ففي الكويت يتم استخدام التورق مع البنك المركزي لإدارة السيولة لدى البنوك الإسلامية والتي تعمل كسندات قصيرة الأجل، كما تستخدم الإمارات العربية المتحدة المرابحة السلعية كأساس لشهادات الإيداع الإسلامية، أما في البحرين فيتم استخدام كل من أداة الوكالة وصكوك السلم والإجارة لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية، في حين

---

[1])- Islamic Financial Services Board, **Islamic Financial Services Industry Stability Report 2020**, P12.
[2])- Thomson Reuters, **Innovation in Islamic Liquidity Management 2017, P36,(** WWW.ZAWYA.COM)
[3])- Ibid, P36.

في المملكة العربية السعودية فلا تفرق مؤسسة النقد بين البنوك التقليدية والبنوك الإسلامية في عملياتها النقدية، أما في قطر فيتم إصدار أذونات خزينة بشكل دوري لصالح البنوك الإسلامية بالإضافة إلى بعض إصدارات الصكوك لأغراض إدارة السيولة[1].

من جانب أخر، ونظرا لارتباط العملة في معظم دول مجلس التعاون الخليجي بالدولار الأمريكي باستثناء الكويت، توفر المؤسسة الدولية لإدارة السيولة (IILM) أداة اخرى قصيرة الأجل للبنوك الإسلامية لاستثمار فائض السيولة لها تسمى صكوك IILM والتي يتم إصدارها بفترات استحقاق 03–04 و06 اشهر، ويمكن للبنوك المركزية أن تستخدم صكوك IILM لتقديم أدوات سيولة مقومة بالعملات المحلية للبنوك المحلية التي تحتاج إلى سيولة بهذه العملات، على سبيل المثال إذا كان البنك المركزي قادرا على شراء صكوك IILM المصنفة A-1 بالدولار الامريكي، يمكنها الاحتفاظ بها وإصدار صكوك بالعملة المحلية بنفس تاريخ الاستحقاق مقابل صكوك IILM.

ويُظهر الجدول التالي أبرز الأساليب المستخدمة لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية في دول مجلس التعاون الخليجي:

جدول رقم (22): أدوات إدارة السيولة في دول مجلس التعاون الخليجي

	الدولة	المنتج	المدة	السيولة
أدوات السيولة	الكويت	التورق مع البنك المركزي	03 إلى 06 اشهر	غير قابلة للتداول
	الإمارات	شهادات الإيداع الإسلامية	أسبوع إلى سنة	غير قابلة للتداول
	GCC	صكوك IILM	3, 4, 6 أشهر	قابلة للتداول
	البحرين	صكوك السلم	91 يوم	غير قابلة للتداول
	البحرين	صكوك الإجارة	180 يوم	قابلة للتداول
	البحرين	الوكالة	01 أسبوع	لا يتم تداولها
برنامج السيولة	الإمارات	تسهيل المرابحة المرهونة	ليلة إلى 03 أشهر	غير قابلة للتداول
	الإمارات	ودائع وكالة من قبل المركزي للبنوك الإسلامية	دائمة	غير قابلة للتداول

Source : Thomson Reuters, **Innovation in Islamic Liquidity Management 2017, P38,** WWW.ZAWYA.COM

وفيما يلي سيتم التطرق لأبرز ثلاث تجارب لتطوير وهندسة أدوات مالية متوافقة مع الشريعة لأغراض إدارة السيولة في البنوك الإسلامية في كل من: البحرين، المملكة العربية المتحدة والكويت.

[1])- Ritu Basu et al, **Monetary Operations and Islamic Banking in The GCC: Challenges an Options,** Journal Of Governance and Regulation, Vol 07, Issue01, 2018, Pp(49-63), P57

ثانيا: منتجات الهندسة المالية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية في البحرين

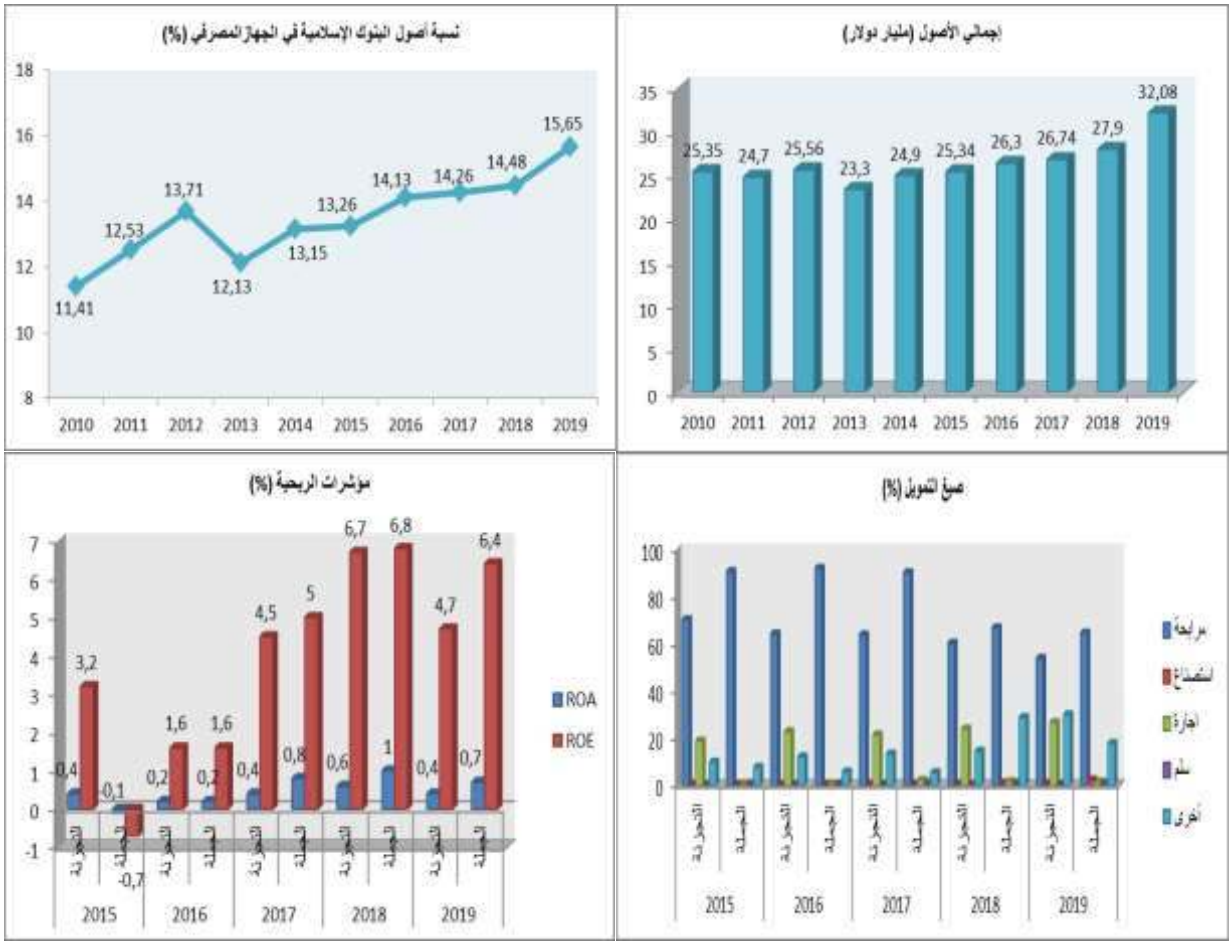
أصبحت مملكة البحرين مركزًا عالميًا في قطاع الخدمات المالية الإسلامية، والدولة المضيفة لأكبر تجمع من المؤسسات المالية الإسلامية في الشرق الأوسط. وتضم البحرين اليوم منظمات وهيئات هامة لتطوير الخدمات الإسلامية كما تضم 6 مصارف إسلامية في قطاع التجزئة و15 مصرف اسلامي في قطاع الجملة و14 نافذة تابعة للمصارف التقليدية و6 شركات تأمين تكافلي وشركتان لإعادة التكافل تمارس نشاطها في المملكة، كما أصبحت البحرين أيضًا سوقًا رائدة للسندات الإسلامية (الصكوك)، تشمل الصكوك الحكومية قصيرة الأجل وصكوك الإجارة، وقد لعب المصرف المركزي دورًا أساسيًا في طرح هذه المنتجات المبتكرة.

1- تطور نشاط البنوك الإسلامية في البحرين وواقع السيولة فيها

1-1: تطور نشاط البنوك الإسلامية في البحرين

يُظهر الشكل التالي مؤشرات تطور نشاط البنوك الإسلامية في البحرين خلال الفترة 2010-2019:

شكل رقم (86): مؤشرات تطور نشاط البنوك الإسلامية في البحرين(2010-2019)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على التقارير السنوية وتقارير الاستقرار المالي للبنك المركزي البحريني

يظهر الشكل السابق تطور إجمالي أصول البنوك الإسلامية في البحرين خلال الفترة 2010–2019 حيث نلاحظ أن إجمالي موجودات البنوك الإسلامية ارتفع من 25 مليار دولار سنة 2010 إلى أكثر من 32 مليار دولار سنة 2019 وذلك بمعدل زيادة تجاوز 28%، إن هذا النمو المتزايد في حجم أصول البنك الإسلامية يشير الي التطور والانتشار الكبير الي تعرفه البنوك الإسلامية في البحرين والتي تشكل حوالي 15,65% من الحصة السوقية للقطاع المصرفي سنة 2019 يعدما كانت 11,41% سنة 2010.

وتستخدم البنوك الإسلامية في البحرين العديد من صيغ التمويل الإسلامية كالمرابحة، الاستصناع، الإجارة، السلم ...إلخ، ويظهر الشكل السابق نسب التمويل حسب كل صيغة خلال الفترة 2015–2019، حيث نلاحظ أن أغلب التمويلات الممنوحة تكون وفق صيغة المرابحة التي شكلت سنة 2019 حوالي 53,8% من إجمالي التمويلات الممنوحة في مصارف التجزئة الإسلامية (64,5% بالنسبة لمصارف الجملة)، ثم صيغة الإجارة بنسبة 26,7% من إجمالي التمويل في مصارف التجزئة (1,7% بالنسبة لمصارف الجملة)، لتأتي بعدها صيغة الاستصناع والسلم وصيغ أخرى بنسب متفاوتة.

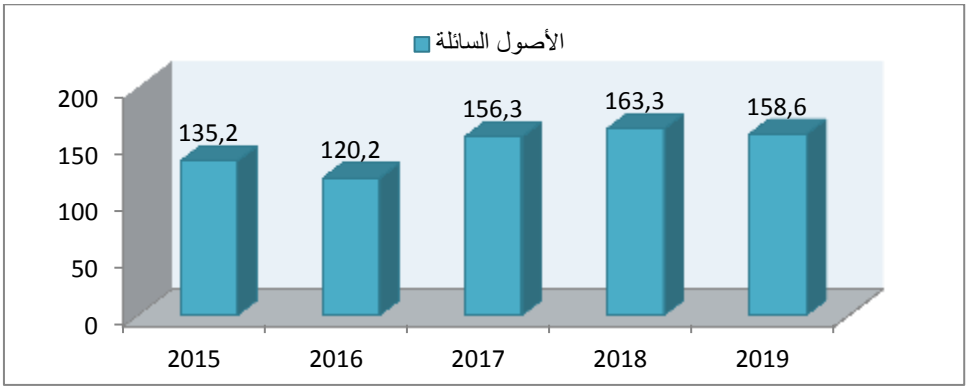
كما نلاحظ من خلال الشكل السابق أن مؤشرات الربحية انخفضت سنة 2019 بعدما سجلت ارتفاعا خلال سنتي 2017 و 2018 بالنسبة لكل من مصارف التجزئة والجملة، حيث حققت بنوك التجزئة معدل عائد على الأصول قدره 0.4% سنة 2019 مقارنة بـــ 0,6% سنة 2018، أما بنوك الجملة الاسلامية فقد حققت معدل عائد على الأصول قدره 0,7% سنة 2019 مقارنة بـــ 1% خلال سنة 2018. أما بالنسبة لمعدل العائد على حقوق الملكية فقد حققت بنوك التجزئة عائدا قدره 4,7% سنة 2019 مقارنة بـــ 6,7% سنة 2018، في حين حققت بنوك الجملة عائدا قدره 6,4% سنة 2019 مقارنة بـــ 6,8 %سنة 2018.

1–2: واقع السيولة في البنوك الإسلامية فيالبحرين

أ– الأصول السائلة

يُظهر الشكل التالي تطور حجم الأصول السائلة في البنوك الإسلامية البحرينية للفترة 2015–2019:

شكل رقم (87): الأصول السائلة في البنوك الإسلامية في البحرين 2015–2019 (مليون دولار)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على تقارير الاستقرار المالي للبنك المركزي البحريني
https://www.cbb.gov.bh/ar/publications

عرفت الأصول السائلة في البنوك الإسلامية تذبذبا بين الارتفاع والانخفاض خلال الخمس سنوات الأخيرة ، حيث بلغت أكثر من 135 مليون دولار سنة 2015 لتنخفض إلى 120 مليون دولار سنة 2016 لترفع ارتفاع خلال سنتي 2017 و 2018 ارتفاعا حيث بلغت 156,3 و 163,3 مليون دولار على التوالي لتعرف تراجعا سنة 2019 حيث بلغت 158,6 مليون دولار.

ب- نسب السيولة في البنوك الإسلامية

يظهر الجدول التالي نسب السيولة في البنوك الإسلامية في البحرين:

جدول رقم (23) : نسب السيولة في البنوك الاسلامية في البحرين2015-2019 (%)

	النقدية / إجمالي الأصول		التسهيلات/ الودائع	
	التجزئة	الجملة	التجزئة	الجملة
2015	09,9	20,8	78,0	61,8
2016	13,6	17,7	78,7	59,5
2017	12,0	22,4	89,8	60,4
2018	14,1	12,6	94,8	75,1
2019	17,5	17,7	92,5	69,9

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على تقارير الاستقرار المالي للبنك المركزي البحريني https://www.cbb.gov.bh/ar/publications

يظهر الجدول السابق نسب السيولة في البنوك الإسلامية البحرينية (بنوك التجزئة وبنوك الجملة) خلال الفترة 2015-2019، وقد تم حسابها من خلال كل من نسبة النقدية الجاهزة إلى إجمالي الأصول ونسبة التسهيلات الممنوحة إلى إجمالي الودائع:

تراوحت نسبة النقدية إلى إجمالي الأصول بين 09,9% سنة 2015 كأدنى نسبة و 17,5% سنة 2019 كأعلى نسبة بالنسبة لبنوك التجزئة، وقد عرفت هذه النسبة نموا متزايدا خلال الخمس سنوات الأخيرة (ماعدا سنة 2017 التي عرفت تراجعا طفيفا)، وهي يعني أن ما بين 10% و17,5% من أصول هذه البنوك عبارة عن أصول سائلة كما يدل أنها تتمتع بسيولة جيدة، أم بالنسبة لبنوك الجملة فقد حققت نسب سيولة أعلى إذ تراوحت بين 12,5% سنة 2018 كأقل نسبة و 22,4% كأعلى نسبة سنة 2017.

أما نسبة التسهيلات الممنوحة إلى إجمالي الودائع فقد تراوحت بين 78% سنة 2015 كأقل نسبة و94,8% سنة 2018 كأعلى نسبة بالنسبة لبنوك التجزئة الإسلامية، وتشير هذه النسبة إلى أن البنوك الإسلامية في البحرين تستخدم ما بين 78% و 94% من إجمالي ودائع العملاء في شكل تسهيلات ممنوحة وتحتفظ بجزء من أجل مواجهة طلبات السحب من قبل العملاء، أما بالنسبة لبنوك الجملة فقد كانت هذه النسبة أقل خلال نفس الفترة حيث تراوحت بين 59,5% كأقل نسبة سنة 2016 و75,1% سنة 2018 كأعلى نسبة.

2- أدوات الهندسة المالية المستخدمة لإدارة السيولة في البحرين

في البحرين تم هندسة وتطوير العديد من الأدوات المناسبة لإدارة السيولة لدى البنوك الإسلامية، انطلاقا من الصكوك الإسلامية التي تم إصدارها لأول مرة سنة 2001 وأداة الوكالة سنة 2015 وصولا إلى خدمة الوعد المنفرد بالصرف في المستقبل التي تم طرحها سنة 2019.

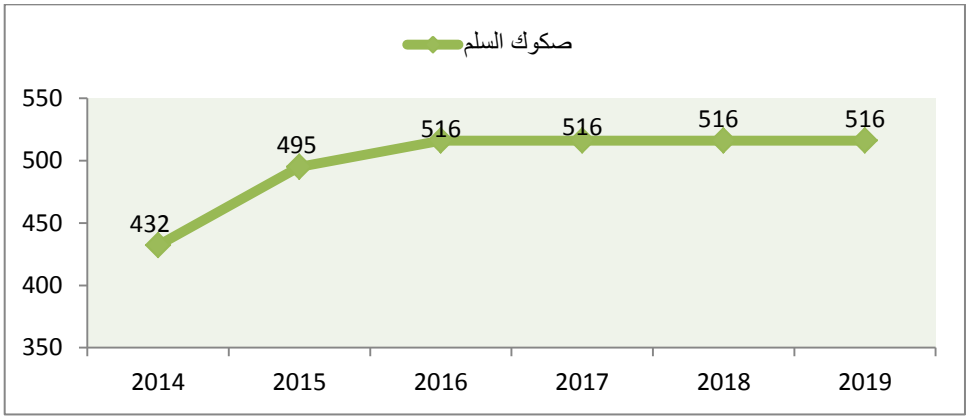
2-1: صكوك السلم والإجارة لإدارة السيولة

يستخدم البنك المركزي كل من صكوك التأجير وصكوك السلم كأدوات لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية، حيث تم سنة 2001 إصدار لأول مرة صكوك الإجارة طويلة الأجل وصكوك السلم قصيرة الأجل لتوسيع فرص استثمار فائض السيولة للبنوك الإسلامية وتسهل نشاط السياسة النقدية من قبل المصرف المركزي[1].

أ- صكوك السلم: تُستخدم صكوك السلم لإشراك البنوك الإسلامية في العمليات النقدية، وبموجب عقد صكوك السلم توافق الحكومة على بيع لأجل سلعة للبنوك الإسلامية (عادة الألمنيوم) مقابل دفع فوري وفي نفس الوقت تقوم البنوك الإسلامية بتعيين الحكومة كوكيل عنها لبيع السلعة لطرف ثالث عن تاريخ التسليم، ويتحدد العائد على الصكوك من خلال سعر البيع المستقبلي، في حين أن الدفع الفوري من قبل البنوك الإسلامية يعتبر بمثابة استثمار للسيولة الفائضة من جهة، ومن جهة أخرى يعتبر بمثابة سحب للسيولة من قبل المصرف المركزي[2].

ويقوم المصرف المركزي البحريني بإصدار صكوك سلم بصورة شهرية لفترة استحقاق 03 أشهر، وبلغت قيمة إصدار هذه الصكوك 432 مليون دينار سنة 2014 و495 مليون دينار سنة 2015، وابتداء من سنة 2016 ارتفع قيمة إصدار هذه الصكوك إلى 43 مليون دينار شهريا (516 مليون دينار سنويا).

شكل رقم (88): إصدارات صكوك السلم لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية2014-2019 (مليون دينار)



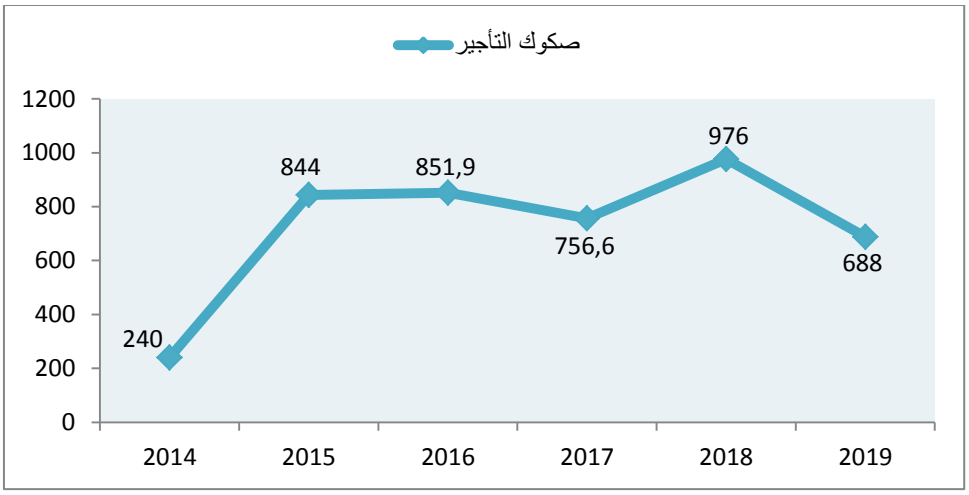
المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك البحرين المركزي

[1])- Ritu Basu et al, Opcite, p57.
[2])- Ibid, P57.

ب- صكوك الإجارة: يُصدر مصرف البحرين المركزي صكوك إجارة إسلامية بصورة شهرية ولفترة استحقاق تصل إلى 06 أشهر، وهي معاملات بيع وإعادة تأجير تتلقى فيها البنوك التي تشتري الصكوك شهادات تمثل أصولا ملموسة ، مما يجعلها قابلة للتداول.

وقد بغلت اصدارات هذه الصكوك 240 مليون دينار سنة 2014 لترتفع خلال السنوات اللاحقة ليصل أكبر إصدار إلى 976 مليون دينار سنة 2018 وتنخفض قيمة إصدارات هذه الصكوك إلى 688 مليون دينار سنة 2019. وتعتبر هذه الصكوك من أفضل الأدوات التي يمكن للبنوك الإسلامية استخدامها في إدارة سيولتها خاصة استثمار فائض السيولة من خلال الاكتتاب في هذه الصكوك.

شكل رقم (89):إصدارات صكوك الاجارة لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية2014-2019 (مليون دينار)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك البحرين المركزي

وتوفر الإصدارات المنتظمة لصكوك السلم والإجارة الأصول السائلة باستمرار للبنوك الإسلامية على الرغم من أن هذا لا يزال أقل من الطلب الكبير من قبل البنوك. ومن أجل معالجة النقص أعلن مصرف البحرين المركزي عام 2015 عن أداة الوكالة التي تسمح للبنوك الإسلامية بإيداع السيولة الفائضة لدى البنك المركزي لمدة أسبوع واحد ويتم استثمارها نيابة عنهم.

2-2: أداة الوكالة كآلية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية

في مارس 2015 أطلق مصرف البحرين المركزي أداة جديدة (أداة الوكالة) متوافقة مع الشريعة كأداة لتعزيز إدارة السيولة في البنوك الإسلامية، وتهدف هذه الأداة إلى امتصاص فائض السيولة للبنوك الإسلامية واستثمارها من خلال إيداعها لدى المصرف المركزي بما يتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية وقد تم توفير أداة الوكالة استناداً إلى المعيار الخاص لمنتج الوكالة الذي تم تطويره من قبل السوق المالية الإسلامية الدولية[1].

[1])-Ritu Basu et al, op-cit, P57.

تقوم هذه الأداة على أساس عقد الوكالة بالاستثمار، حيث أن البنك الإسلامي هو الموكل والبنك المركزي هو الوكيل، حيث تقوم البنوك الإسلامية الراغبة في استثمار فائض السيولة لديها بإيداعه لدى البنك المركزي وإبرام صفقة وكالة يُعيّن بموجبها البنك المركزي كوكيل لاستثمار السيولة بالنيابة عن البنك الإسلامي الموكل، ويتم استثمار هذه المبالغ في محفظة استثمارية خصصت مسبقاً لدعم هذه الأداة تحتوي على صكوك إسلامية محلية ودولية، وتتراوح فترة الاستحقاق للوكالة بين يوم واحد وأسبوع واحد وتكون متاحة لبنوك التجزئة الإسلامية يوم الثلاثاء من كل أسبوع[1].

وقد قام المصرف المركزي على تطوير هذه الأداة لمساعدة البنوك الإسلامية في قطاع التجزئة لاستثمار الفوائض المالية مع المصرف المركزي أسوة بما تقوم به البنوك التقليدية من إيداع هذه الفوائض لديها، ويتم تحديد العائد المتوقع لأداة الوكالة من قبل لجنة السياسة النقدية في البنك المركزي، ويتم نشرها بصورة يومية على الموقع الإلكتروني لمصرف البحرين المركزي وعلى صفحة المصرف في وكالتي رويترز وبلومبرج.

وتتم الاجراءات التنفيذية لأداة الوكالة وفق الخطوات التالية[2]:

1- يقوم مصرف البحرين المركزي بالإعلان عن صفقة الوكالة وذلك بنشر تاريخ الاستحقاق والعائد المتوقع للوكالة على صفحة المصرف في وكالتي رويترز وبلومبرج؛

2- يقوم البنك الإسلامي الراغب بالمشاركة في أداة الوكالة بإرسال قبول للصفقة، ويتم إبرام صفقة وكالة بينها وبين المصرف المركزي كوكيل لاستثمار السيولة بالنيابة عن الموكل؛

3- يقوم البنك الإسلامي السيولة الفائضة لدى البنك المركزي؛

4- يقوم مصرف البحرين المركزي باستثمار جزء من المبالغ في محفظة استثمارية تحتوي على صكوك إسلامية محلية ودولية، والجزء الآخر يتم الاحتفاظ به نقداً؛

5- في تاريخ استحقاق الوكالة، يقوم مصرف البحرين المركزي بإرجاع المبالغ المستثمرة للبنوك بالإضافة إلى العائد الذي تم استحقاقه مع خصم الرسوم.

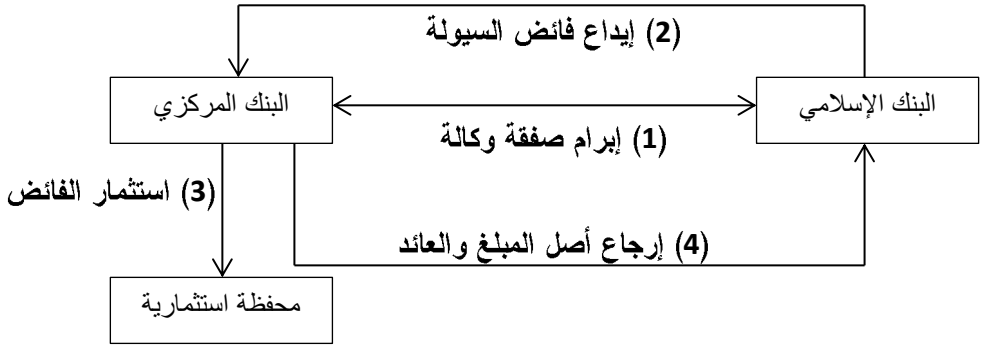
ويمكن توضح هذه الخطوات من خلال الشكل التالي:

---

[1]- من موقع مصرف البحرين المركزي https://www.cbb.gov.bh/ar/monetary-policy/#wk

[2]- نفس المرجع

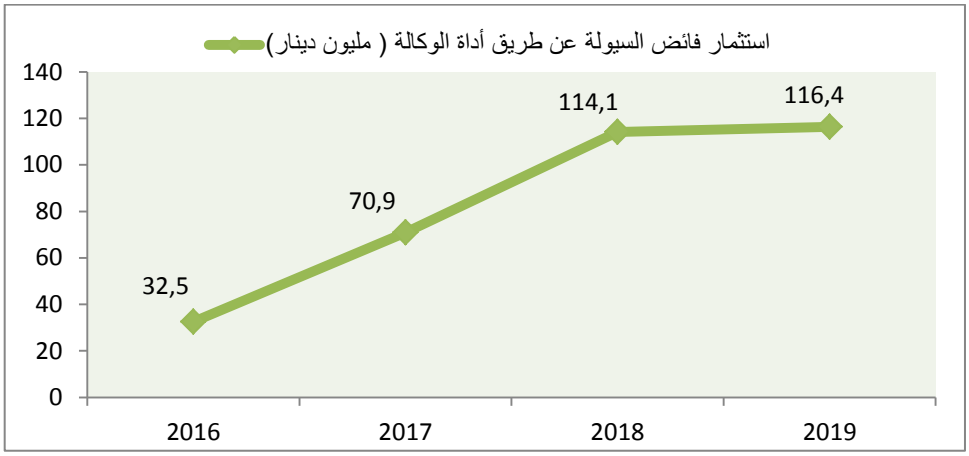
شكل رقم (90): الاجراءات التنفيذية لأداة الوكالة في البحرين



المصدر: عبد الباري مشعل وآخرون، **الحلول الشرعية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية**، مرجع سابق، ص92.

ويظهر الشكل التالي تطور حجم السيولة المستثمرة من قبل البنوك الإسلامية في البحرين عن طريق أداة الوكالة:

شكل رقم (91): حجم السيولة المستثمرة من خلال أداة الوكالة خلال الفترة 2016-2019 (مليون دينار)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على تقارير الاستقرار المالي للبنك المركزي البحريني **/https://www.cbb.gov.bh/ar/publications**

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن السيولة المستثمرة من قبل البنوك الإسلامية عن طريق أداة الوكالة قد ارتفعت من 32,5 مليون دينار بحريني سنة 2016 إلى 116,4 مليون دينار بحريني سنة 2019 اي بمعدل نمو تجاوز 258%، وتشير هذه الأرقام إلى الإقبال الكبير من طرف البنوك الإسلامية على هذه الاداة لاستثمار فائض السيولة لديها.

وعند مقارنة السيولة المستثمرة عن طريق أداة الوكالة مع الأصول السائلة للبنوك الإسلامية خلال نفس الفترة (كما يظهره الجدول رقم(24)) فنلاحظ أن المبالغ المستثمرة عن طريق الوكالة كانت تمثل 27,2% سنة 2016 لترتفع هذه النسبة إلى 69,87% و 62,71% خلال سنتي 2018 و2019 على التوالي، أي أن الجزء الأكبر من الأصول السائلة في البنوك الإسلامية البحرينية يتم استثماره عن طريق

أداة الوكالة وهو ما يدل على أن هذه الأداة تعتبر ملاذ جيد للبنوك الإسلامية لاستثمار السيولة الفائضة لديها.

جدول رقم (24): مقارنة بين السيولة المستثمرة عن طريق الوكالة والأصول السائلة في البنوك الإسلامية في البحرين

	2016	2017	2018	2019
السيولة المستثمرة عن طريق الوكالة (مليون دينار) (1)	32,5	70,9	114,1	116,4
الأصول السائلة (مليون دينار) (2)	120,2	156,3	163,3	158,6
% (2)/(1)	27,2	45,36	69,87	62,71

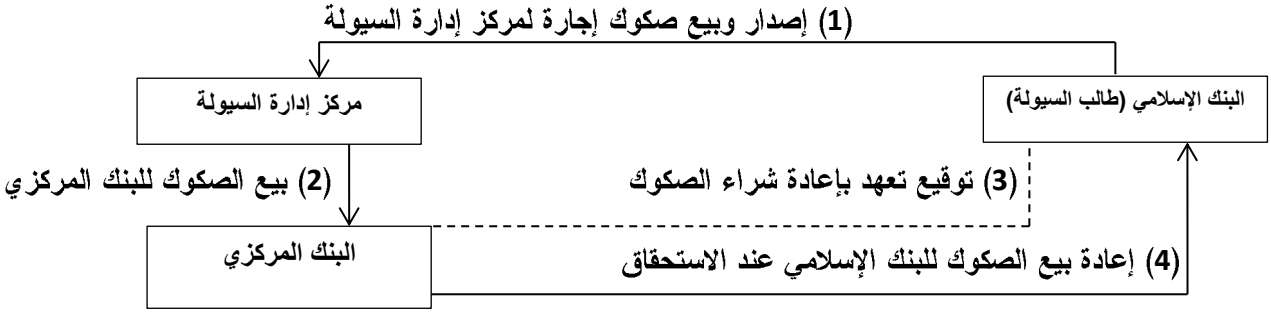
المصدر: من إعداد الطالب

2-3: أداة سيولة الصكوك الإسلامية (ISLI)

تقوم هذه الأداة على بيع وشراء الصكوك الإسلامية لفترة أسبوع مقابل صكوك الإجارة قصيرة وطويلة الأجل، وتتكون العملية من ثلاثة عقود منفصلة تتطلب وجود ثلاثة أطراف هي : البنك طالب السيولة، مركز إدارة السيولة (صانع السوق) والبنك المركزي الذي يوفر السيولة[1].

وتمكن هذه الأداة جميع المصارف التجارية والمؤسسات المالية التي تحتفظ بصكوك الإجارة التي يصدرها البنك المركزي البحريني سواء القصيرة الأجل أو طويلة الأجل من القيام بتعاملات تهدف إلى تحسين عمليات إدارة السيولة لديها. وتتم الإجراءات التنفيذية لهذه الأداة من خلال الخطوات التالية:

شكل رقم (92): الاجراءات التنفيذية لأداة سيولة الصكوك الإسلامية في البحرين



المصدر: المصدر: عبد الباري مشعل وآخرون، **الحلول الشرعية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية**، مرجع سابق، ص94.

1- يصدر البنك الإسلامي صكوك إجارة ويبيعها إلى مركز إدارة السيولة؛

2- يبيع مركز إدارة السيولة الصكوك للبنك المركزي؛

3- يوقع البنك الإسلامي تعهد بإعادة شراء الصكوك من البنك المركزي خلال فترة زمنية معينة؛

[1])- مشعل عبد الباري وآخرون، **الحلول الشرعية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية**، مرجع سابق، ص94.

4- عند الاستحقاق يشتري البنك الإسلامي الصكوك من البنك المركزي؛

وتقوم هذه الأداة على الاستثمار في الصكوك من خلال بيع الصكوك لمركز إدارة السيولة والذي بدوره يبيعها إلى البنك المركزي ثم يقوم الأخير بإعادة بيعها إلى البنك الإسلامي، ومن خلال هذه الاجراءات يتضح ما يلي:

- إن وجود مركز إدارة السيولة كوسيط يبعد شبهة العينة عن العملية؛
- الصكوك التي يتم تداولها هي صكوك إجارة.

4-2: الوعد المنفرد بالصرف في المستقبل

في خطوة تهدف إلى تعزيز إدارة السيولة لمصارف التجزئة الإسلامية العاملة في مملكة البحرين، قام المصرف المركزي بتطوير أداة الوعد المنفرد بالصرف في المستقبل. حيث تعد هذه الأداة خدمة جديدة للوقاية من تقلب أسعار الصرف وإدارة السيولة اليومية بطريقة قائمة على أسس مبادئ الشريعة الإسلامية أسوة بما يوفره المصرف من أدوات الصرف في المستقبل لمصارف التجزئة الاعتيادية، وقد تم تطوير هذه الأداة سنة 2019م استناداً إلى المعيار الخاص لأداة الوعد المنفرد بالصرف من قبل السوق المالية الإسلامية الدولية IIFM والرابطة الدولية للمبادلات والمشتقات (ISDA)، حيث تعتبر إضافة لأدوات التحوط المتوفرة في القطاع المصرفي الإسلامي[1].

ثالثا: منتجات الهندسة المالية لإدارة سيولة البنوك الإسلامية في الإمارات العربية المتحدة

توفر الإمارات العربية المتحدة الخدمات المصرفية الإسلامية التي تخضع بشكل كامل لأحكام الشريعة الإسلامية، وذلك وفقا للمادة 03 من القانون الاتحادي رقم 06 لسنة 1985 بشأن المصارف والمؤسسات المالية والشركات الاستثمارية الإسلامية، ووفقا لهذا القانون يكون للمصارف الإسلامية الحق في مباشرة جميع أو بعض الخدمات والمعاملات المصرفية والتجارية والمالية الإسلامية[2].

وتعود أول تجربة للبنوك الإسلامية لسنة 1975 تاريخ تأسيس بنك دبي الإسلامي كأول بنك إسلامي في الإمارات والذي عرف نجاحا كبيرا تبعه تأسيس العديد من البنوك الأخرى بلغ عددها 10 مصارف إسلامية في نهاية 2019، وفي أكتوبر 2013 أطلقت الإمارات خطة استراتيجية لتطوير القطاع المالي الإسلامي شملت سبعة ركائز اساسية و46 مبادرة استراتيجية، وكان من ضمن المبادرات أنشاء مركز دبي للصيرفة والتمويل الإسلامي.

1- تطور نشاط للبنوك الإسلامية وواقع السيولة فيها

1-1: تطور نشاط البنوك الإسلامية

---

[1])- https://www.cbb.gov.bh/ar/media-center/

[2])- https://u.ae/ar-ae/information-and-services/finance-and-investment/banking

يُظهر الشكل التالي مؤشرات تطور نشاط البنوك الإسلامية في الإمارات العربية المتحدة خلال الفترة 2015-2019:

شكل رقم(93): مؤشرات نشاط البنوك الإسلامية في الإمارات العربية المتحدة (2015-2019)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على بيانات مستخرجة من موقع مجلس الخدمات المالية الإسلامية https://www.ifsb.org/psifi_03.php

يُظهر الشكل السابق تطور إجمالي الموجودات في البنوك الإسلامية الإمراتية خلال الفترة 2015-2019 حيث ارتفعت من 464 مليار درهم سنة 2015 إلى أكثر من 572 مليار درهم سنة 2019 بمعدل نمو 23,3 %. وقد عرف إجمالي موجودات البنوك الإسلامية في الإمارات نموا مُتزايدا بشكل سنوي خلال السنوات الخمس الأخيرة إلا سنة 2019 حيث عرفت تراجعا طفيفا بحوالي 1,7% مقارنة بسنة 2018، وبذلك انخفضت حصة البنوك الإسلامية في القطاع المصرفي من 20,31% سنة 2018 إلى 18,57% سنة 2019. وقد يكون ذلك نتيجة للنمو البطيء المسجل في دولة الإمارات، والتي بدورها ترجع إلى تراجع أسعار النفط وإنتاجه وتصديره بحسب الاتفاق بين الدول الأعضاء في منظمة أوبك، حيث كان من المتوقع أن يسفر معرض إكسبو الدولي في دبي 2020 عن فرص استثمارية في القطاع غير النفطي والغاز مما قد يساعد على انتعاش النمو في السنة المالية 2020. ومع ذلك، فإن تأجيل معرض إكسبو العالمي إلى عام 2021 والانخفاض الحاد في أسعار النفط العالمية في الربع الأول من عام

2020 بسبب الخلاف على التوصل إلى اتفاق بشأن خفض الإنتاج بين تحالف أوبك+، قد يشكل ضغطًا كبيرًا على أداء البنوك الإسلامية في دولة الإمارات العربية المتحدة.

كما بلغ إجمالي التمويل في البنوك الإسلامية الإماراتية أكثر من 363 مليار درهم سنة 2019 مقارنة بـــ 369 مليار درهم سنة 2018 بمعدل تراجع طفيف بلغ حوالي 1,6%، ويمكن أن يعزى الانخفاض في أنشطة التمويل للبنوك الإسلامية إلى تراجع النشاط الاقتصادي في الإمارات العربية المتحدة مع الإنتاج غير المستقر وتراجع أسعار النفط الخام، وتأجيل انطلاق معرض دبي إكسبو 2020 إلى أكتوبر 2021 بسبب تأثير COVID-19 ، ما أدى إلى تراجع في النشاط الاقتصادي بشكل كبير وهو ما أثر سلبا على النظام المصرفي. وعموما فقد عرف نشاط التمويل نموا متزايد خلال الفترة 2015-2019.

من جهة عرفت مؤشرات الربحية للبنوك الإسلامية تراجعا سنة 2019 مقارنة بسنة 2018 على الرغم من الانتعاش الاقتصادي واستقرار أسعار العقارات في الإمارات العربية المتحدة، حيث بلغ معدل العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية 1,2% و 8,4% على التوالي سنة 2019 مقارنة بـــ 1,7% و 12,6% سنة 2018، ويرجع السبب في ذلك إلى تراجع صافي الدخل حيث انخفض من 987,88 مليار درهم سنة 2018 إلى 665,1 مليار درهم سنة 2019، كما أثرت الزيادة في التكلفة التشغيلية من 64٪ كما في الربع الثالث 2018 إلى 78.6٪ في الربع الثالث من عام 2019 سلبًا على صافي أرباح البنوك الإسلامية ، وفي النهاية على العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية.

1-2: واقع السيولة في البنوك الإسلامية الإماراتية

عرفت مستويات السيولة نموا في خلال الفترة 2015-2019 حيث ارتفع إجمالي الأصول السائلة من 64 مليار درهم سنة 2015 إلى أكثر من 93 مليار درهم سنة 2019 وذلك بمعدل نمو موجب سنويا ماعدا سنة 2019 التي عرفت تراجعا طفيفا بمعدل 1,06%، ويعزز المستويات المرتفعة كل من نسبة الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول ونسبة الأصول السائلة إلى الالتزامات القصيرة الأجل اتي عرفت زيادة مستمرة خلال السنوات الخمس الأخيرة حيث ارتفعت من 14% و16,9% على التوالي سنة 2015 إلى 16,3% و20,5% سنة 2019.

جدول رقم (25): مؤشرات السيولة في البنوك الإسلامية الإماراتية 2015-2019

	2015	2016	2017	2018	2019
الأصول السائلة (مليون درهم)	64 771,4	69 334,6	91 057,2	94 401,0	93 242,5
الأصول السائلة/ الأصول	14,0%	13,7%	16,6%	16,2%	16,3%
الأصول السائلة/ إلتزامات ق آ	16,9%	17,0%	20,3%	20,4%	20,5%

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على بيانات مستخرجة من موقع مجلس الخدمات المالية الإسلامية https://www.ifsb.org/psifi_03.php

2- الهندسة المالية وإدارة السيولة في البنوك الإسلامية الإماراتية

في سبيل توفير أدوات مناسبة لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية قام مصرف الإمارات المركزي بتطوير أداتين متوافقتين مع الشريعة كآية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية العاملة في القطاع المصرفي، وتتمثلان في:

- شهادات الإيداع المتوافقة مع الشريعة؛
- تسهيل المرابحة المضمونة.

2-1: شهادات الإيداع المتوافقة مع الشريعة

تقوم هذه الشهادات على أساس مفهوم المرابحة، والأصول الأساسية التي تقوم عليها عبارة عن سلع متوافقة مع الشريعة، وقد تم استحداثها من قبل المصرف المركزي كأداة لاستثمار فائض السيولة في البنوك الإسلامية كما تعتبر إحدى أدوات السياسة النقدية التي يستخدمها المصرف المركزي للتأثير على الكتلة النقدية في الجهاز المصرفي، ويتم إصدارها وبيعها بالمزايدة من خلال منصة الخزينة لمصرف الإمارات المركزي[1]. وتتم آلية إصدار هذه الأداة كما يلي[2]:

1- يفتح قسم الخزينة ويدعو البنوك الإسلامية ،من خلال منصة الخزينة لمصرف الإمارات المركزي، لتقديم عطاءات لشراء شهادات الإيداع على الساعة 08:30 صباحا؛

2- العطاء يجب ان يكون على شكل معدل ربح سنوي (خالٍ من تكلفة السلعة)؛

3- يمكن للبنوك الإسلامية تقديم عروضهم من الساعة 8:30 صباحا حتى الساعة 10:30 صباحا؛

4- يتم غلق المزاد على الساعة 10:30 صباحا؛

5- يقوم قسم الخزينة بمعالجة العطاءات من 10:30 صباحا إلى الساعة 11:30 صباحا؛

6- يتم إبلاغ مقدمي العطاءات الناجحين فقط من قبل قسم الخزينة على الساعة 11:30 صباحا؛

7- يتم تخصيص وقت لمقدمي العطاءات الناجحين من الساعة 12:00 إلى الساعة 03:30 مساءا لإجراء صفقة سلعية مع مصرف الإمارات المركزي (تتم الصفقة بين البنك الإسلامي ومصرف الإمارات المركزي كما هو موضح بالشكل رقم (94))؛

8- في الوقت المتفق عليه والمحدد يتم إتمام صفقة السلع بين المصرف المركزي والبنك الإسلامي، ويقوم المصرف المركزي في نفس الوقت بخصم الأموال (تكلفة السلع) من الحساب الجاري للبنك.

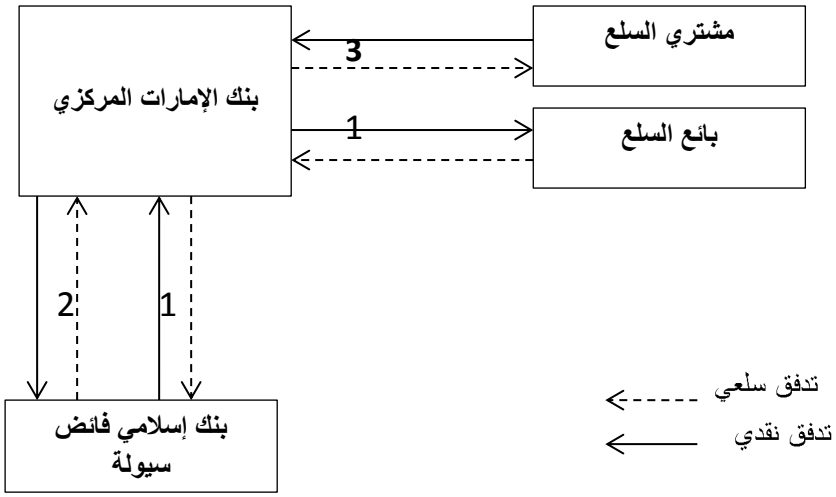
ويتم تنفيذ صفقة السلع بين البنك الإسلامي ومصرف الإمارات المركزي كما يلي:

---

[1])- مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي، شهادات الإيداع الإسلامية، ، https://centralbank.ae/ar/services/central-bank-cds

[2])- نفس المرجع.

شكل رقم (94): الاجراءات التنفيذية لشهادات الإيداع القائمة على المرابحة



المصدر: مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي، **شهادات الإيداع الإسلامية**،
https://centralbank.ae/ar/services/central-bank-cds

1- يقوم البنك الإسلامي بإيداع مبلغ معين (100 مليون درهم) لدى المصرف المركزي بعدها يعين البنك الإسلامي مصرف الإمارات المركزي كوكيل عنه لشراء سلعة معينة من عند بائع السلع بسعر معين (مثلا 100 مليون درهم) يُدفع فورا كما يتم تسليم السلعة على أساس فوري؛

2- يقوم البنك الإسلامي ببيع نفس السلعة لمصرف الإمارات المركزي مرابحةً (سعر الشراء بالإضافة إلى هامش ربح مثلا 2,5%) على أساس دفع مؤجل عند تاريخ استحقاق معين مع تسليم فوري للسلعة؛

3- يقوم المصرف المركزي ببيع نفس السلعة لطرف آخر غير البائع الأول بسعر الشراء الأولي (100 مليون درهم)على أساس دفع فوري مع تسليم فوري للسلعة.

وتعتبر هذه الأداة مهمة للبنوك الإسلامية في الإمارات لاستثمار فائض السيولة لديها، وقد بلغت قيمة إصدارات هذه الشهادات في نهاية سنة 2017 حوالي 27,16 مليار درهم إماراتي.

2-2: تسهيل المرابحة المضمونة

تبعا للنجاح الذي عرفه تطبيق "تسهيل الإقراض المؤقت IMLF" الموجه للبنوك التقليدية، قام مصرف الإمارات المركزي على إصدار نسخة متوافقة مع الشريعة لتناسب عمل البنوك الإسلامية تُسمى " تسهيل المرابحة المضمونة CMF" والذي تم تقديمه رسميا في مارس 2015 [1].

وقد تم استحداث هذا التسهيل المتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية والذي بموجبه يتم قبول شهادات الايداع المصرف المركزي الإسلامية كضمان بهدف توفير مصدر للسيولة للبنوك الإسلامية، وكل بنك

[1])- Khalifa Ahmed Alfahim, **Monetary Policy Developments In The United Arab Emirates**, AMF-BIS Second Working Party Meeting On monetary policy in The Arab Region, AbU Dhabi, 15-16 November 2017, P18.

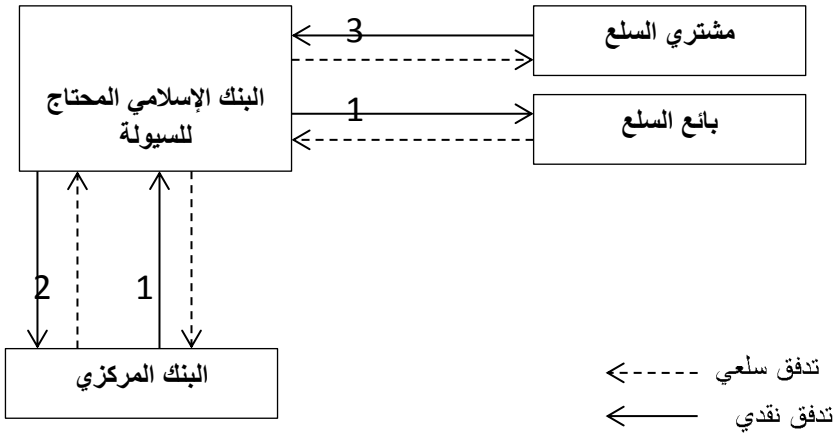
يرغب في الاستفادة من هذا التسهيل لابد أن يبرم اتفاقية تسهيل مرابحة مضمونة مع المصرف المركزين وهذه الأداة مُهيلكة على أساس مفهوم المرابحة أين تكون الأصول الأساسية عبارة عن سلع، والهدف منها توفير مصدر للسيولة للبنوك الإسلامية في الإمارات كما يمكن أن تكون إحدى أدوات السياسة النقدية للبنك المركزي[1]. وتتم الإجراءات التنفيذية لتسهل المرابحة المضمونة كما يلي[2]:

1- يتعين على البنك الإسلامي المحتاج إلى تسهيل المرابحة المضمونة إبلاغ مصرف الإمارات المركزي بتفاصيل الصفقة والضمانات عبر منصة الخزينة التابعة لمصرف الإمارات المركزي؛

2- في حالة قبول المصرف المركزي على تقديم التسهيل، يقوم بإبلاغ البنك الإسلامي عبر منصة الخزينة التابعة للمصرف المركزي، بالسعر المطلوب وتوجيه البنك لإجراء معاملة السلع؛

3- يقوم كل من البنك الإسلامي والمصرف المركزي بإتمام صفقة السلعة قبل توجيه الأموال للبنك الإسلامي.

شكل رقم (95): الاجراءات التنفيذية لتسهيل المرابحة المضمونة في الإمارات



المصدر: مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي، **تسهيل المرابحة المضمونة**،
https://centralbank.ae/ar/services/central-bank-cds

1- يقوم المصرف المركزي بتعيين البنك الإسلامي كوكيل عنه لشراء سلعة معينة من عند بائع السلع بسعر محدد (مثلا 100 مليون درهم) مع دفع فوري وتسليم فوري للسلعة؛

2- بعد ذلك يقوم المصرف المركزي ببيع السلعة للبنك الإسلامي مرابحةً (ثمن الشراء 100 مليون درهم بالإضافة إلى هامش ربح مثلا 2,5%) على أساس دفع مؤجل عند تاريخ معين مع تسليم فوري للسلعة، ويتعهد البنك الإسلامي بإيداع شهادات إيداع إسلامية كضمان لضمان الدفع المؤجل؛

3- يقوم البنك الإسلامي ببيع نفس السلعة لمشتري السلع (غير البائع الأول) بالسعر الأصلي مع تحصيل فوري للثمن وتسليم فوري للسلعة.

---

[1]- مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي، **تسهيل المرابحة المضمونة**، https://centralbank.ae/ar/services/central-bank-cds

[2]- نفس المرجع.

وهكذا يحصل البنك الإسلامي على السيولة اللازمة واستخدامها في مجالاتها المختلفة، ويقوم بتسديد ثمن السلعة للبنك المركزي عند وصول تاريخ الاستحقاق المتفق عليه.

إضافة للأدوات السابقة واستجابة لأزمة ديون دبي، قدم مصرف الإمارات المركزي السيولة للبنوك الإسلامية من خلال ودائع الوكالة الدائمة والتي أثبتت فعاليتها في إعادة بناء الثقة في البنوك مما يجعلها أداة يمكن استخدامها بشكل شرعي في المستقبل[1].

إضافة إلى الآليات السابقة، تم تطوير أداة جديدة في الإمارات العربية المتحدة من قبل منصة ناسداك دبي ومصرف الإمارات الإسلامي تسمى منصة تداول المرابحة، تستخدم سلة من الأوراق المتوافقة مع الشريعة الإسلامية بما في ذلك الصكوك والأسهم والعقارات الملوكة في الإيداع المركزي للأورق المالية في ناسداك دبي والتي يتم إصدار شهادات الوكالة مقابلها والتي تمثل ملكية غير مجزئة في الأصول الأساسية والتي يمكن أن تستخدم في تنفيذ معاملة المرابحة السلعية لأغراض إدارة السيولة بين البنوك الإسلامية وبين البنك الإسلامي وعملائه. كما قات شركة الصكوك الوطنية بتطوير منصة مرابحة بديلة أخرى باستخدام صكوك المضاربة التي يتم إنشاؤها التي تم إنشاؤها لبرنامج ادخار التجزئة والذي يضم أكثر من 900 ألف عميل، تعمل منصة تداول الصكوك الوطنية بشكل مشابه لمنصة ناسداك دبي للمرابحة لكن الأصل الأساسي هو صكوك المضاربة المدعومة بأصول البنية التحتية الموجودة في الإمارات العربية المتحدة وأوجه الاختلاف بينهما يكمن في كون منصة المرابة لشركة الصكوك الوطنية تستخدم أصولا أكثر توحيدا مع قبول أوسع في السوق على عكس منصة تداول المرابحة لناسداك دبي اتي تستخدم أصولا مختلفة[2].

إن التطور المتزايد لأدوات التمويل من خلال مرابحة السلع أو المرابحة المدعومة بشهادات الوكالة أو الصكوك سيحسن من أداء سوق ما بين البنوك الإسلامية ، كما أنه من غير المرجح أن تختفي هذه الأدوات في السنوات القادمة لذلك ستستفيد الصناعة المصرفية الإسلامية من خلال دعم هذه الجهود مما يزيد من أصالة الهياكل المستخدمة وربطها بشكل مباشر بأصول ملموسة في الاقتصاد المحلي.

المطلب الثاني: تجربة نيجيريا في هندسة وتطوير آليات إدارة السيولة في البنوك الإسلامية

يُعتبر قطاع التمويل الإسلامي الذي يتألف من البنوك الإسلامية ومؤسسات التكافل وأسواق رأس المال جديدا نسبيا في نيجيريا مقارنة بقطاع التمويل التقليدي، ويُعتبر حبيب بنك (Habib Bank) أول بنك تقليدي في نيجيريا يحصل على ترخيص لتشغيل نافذة مصرفية إسلامية في عام 1992 بعد تعديل قانون البنوك والمؤسسات المالية الأخرى (BOFIA) عام 1991، والذي رخص لنظام المشاركة في الربح

1)- Thomson Reuters, Opcite**, P36.**
2)- Ibid, P49.

والخسارة للبنوك، بدأت النافذة في العمل عام 1999، ومع ذلك لم تعمر طويلا بسبب اندماج Habib Bank مع بنك بلاتنيوم عام 2005 والذي تم تصفيته عام 2011م[1].

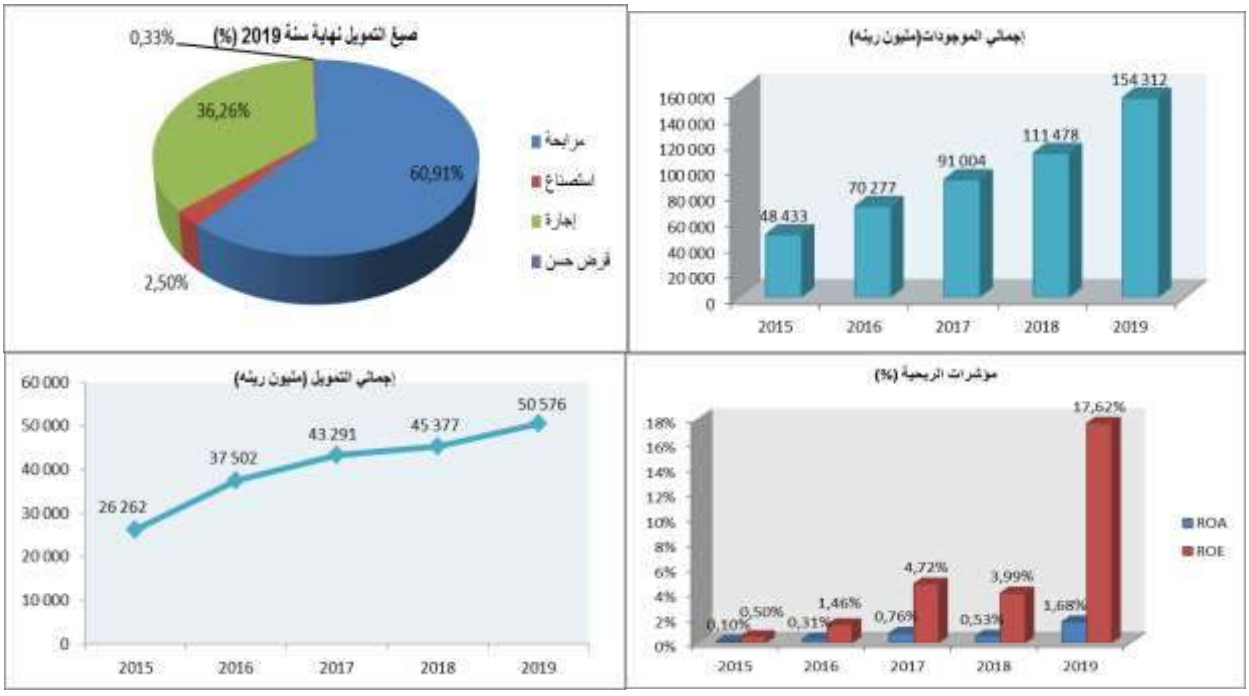
في عام 2011 تم تعزيز التمويل الإسلامي مرة أخرى عندما أصدر البنك المركزي النيجيري (CBN) المبادئ التوجيهية للوائح والإشراف على المؤسسات التي تقدم الخدمات المالية بدون فوائد في نيجريا، وبعد إصدار هذه المبادئ تم الترخيص لإنشاء أول بنك إسلامي بالكامل (بنك جيز Jaize Bank) وستيرلينغ بنك وتتانيبك (IBTC) ونوافذ إسلامية، بالإضافة بنك التجارة الإسلامي للتمويل الأصغر وقد انطلق العمل بين 2011 و2014، كما تم الترخيص لـــ I-care Microfinance في أواخر 2016 وهو بنك إسلامي للتمويل الأصغر وبدأ عملياته في أفريل 2017، وتشكل هذه المؤسسات الخمسة قطاع البنوك الإسلامية في نيجيريا[2].

أولا: تطور نشاط البنوك الإسلامية في نيجيريا وواقع السيولة فيها

1- تطور نشاط البنوك الإسلامية

يظهر الشكل رقم (96) مؤشرات تطور نشاط البنوك الإسلامية في نيجيريا:

شكل رقم (96):مؤشرات تطور نشاط البنوك الإسلامية في نيجيريا خلال الفترة 2015-2019



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على بيانات مستخرجة من موقع مجلس الخدمات المالية الإسلامية https://www.ifsb.org/psifi_03.php

[1])- Standing Committee For Economic and Commercial Cooperation of The Organization Of Islamic cooperation (COMCEC), Op-cit, p41.
[2])-.Ibid, p41.

1-1: إجمالي الموجودات

عرف إجمالي أصول البنوك الإسلامية في نيجريا نموا متزايدا خلال السنوات الخمسة الأخيرة وبمعدلات كبيرة، حيث ارتفع من 48,4 مليار رينه سنة 2015 إلى 154,3 مليار رينه سنة 2019 بمعدل نمو أكثر من 218% خلال خمس سنوات، ويعود السبب في ذلك إلى زيادة الطلب على خدمات التمويل الإسلامي في نيجريا وارتفاع حصة البنوك الإسلامي في النظام المصرفي وتوسع شبكة البنوك الإسلامية حيث ارتفع عدد الفروع من 16 فرع في بداية 2015 إلى 32 فرعا في نهاية سنة 2019 في كل أنحاء البلاد.

1-2: إجمالي التمويل

إن النمو الكبير في حصة البنوك الإسلامية يظهر جليا أيضا من إجمالي عمليات التمويل، حيث عرف إجمالي التمويل الممنوح من قبل البنوك الإسلامية نموا متزايدا خلال السنوات الخمس الأخيرة، حيث ارتفع من 26,2 مليار رينه سنة 2015 إلى 50,6 مليار رينة سنة 2019 بمعدل نمو حوالي 93,13% ويعود السبب في ذلك إلى زيادة الطلب على صيغ التمويل التي تخدمها البنوك الإسلامية من طرف العملاء وكذا ارتفاع الحصة السوقية للبنوك الإسلامية في النظام المصرفي.

أما فيما يخص صيغ التمويل المستخدمة من قبل البنوك الإسلامية في نيجيريا فإن صيغة المرابحة والإجارة تهيمن على بنسبة 61% و 36% على التوالي نهاية 2019، حيث بلغ إجمالي التمويل لكل منهما 30,8 مليار 18,33 مليار رينه على التوالي، في حين أن التمويل القائم على المشاركة الذي يتكون من المشاركة والاستصناع يمثل نسبا ضعيفة جدا.

1-3: مؤشرات الربحية

إن النمو الكبير للبنوك الإسلامية في نيجيريا في السنوات الأخير انعكس إيجابا على مؤشرات الربحية فيها، حيث حققت معدلات موجبة ومتزايدة من سنة لأخرى خلال الفترة 2015-2019، حيث بلغ كل من العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية 0,1% و 0,5% على التوالي خلال سنة 2015 ليرتفعا إلى 1,68% و 17,62% على التوالي خلال سنة 2019 ويعود السبب في ذلك إلى ارتفاع الأرباح الصافية من 53,5 مليون رينه سنة 2015 إلى 2,6 مليار رينه سنة 2019.

2- واقع السيولة في البنوك الإسلامية في نيجيريا

تتمتع البنوك الإسلامية في نيجريا بدرجة سيولة عالية جدا، فقد عرفت مؤشرات السيولة ارتفعا مستمرا خلال السنوات الخمس الأخيرة (ما عدا سنة 2017 التي عرفت انخفاضا بسبب الارتفاع الكبير في إجمالي الاصول وكذا الالتزامات القصيرة الاجل)، حيث بلغت نسبة الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول 31,3% سنة 2019 مقارنة بـــ20,7% سنة 2018، في حين بلغت نسبة تغطية الالتزامات القصيرة 84,5% سنة 2019 مقارنة بـــ 55,7%سنة 2018، وهي نسب مرتفعة تدل على قدرة

البنوك الإسلامية على مواجهة إلتزاماتها قصيرة الأجل، كما أن الأصول السائلة عرفت هي الأخرى نموا موجبا خلال السنوات الخمس الأخيرة، إذ ارتفعت من 9,7 مليار رينه سنة 2015 إلى 48,2 مليار رينه سنة 2019 بمعدل نمو حوالي 396 %.

جدول رقم (26): مؤشرات السيولة في البنوك الإسلامية نيجيريا 2015-2019

	2015	2016	2017	2018	2019
الأصول السائلة (مليون رينه)	9 751	10 360	11 556	23 034	48 244
الأصول السائلة/ الأصول	18,0%	14,7%	12,7%	20,7%	31,3%
الأصول السائلة/ إلتزامات ق آ	59,2%	42,4%	17,0%	55,7%	84,5%

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على بيانات مستخرجة من موقع مجلس الخدمات المالية الإسلامية https://www.ifsb.org/psifi_03.php

ثانيا: أدوات الهندسة المالية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية في نيجيريا

قدّم البنك المركزي النيجيري العديد من الأدوات المطورة لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية سنة 2012، تتمثل هذه الأدوات في:

1- حساب الوديعة الآمنة الصادرة عن مصرف نيجيريا المركزي (CSCA)

تقوم هذه الأداة على عقد الوديعة بين البنك الإسلامي والبنك المركزي، حيث يقوم البنك الإسلامي بإيداع فائض السيولة لدى البنك المركزي على أساس عقد الوديعة فقط، وفي مقابل ذلك للبنك المركزي الحرية في تقديم عائد في شكل هبة على الأموال المودعة بدون شرط أو إلزام مُسبق على تقديم أي عائد أو هبة[1]، وتتلخص الإجراءات التنفيذية لهذه الأداة في النقاط التالية:

1- يقدم البنك الإسلامي فائض السيولة المتوفرة لديه للبنك المركزي النيجيري على أساس وديعة لمدة معينة؛

2- عند تاريخ الاستحقاق يقوم البنك المركزي بإرجاع مبلغ الوديعة بالإضافة إلى عائد على شكل هبة دون شرط أو إلزام.

وهذه الأداة شبيه بأداة "الودائع بين المصارف" في سوق ما بين البنوك في ماليزيا، كما تبرز في هذه الأداة إشكالية المنفعة غير المشروطة على القرض.

[1])- Central Bank Of Nigeria, **Liquidity Management Under Non-Inrerest (Islamic) Banking**, Understanding Monetary Policy, Series No 17, 2012, P17 https://www.cbn.gov.ng /Out/2015/MPD/UNDERSTANDING%20MONETARY%20POLICY%20SERIES%20NO%2017.pdf

2- سندات دون فائدة صادرة عن البنك المركزي النيجري (CNIN)

هي عبارة عن أوراق مالية قائمة على أساس القرض الحسن يُصدرها البنك المركزي النيجيري، حيث يكون البنك الإسلامي هو المُقرض والبنك المركزي هو المقترض، وهذه السندات تمنح البنك الإسلامي الحق في الحصول على قرض مُماثل دون فائدة من قبل المصرف المركزي وذلك عند الحاجة للسيولة[1]، وتتمثل الإجراءات التنفيذية لهذه الأداة في:

1- يقوم البنك الإسلامي بتقديم فائض السيولة للبنك المركزي على أساس قرض حسن؛

2- عند تاريخ الاستحقاق يُرجع البنك المركزي مبلغ القرض للبنك الإسلامي دون فوائد؛

3- للبنك الإسلامي الحق في الحصول على قرض مماثل دون فائدة عند الحاجة للسيولة.

أساس هذه الأداة هو القرض الحسن حيث يقوم البنك الإسلامي بإقراض البنك المركزي فائض السيولة لديه، وعند تاريخ الاستحقاق يتم إرجاع المبلغ المقترض دون فائدة، وبالمثل يتعامل البنك المركزي مع البنوك الإسلامية بنفس الطريقة في حالة الحاجة إلى السيولة.

ويُعتبر البنك المركزي النيجيري سباقا باستخدام أداة تقوم على مبدأ القرض الحسن، هذه الأداة القائمة على القرض الحسن بدون هبة أو اي نوع من المنافع المشروطة أو غير المشروطة هو ما تميزت به التجربة النيجرية، وتتميز صيغة القرض الحسن في إدارة السيولة أن استخدامها في مثل هذه الحالات يكون على سجيته، أما اللجوء إلى الأدوات الربحية من بيوع ومشاركات وايجارات فإنه لا يمكن أن يكون دون تكلف[2].

3- الأوراق المالية دون فوائد المدعومة بأصول (CNI-ABS)

تقوم هذه الأداة على توريق الأصول المالية التي يملكها المصرف المركزي النيجري، وهذه الأصول المالية قد تكون صكوك صادرة عن المؤسسة المالية الإسلامية الدولية لإدارة السيولة (IILM) و/أو صكوك أخرى صادرة عن أطراف أخرى ولدى نيجيريا حصة فيها[3].

وتتمثل الإجراءات التنفيذية لهذه الأداة في :

1- يقوم البنك المركزي بالاستثمار في الصكوك الصادرة على المؤسسة المالية الاسلامية الدولية لإدارة السيولة و/أو بصكوك اخرى صادرة عن اطراف اخرى؛

2- يقوم البنك المركزي بتوريق الصكوك واصدار اوراق مالية بضمان الصكوك "الاوراق مالية دون فوائد المدعومة بأصول"

---

[1])- Central Bank Of Nigeria, Opcit, P17

[2])- عبد الباري مشعل وآخرون، **الحلول الشرعية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية**، مرجع سابق،ص83.

[3])- Central Bank Of Nigeria, Opcit, P17.

3- يتم يتداول الاوراق المالية المدعومة بأصول في السوق المالية.

4- تمويل لتسهيلات السيولة (FFLF)

يوفر البنك المركزي النيجيري تسهيلات سيولة ليوم واحد تنتهي في نفس يوم العمل بشرط تقديم ضمانات تساوي على الاقل 110% من قيمة التسهيلات[1]، وتقوم هذه الاداة على مبدأ القرض الحسن الذي يقدمه البنك المركزي بصفته المقرض للبنك الاسلامي المحتاج للسيولة بصفته مقترضا مقابل ضمانات لسداد للقرض الممنوح، وفي حالة عدم السداد عند تاريخ الاستحقاق يحق للبنك المركزي ببيع الضمانات المرهونة لتسوية الدين، وإذا زاد المبلغ المتحصل عليه من بيع الضمانات عن قيمة القرض الممنوح يقوم البنك المركزي بد الزيادة للبنك الإسلامي. وتتمثل الاجراءات التنفيذية لهذه الأداة في[2]:

1- يقوم البنك المركزي بمنح تسهيلات سيولة بدون فائدة على اساس يومي إلى البنوك الإسلامية المحتاجة للسيولة، وتنتهي هذه العملية في يوم العمل التالي؛

2- يقوم البنك الإسلامي بتقديم الضمانات اللازمة للبنك المركزي للحصول على هذه التسهيلات، ويجب أن تكون قيمة هذه الضمانات تساوي 110% على أقل تقدير من قيمة التسهيلات؛

3- عند الاستحقاق في اليوم التالي يتم إنهاء العملية ويقوم البنك الإسلامي برد مبلغ التسهيلات للبنك المركزي ويتم إعادة الضمانات للبنك الإسلامي، وتكون ساعات العمل لهذه الأداة بين الساعة 2:00 و 03:30 ظهرا ويتم إقفال عملية في بداية اليوم التالي؛

4- في حالة عجز البنك الإسلامي عن السداد يقوم البنك المركزي ببيع الضمانات واسترداد قيمة التسهيلات الممنوحة من مبلغ بالبيع، وفي حالة وجود فائض يتم إعادته للبنك الإسلامي.

5- تسهيلات خلال اليوم (IDF)

يوفر البنك المركزي النيجيري تسهيلات سيولة ليوم واحد تنتهي في نفس يوم العمل بشرط تقديم ضمانات تساوي على الاقل 110% من قيمة التسهيلات[3]، تقوم هذه الأداة على مبدأ القرض الحسن الذي يقدمه البنك المركزي للبنك الإسلامي المُحتاج للسيولة مُقابل ضمانات للقرض الممنوح، في حالة عدم السداد عند تاريخ الاستحقاق يحق للبنك المركزي بيع الضمانات المرهونة لتسوية الدين، وإذا زاد مبلغ المتحصل عليه من البيع عن قيمة القرض يقوم البنك المركزي بإعادته للبنك الإسلامي[4].

وتختلف هذه الأداة عن أداة " تمويل تسهيلات السيولة" في المدة الزمنية، حيث أن أداة " تسهيلات خلال اليوم" تبدأ وتنتهي في نفس يوم العمل، بينما الأخرى تبدأ وتنتهي العملية في يوم العمل التالي.

---

[1])- Islamic Financial Services Board, **Islamic Financial Services Industry Stability**, Report 2019, P90.

[2])- عبد الباري مشعل، وآخرون، **الحلول الشرعية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية**، مرجع سابق،ص87.

[3])- Islamic Financial Services Board, Op-cit, P90.

[4])- عبد الباري مشعل، وآخرون، **الحلول الشرعية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية**، مرجع سابق،ص89.

المطلب الثالث: منتجات الهندسة المالية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية في باكستان

للتمويل الإسلامي في باكستان تاريخ طويل حيث انطلق منذ 1980 عندما تم اتخاذ خطوات هامة لأسلمة النظام المالي وإدخال الخدمات المصرفية دون فوائد، وتجسد ذلك من خلال تأسيس شركات المضاربة والموجودة في باكستان منذ 1981، وفي عام 1999 أكدت المحكمة العليا الباكستانية أن النظام المصرفي التقليدي الحالي قائم على الربا ويتعارض مع المبادئ الإسلامية، وعلى الحكومة أن تتخذ خطوات لإزالة الربا من الاقتصاد، ومع ذلك لم تثمر هذه الجهود بسبب عدم وجود آلية الامتثال للشريعة وغياب الاطار العام والبنية التحتية على مستوى البنك المركزي وكذلك المؤسسات المالية لتمكين مثل هذا التحول الجذري[1].

بدأت المبادرة لإعادة إطلاق الصيرفة الإسلامية في باكستان عام 2000 كخطة طويلة الأجل لتحويل النظام المالي إلى اقتصاد خال من الربا، ولكن من خلال نهج تدريجي ومرن وموجه من السوق دون اضطرابات كبيرة، وفي سنة 2001 تم تقديم السياسة المصرفية الإسلامية، وتم إعادة تقديم الخدمات المصرفية الإسلامية في عام 2002 من خلال تأسيس بنك الميزان كأول بنك إسلامي بالكامل في باكستان من خلال منح الترخيص لشركة الميزان لإدارة الاستثمار المحدودة والتي تأسست في وقت سابق عام 1995 كأول شركة في البلاد لإدارة الاصول والاستشارات الاستثمارية متوافقة تماما مع الشريعة الإسلامية في البلاد، وقد تم منحها الترخيص من قبل بنك الدولة الباكستاني لتأسيس أول بنك إسلامي في البلاد والذي لايزال أكبر بنك إسلامي في البلاد[2]. وبنهاية سنة 2019 تضمنت شبكة المصرفية الإسلامية في باكستان 22 مؤسسة مصرفية منها: 04 بنوك إسلامية بالكامل، 01 شركة تابعة (MCB بنك إسلامي تأسس في 2015)، 17 نافذة إسلامية.

أولا: تطور نشاط البنوك الإسلامية في باكستان وواقع السيولة فيها

1- تطور نشاط البنوك الإسلامية في باكستان

يُظهر الشكل رقم (97) أن إجمالي أصول البنوك الإسلامية في باكستان في تطور مستمر حيث ارتفع من 886,5 مياز روبيه سنة 2015 إلى أكثر من 1740,8 مليار روبيه سنة 2019 بمعدل نمو أكثر من 96%. ويعود السبب في ذلك الى الانتشار الكبير لفروع البنوك الإسلامية في باكستان حيث ارتفعت من 1314 فرع سنة 2015 إلى 1706 فرع سنة 2019.

تبعا للنمو الكبير الذي عرفته البنوك الإسلامية خلال السنوات الخمس الأخيرة فقد عرف إجمالي التمويل فيها نمو مستمرا ايضا حيث ارتفع من 462,8 مليار روبيه سنة 2015 إلى 956,1 مليار روبيه سنة 2019 بمعدل نمو أكثر من 106% مع معدل نمو سنوي موجب.

---

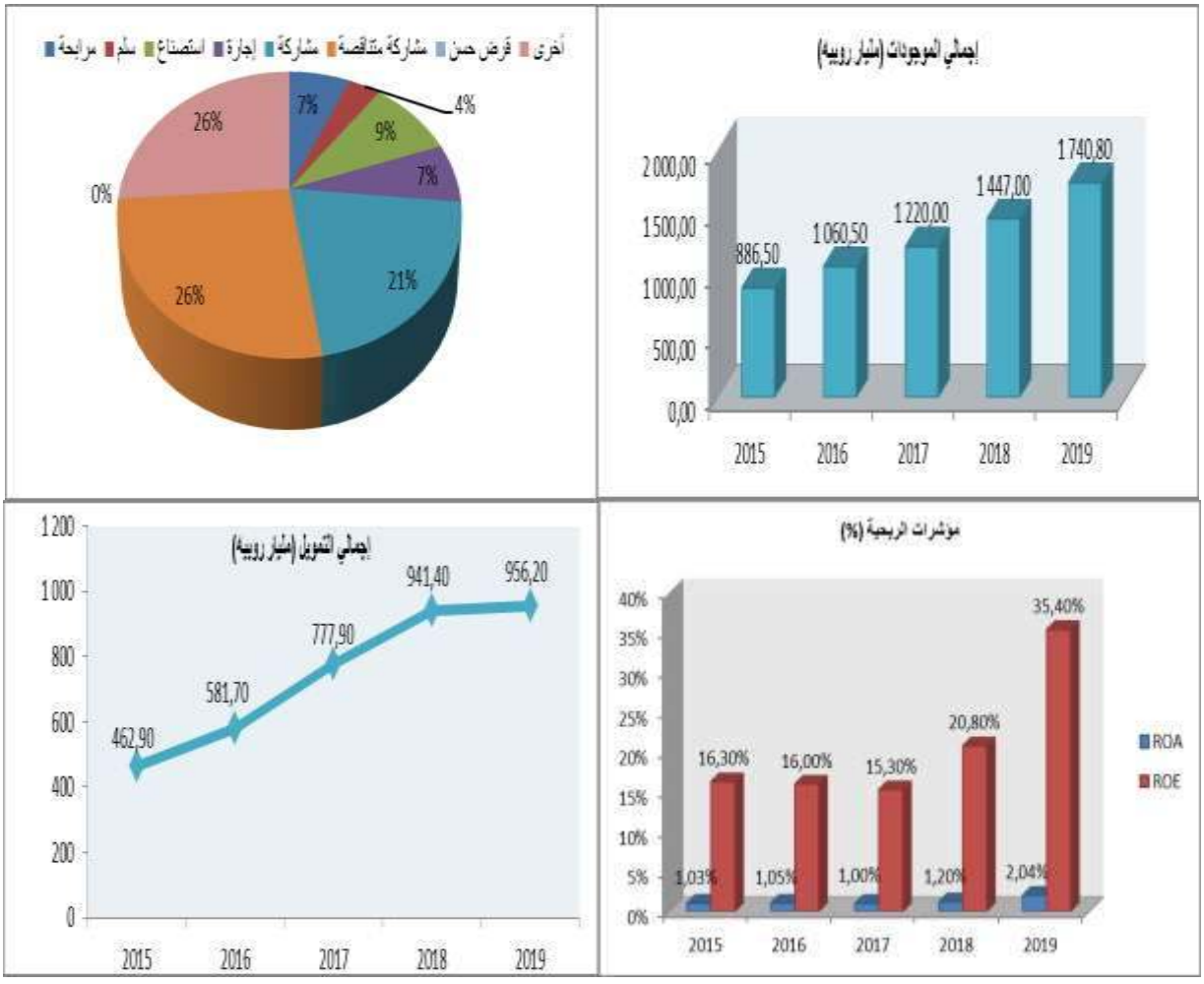
[1])- Rao Imran Habib et al, **Short term Liquidity Management: The Need For Sharia'ah Compatible Financial Instruments**, Pakistan Journal Of Social Sciences (PJSS), Vol40, NO 1, 2020, (Pp 273-285), P280.

[2])- Standing Committee For Economic and Commercial Cooperation of The Organization Of Islamic cooperation (COMCEC), Op-cit, p68.

أما من حيث صيغ التمويل الأكثر استخداما خلال السنوات الخمسة الأخيرة تعتبر المشاركة المتناقصة الأسلوب الاكثر استخداما في البنوك الإسلامية بنسبة 26% من إجمالي التمويل تليها المشاركة بنسبة 21% ثم صيغة الاستصناع بنسبة 09%، لتأتي بعدها مختلف الصيغ الأخرى بنسب متفاوتة.

كما حققت البنوك الإسلامية في بكستان معدلات ربحية جيدة خلال السنوات الخمس الأخيرة حيث ارتفع مؤشر العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية من 1,03% و16,3% على التوالي سنة 2015 إلى 2,04% و35,4% على التوالي سنة 2019 وبمعدل نمو سنوي موجب (ماعدا تراجع طفيف سنة 2017)، ويعود السبب في ذلك إلى الارتفاع الكبير في الأرباح الصافية حيث ارتفعت من 9189 مليون روبيه سنة 2015 إلى 35684 مليون روبيه سنة 2019.

شكل رقم (97): مؤشرات تطور نشاط البنوك الإسلامية في باكستان (2015-2019)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على بيانات مستخرجة من موقع مجلس الخدمات المالية الإسلامية

https://www.ifsb.org/psifi_03.php

2- واقع السيولة في البنوك الإسلامية في باكستان

من خلال المؤشرات الموضحة في الجدول رقم (27) نلاحظ أن حجم الأصول السائلة عرفت ارتفاعا خلال السنوات الخمس الأخيرة (ما عدا تراجع طفيف سنة 2017) حيث ارتفعت بحوالي 23%، لكن عند مقارنة حجم الأصول السائلة مع إجمالي الأصول نلاحظ فإنها تمثل حوالي 20% من إجمالي الأصول سنة 2019 في حين كانت تمثل حوالي 72 % من إجمالي الأصول سنة 2015 وقد شهدت انخفاضا خلال السنوات اللاحقة بسبب الارتفاع الكبير في حجم إجمالي الأصول مقارنة بارتفاع طفيف في الأصول السائلة.

كما نلاحظ أيضا أن نسبة الأصول السائلة إلى الالتزامات قصيرة الأجل بغلت حوالي 50% سنة 2019 أي أن البنوك الإسلامية قادرة على تغطية حوالي نصف إلتزاماتها قصية الأجل من خلال موجوداتها السائلة، وهذه النسبة أكبر النسبة المحققة سنة 2018 أي كانت تمثل حوالي 44% لكنها أقل من النسبة المحققة خلال الفترة 2015-2017.

من جهة أخرى أظهر كل من معيار تغطية السيولة (LCR) ومعيار صافي التمويل المستقر (NSFR)أن البنوك الإسلامية تتمتع بسيولة جيدة، حيث تجاوزت كلتا النسبتين المعدلات المعيارية المقدرة بـــ 100%خلال الفترة 2017-2019 وهوما يعني أن لها القدرة على تغطية إلتزاماتها قصيرة الأجل في فترات ضغط السيولة وضمان الحد الأدنى من المصادر المالية المستقرة بناءً على خصائص سيولة عناصر الأصول.

جدول رقم (27): مؤشرات السيولة في البنوك الإسلامية في باكستان (2015-2019)

	2015	2016	2017	2018	2019
الأصول السائلة (مليون رينه)	311 542	317 090	290 587	308 741	383 806
الأصول السائلة/ الأصول	31,2%	27,6%	21,5%	19,4%	19,9%
الأصول السائلة/ إلتزامات ق آ	71,6%	65,4%	50,9%	43,8%	49,6%
LCR	-	-	125,4%	184,0%	187,4%
NSFR	-	-	134,5%	134,5%	154,2%

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على بيانات مستخرجة من موقع مجلس الخدمات المالية الإسلامية https://www.ifsb.org/psifi_03.php

ثانيا: منتجات الهندسة المالية لإدارة السيولة في ابنوك الإسلامية باكستان

بالرغم من النمو الكبير للبنوك الإسلامية في باكستان إلا أن إدارة السيولة تواجه تحديات كبيرة بالسنبة للبنوك الإسلامية العاملة داخل الدولة، حيث أن غياب سوق مالي إسلامي، ضعف تطوير الأدوات

القصيرة الأجل لإدارة السيولة وعدم توفر نافذة خصم متوافقة مع الشريعة للبنوك الإسلامية في البنك المركزي تعتبر العوامل الرئيسية المساهمة في ذلك[1].

في خطته الاستراتيجية 2014–2018 تعهد بنك الدولة باكستان باتخاذ خطوات لتطوير إطار عمل لإدارة السيولة لمؤسسات المالية الإسلامية والذي يتكون من: تطوير سوق النقد الإسلامي ما بين البنوك (IIMM) وإنشاء تسهيلات توظيف على أساس المرابحة من قبل البنك المركزي، وهذا من شأنه ان يعالج بشكل اساسي قضية إدارة السيولة قصيرة الأجل من قبل البنوك الإسلامية[2].

في ظل غياب سوق نقدي ما بين البنوك والأدوات ذات الصلة، شكلت إدارة السيولة تحديا كبيرا للبنوك الإسلامية في باكستان، ومع ذلك فقد تم استخدام بدائل إدارة السيولة التالية من قبل مختلف البنوك الإسلامية:

1- القبولات القائمة على المضاربة/المشاركة بين البنوك

يتم إدارة السيولة من قبل بنك الميزان الباكستاني من خلال قبولات بين البنوك للأموال على أساس المشاركة والمضاربة، تتم ممارستها مع البنوك الإسلامية والتقليدية في السوق، حيث يتم تخصيص أوعية استثمارية لقبول الفائض في السيولة بموجب اتفاقية المضاربة او المشاركة مقابل نسبة مشاركة في الربح. ويتم تحديد نسبة المشاركة في الأرباح في بداية اتفاقية الصفقة، والتي تحدد أيضا الأصول الرئيسية لتلك الاتفاقية جنبا لجنب مع جميع التفاصيل الدقيقة الأخرى، يمكن للبنوك الإسلامية أيضا أن تقدم تسهيلات حسابات التوظيف لبنوك أخرى في السوق، يتم تخصيص هذا التسهيل بالكامل للبنوك الإسلامية لإدارة فائض السيولة بطريقة سريعة ومربحة، ويمكن استخدام هذه الحسابات كبديل لنافذة الخصم التقليدية في بنك الدولة الباكستاني[3].

2- الوعد بشراء/ بيع عملات أجنبية

وفق هذه المعاملة يدخل البنك الإسلامي في صفقة تعهد ببيع/شراء عملات أجنبية في المستقبل وذلك بسبب حظر التأخير في تبادل العملات، يدخل البنك في معاملة نقدية جاهزة على أساس تصور أنه إذا كانت تاريخ الصفقة وتاريخ استحقاقها متطابقين فسيتم اتمام المعاملة على الفور ولن يتم تأخيرها، وبهذه الطريقة يفسح البنك المجال لنفسه للقيام بصفقة بيع/شراء عادية للعملة، أما إذا كان تاريخ المعاملة وتاريخ الاستحقاق مختلفين فسيتم اعتبار المعاملة شرعية ومن تم تتم ممارسة جميع المعاملات المستقبلية بالعملة على أساس الوعد بالبيع/ شراء، ومع ذلك، يبدو أن ترتيب هذا البيع مجرد غطاء يقصد من وراءه تفادي التأخير في تبادل العملات[4].

---

[1])- Rao Imran Habib et al, Op-cit P281.
[2])- Ibid, p281 .
[3])- Ibid, P281.
[4])- Ibid, P282.

3- المرابحة السلعية كآلية لإدارة السيولة

تُستخدم المرابحة السلعية في باكستان بشكل واسع لاستثمار فائض السيولة في آجال استحقاق من ليلة لسنة واحدة، حيث يقوم البنك الإسلامي صاحب الفائض في السيولة بشراء سلعة (مدرجة في بورصة السلع الرئيسية) على أساس نقدي من وسيط محدد في السوق ثم يقوم ببيعها (بعد تملكها) للبنك الإسلامي المحتاج للسيولة على أساس الدفع المؤجل ليقوم هذا الاخير بإعادة بيعها لطرف آخر على أساس ادفع الفوري.

وقد تم انتقاد المرابحة السلعية في باكستان لأن الغرض من العقد إخفاء الربا في غطاء البيع فقط، ويحظر بناك الدولة الباكستاني ممارستها إلا في حالة الحاجة الماسة بموافقة خاصة من البنك المركزي، ومع ذلك فقد طور بنك الميزان مؤخرا إجراءات معاملة المرابحة السلعية المحلية بالتشاور مع هيئة الرقابة الشرعية وتجار السلع المحليين وغيرهم من المؤسسات المالية الإسلامية والتقليدية[1].

4- الصكوك الإسلامية كآلية لإدارة السيولة في باكستان

يتكون قطاع الصكوك في سوق رأس المال الإسلامي في باكستان من الصكوك السيادية (الصادرة عن الحكومة)، الصكوك الحكومية المدعومة، صكوك الشركات، وتستند في الغالب إلى هياكل الإجارة، المشاركة المتناقصة والمضاربة.

وقد أصدرت هيئة الاوراق المالية SECP في باكستان قواعد إصدار الصكوك عام 2015، وفي نفس السنة أصدرت الحكومة صكوك الإجارة بالعملة المحلية بقيمة 300 مليار روبيه، وقد أتاح ذلك للبنوك الإسلامية فرصا استثمارية في الأوراق الحكومية، حيث كان لديها حوالي 225-220 مليار روبيه سيولة زائدة في ذلك الوقت وغير قادرة على الاستثمار في أدونات الخزينة التقليدية الحكومية[2].

حاليا نظرا لوجود خيارات محدودة لإدارة السيولة قصيرة الأجل في البنوك الإسلامية فإن صكوك السلم قصيرة الأجل هي ايضا قيد الدراسة ومن المحتمل إصدارها في المستقبل القريب، كما أنه ولأغراض إدارة السيولة، فإن بنك الدولة الباكستاني يسمح للبنوك الإسلامية في الدخول في اتفاقية إعادة الشراء لصكوك الإجارة الحكومية رغم أن هذه المعاملة محضورة من أغلبية علماء الشريعة[3].

المبحث الخامس: قراءة في الحالة الجزائرية وسبل هندسة وتطوير آليات إدارة سيولة المصارف الإسلامية

نحاول في هذا المبحث تسليط الضوء على حالة البنوك الإسلامية في الجزائر وسبل هندسة وتطوير آليات جديدة لإدارة سيولتها، وذلك من خلال عرض موجز لتطور العمل المصرفي في الجزائر في ظل

---

[1])- Rao Imran Habib et al, Op-cit, P282.

[2])- Standing Committee For Economic and Commercial Cooperation of The Organization Of Islamic cooperation (COMCEC), Opcite, p77.

[3])- Rao Imran Habib et al, Op-cit P283.

أبرز القوانين التنظيمية التي شهدتها الساحة المصرفية وموقع البنوك الإسلامية منها، إضافة لتقديم عرض حول تطور نشاط البنوك الإسلامية في الجزائر وواقع السيولة لديها، وأخيرا تقديم بعض الاقتراحات لهندسة وتطوير آليات جديدة مساعدة على إدارة السيولة في هذه البنوك.

المطلب الأول : تطور العمل المصرفي في الجزائر وموقع البنوك الإسلامية

نتطرق في هذا المطلب لتطور العمل المصرفي في الجزائر وتركيبة الجهاز المصرفي وعرض القوانين التي تنظم عمل المالية الإسلامية في الجزائر.

أولا: تركيبة الجهاز المصرفي في الجزائر

1- الجهاز المصرفي الجزائري بعد الاستقلال

خلال الحقبة الاستعمارية كان الجهاز المصرفي الجزائري امتدادا للنظام المالي الفرنسي، وموجها بشكل أساسي لخدمة الأقلية الاستعمارية، في حين كانت الغالبية من السكان الجزائريين محرومين من الخدمات المالية. وتم إنشاء بنك الجزائر سنة 1848م كفرع لبنك فرنسا (19 جويلية 1842) ثم تم إعادة تأسيسه سنة 1851م واختص بتمويل القطاع الزراعي.

بعد الاستقلال (1962) قامت الدولة الجزائرية المستقلة بإعادة تنظيم وهيكلة القطاع المالي وتوجيهه نحو هدف إعادة الإعمار والتنمية، فقامت بإنشاء الخزينة العمومية (1962) والبنك المركزي الجزائري (1962) (قانون رقم 144 / 62 المؤرخ في 13 ديسمبر 1962) والذي ألزم البنك المركزي بتمويل الخزينة لإنجاز المشاريع الاستثمارية الكبرى واللازمة لتحقيق التنمية، وتم إنشاء الصندوق الجزائري للتنمية (1963) التمويل النشاطات الاقتصادية المختلفة. ولأغراض تحفيز الادخار وتحويل الودائع الادخارية إلى توظيفات مالية للخزينة تم إنشاء الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط (1964)، تم بعدها تأميم البنوك الأجنبية وإنشاء بنوك وطنية لتغطية احتياجات الاقتصاد: البنك الوطني الجزائري (1966) التمويل القطاع الزراعي والقرض الشعبي الجزائري (1966) لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والبنك الخارجي الجزائري (1967) التمويل التجارة الخارجية[1].

2- الجهاز المصرفي الجزائري بعد قانون النقد والقرض 10/90

يُشكل قانون النقد والقرض 10/90 الصادر سنة 1990لأنه شكل نقطة فارقة في تاريخ النظام المالي بالجزائر، حيث كان انعكاسا لتحولات سياسية واقتصادية واسعة عرفتها الجزائر والعالم ككل بعد تصدع المعسكر الشرقي الاشتراكي، ودفع الكثير من الدول التي تبنت النهج الاشتراكي ومنها الجزائر إلى التحول نحو النموذج الرأسمالي.

[1]- عبد الكريم أحمد قندوز، سفيان حمده قعلول، **الصناعية المالية الإسلامية بدول المغرب العربي: الواقع والتحديات والآفاق**، صندوق النقد العربي، الإمارات العربية المتحدة، العدد01، 2020، ص26.

وقد هدف هذا القانون لإعادة تنشيط وظيفة الوساطة المالية وإبراز دور النقد والسياسة النقدية، ونتج عنه تأسيس نظام تتمايز فيه البنوك عن المؤسسات المالية الأخرى من جهة وتتمايز عن البنك المركزي الذي يمثل السلطة النقدية وبنك البنوك، وأعيد للبنك المركزي كل صلاحياته في تسيير النقد والائتمان مع منحه استقلالية واسعة، كما أعاد للبنوك التجارية وظائفها التقليدية بوصفها أعوانا اقتصادية مستقلة. كذلك فقد حول القانون السلطة النقدية إلى مجلس القرض والنقد وهو نفسه مجلس إدارة بنك الجزائر، يتمتع بصلاحيات واسعة في مجال القرض والنقد، ويرأسه محافظ بنك الجزائر، وله الحق في إصدار القوانين المتعلقة بالنقد وشروط إنشاء البنوك والمؤسسات المالية، وذلك تدعيما للنظام النقدي والمالي لمسايرة اقتصاد السوق. ولأن القانون نص صراحة على منح رخص إنشاء البنوك والمؤسسات المالية الجزائرية والأجنبية، أو الاكتتاب في رأسمال البنوك الوطنية القائمة، بغية إحداث منافسة حقيقية بين البنوك لتحسين خدمات القطاع المصرفي، فقد كان من أولى نتائجه إنشاء أول بنك إسلامي هو بنك البركة.

استمر العمل بقانون النقد والقرض 90-10 أكثر من عقد كامل من الزمن، قبل أن تلجأ السلطات النقدية في الجزائر إلى إصدار الأمر 03-11 (تاريخ 26 أغسطس 2003م) والذي ألغى القانون 90-10 بالكلية، وتضمن قواعد التنظيم البنكي بما في ذلك تحديد الجهات المكلفة بتنظيم المهنة البنكية وهي: بنك الجزائر، ومجلس النقد والقرض واللجنة المصرفية، كما تضمن أهم قواعد النشاط البنكي (عمليات البنوك): العمليات الأصلية والتابعة، ومراقبة احترام البنوك والمؤسسات المالية لالتزاماتها، كما أكد على أهمية مسألة الرقابة على مدى احترام البنوك والمؤسسات المالية للأحكام التشريعية والتنظيمية بشكل خاص في مجال حركة رؤوس الأموال نظرا لصلتها المباشرة بالحفاظ على الاقتصاد الوطني من خلال ضمان التوازن المالي للبنوك، خاصة بعد الذي حصل من انهيار بعض البنوك وما تبع ذلك من انعكاسات على الاقتصاد وبشكل خاص على قيمة الدينار الجزائري، ثم بتاريخ 26 أغسطس 2010م صدر الأمر 10-04 ليعدل ويتمم الأمر 03-11، وكانت التعديلات فيه طفيفة، ما يعني أن القانون الحاكم للنظام المصرفي الجزائري إلى الآن هو الأمر 03-11.[1]

ويتشكل النظام المصرفي الجزائري من تسعة وعشرين (29) مصرفا ومؤسسة مالية إلى غاية نهاية سنة 2017، تتمثل فيما يلي[2]:

- ستة (06) مصارف عمومية، من بينها صندوق التوفير؛

- أربعة عشر (14) مصرفة خاصة، برؤوس أموال أجنبية، من بينهم مصرفة واحدة (01) برؤوس أموال مختلطة؛ - ثلاث (03) مؤسسات مالية، من بينها مؤسستين (02) عموميتين؛

- خمس (05) شركات تأجير، من بينها ثلاثة (03) عمومية؛

---

[1])- المرجع السابق، ص27-29.

[2])- بنك الجزائر، **التقرير السنوي 2017، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر**، جويلية 2018، ص68.

– تعاضدية واحدة (01) للتأمين الفلاحي، معتمدة للقيام بالعمليات المصرفية والتي اتخذت، في نهاية 2009، صفة مؤسسة مالية.

على الرغم من هيمنة المصارف العمومية، من خلال أهمية شبكاتها ووكالاتها الموزعة على كامل التراب الوطني، ازدادت كثافة شبكة وكالات المصارف الخاصة خلال السنوات الأخيرة، لتمثل ما يقارب ربع شبكات الوكالات المصرفية. في حين، تتموقع شبكات وكالات المصارف الخاصة، أساسا، في شمال البلاد، بينما تغطي شبكات وكالات المصارف العمومية كامل التراب الوطني. وقد بلغت شبكة وكالات المصارف العمومية بحوالي 1145 وكالة في نهاية سنة 2017، مقابل 1134 في 2016 و 1126 وكالة في 2006، تعززت شبكة المصارف الخاصة بصفة معتبرة، حيث انتقلت من 152 شبكة في 2006 إلى 364 وكالة في 2017 (355 في 2016)، انتقل عدد وكالات المؤسسات المالية، من جهته، من 88 وكالة في 2016 إلى 95 وكالة في 2017. بذلك، بلغ إجمالي وكالات المصارف والمؤسسات المالية 1604 مقابل 1577 في 2016م[1].

ثانيا: تنظيم عمل البنوك الإسلامية في الجزائر

كان تأسيس أول بنك إسلامي في الجزائر سنة 1990 إلى أن تنظيم عمل البنوك الإسلامية تأخر إلى غاية سنة 2018 أين تم إصدار أو قانون متعلق بالمالية التشاركية ليتم إلغائه بعد صدور قانون 20–02 في مطلع سنة 2020 المحدد للعمليات البنكية المتعلقة بالصيرفة الإسلامية وقواعد مارستها من طرف البنوك والمؤسسات المالية.

1– النظام رقم 18–02 المتعلق بالمالية التشاركية في الجزائر

يعتبر النظام 02 / 18 الصادر بتاريخ 4 نوفمبر 2018م والمتضمن قواعد ممارسة العمليات المصرفية المتعلقة بالصيرفة التشاركية من طرف المصارف والمؤسسات المالية أول إطار قانوني وتنظيمي خاص بالمعاملات المصرفية المتوافقة مع ضوابط الشريعة الإسلامية، هدف القانون إلى تحديد القواعد المطبقة على المنتجات المسماة "التشاركية "التي لا يترتب عنها تحصيل أو تسديد فوائد، كما يهدف إلى تحديد شروط الترخيص المسبق من طرف بنك الجزائر للمصارف والمؤسسات المالية المعتمدة للقيام بالعمليات المتعلقة بالصيرفة التشاركية[2].

وقد عرفت المادة الثانية من القانون العمليات المصرفية المتعلقة بالصيرفة التشاركية على أنها العلميات التي تقوم بها المصارف والمؤسسات المالية التي تندرج ضمن فئات العمليات المذكورة في المواد 66 إلى 69 من الأمر 03–11 والمتمثلة في عمليات تلقي الأموال وعمليات توظيف الأموال

---

[1])- المرجع السابق، ص69.

[2])- نظام رقم 18-02 المؤرخ في 04 نوفمبر 2018، **المتضمن قواعد ممارسة العمليات المصرفية المتعلقة بالصيرفة التشاركية من طرف المصارف والمؤسسات الماليةة**، الصادر في الجريدة الرسمة عدد73، 09 ديسمبر 2018.

وعمليات التمويل والاستثمار التي لا يترتب عنها تحصيل أو تسديد الفوائد، وتخص هذه العمليات على الخصوص[1]:

- المرابحة،
- المشاركة،
- المضاربة،
- الإجارة،
- الاستصناع،
- السلم
- الودائع في حسابات الاستثمار.

ويتعين على البنك أو المؤسسات المالية الراغبة في تقديم منتجات مالية تشاركية تقديم معلومات وافية دعما لطلب الترخيص المسبق من بنك الجزائر منها:

- بطاقة وصفية للمنتج،
- رأي مسؤول المطابقة للمصرف أو المؤسسات المالية،
- الإجراء الواجب اتباعه لضمان الاستقلالية الإدارية والمالية لشباك المالية التشاركية عن باقي أنشطة المصرف أو المؤسسة المالية،

كما يتعين على المصارف والمؤسسات المالية المعتمدة وبعد حصولها على ترخيص مسبق من طرف بنك الجزائر الحصول على شهادة مطابقة منتجاتها لأحكام الشريعة من طرف (هيئة وطنية مؤهلة قانونا لذلك)، غير أن القانون لم ينص على الجهة المخولة لإنشاء هذه الهيئة.

إلا أن هذا النظام لم يجد طريقه للتطبيق لعدة اعتبارات، أهمها التغييرات السياسية التي حصلت في البلد وأدت إلى إجراء انتخابات رئاسية نهاية عام 2019م، قبل أن يدخل الاقتصاد العالمي في صراع محموم مع وباء كورونا المستجد، رافقه انخفاض كبير في أسعار النفط، أثر في بعض التوازنات الاقتصادية للبلد، ولم يمنع ذلك كله من إصدار النظام 20-02 في الربع الأول من العام 2020م.

2- النظام رقم 20-02 المحدد للعمليات البنكية المتعلقة بالصيرفة الإسلامية

بتاريخ 15 مارس 2020م صدر نظام رقم 20-02 الذي يحدد العمليات البنكية المتعلقة بالصيرفة الإسلامية وقواعد ممارستها من طرف البنوك والمؤسسات المالية، ويهدف هذا النظام إلى تحديد العمليات

[1]- المرجع السابق

البنكية المتعلقة بالصيرفة الإسلامية، القواعد المطبقة عليها، شروط ممارستها من طرف البنوك والمؤسسات المالية وكذا شروط الترخيص المسبق لها من طرف بنك الجزائر[1].

وقد حدد هذا النظام العمليات البنكية الإسلامية في: المرابحة، المشاركة، المضاربة، الإجارة، السلم، الاستصناع، حسابات الودائع، الودائع في حسابات الاستثمار، وعرّفها في المواد (5-12)، كما وضع ضوابط على تسويق المنتجات المالية الإسلامية، وهي[2]:

- حصول البنك أو المؤسسة المالية المقدمة للمنتج الإسلامي على ترخيص من البنك المركزي (بنك الجزائر).

- الحصول على شهادة المطابقة لأحكام الشريعة الإسلامية من طرف الهيئة الشرعية الوطنية للإفتاء للصناعة المالية الإسلامية.

- إنشاء هيئة الرقابة الشرعية (تتكون من ثلاثة أعضاء على الأقل يتم تعيينهم من الجمعية العمومية).

أتاح قانون 20-02 للبنوك والمؤسسات المالية إنشاء شبابيك للصيرفة الإسلامية، واشترط أن يكون الشباك مستقلا من الناحيتين المالية والمحاسبية عن الهياكل الأخرى للبنك أو المؤسسة المالية، كما يجب أن تكون حسابات عملاء الشباك مستقلة عن باقي الحسابات الأخرى للعملاء. كما ألغى هذا النظام كل أحكام النظام رقم 18-02 وذلك حسب المادة 23 من النظام 20-02.

المطلب الثاني: تطور نشاط البنوك الإسلامية في الجزائر وواقع السيولة فيها

أولا: هيكل البنوك الإسلامية في الجزائر

بعد صدور قانون التحرير المالي (النقد والقرض) 90-10 لسنة 1990م تأسس أول بنك يعمل وفق مبادئ الشريعة الإسلامية بالجزائر، وهو بنك البركة (شراكة بين بنك الفلاحة والتنمية الريفية الجزائري ومجموعة البركة). القانون جاء ضمن تغييرات اقتصادية وسياسية ومجتمعية في البلد، حيث تم وضع حد لاحتكار الدولة للقطاع المصرفي والسماح بعمل البنوك الخاصة. وكان على الجزائريين انتظار عقدين آخرين تقريبا ليتم إنشاء ثاني مصرف إسلامي وهو بنك السلام الذي بدأ أعماله رسميا سنة 2008. ونظرا لمدة تواجدها في السوق الجزائرية التي قاربت 20 سنة، تمتلك مجموعة البركة 2% من إجمالي السوق، و15% من السوق البنكية الخاصة، في حين ما تزال حصة بنك السلام صغيرة جدا من السوق المصرفية. ينص القانون الأساسي للبنك على المساهمة في محاربة الفقر والتهميش الاجتماعي، كما أنه له مساهمات متنوعة في إطار مسؤوليته الاجتماعية. ويعتبر بنك السلام الذي حصل على ترخيصه عام 2008 ثاني بنك إسلامي في الجزائر، وهو ثمرة تعاون إماراتي -جزائري، ويقدم خدماته للشركات

[1]- النظام رقم 2020-02 المؤرخ في 15 مارس 2020 **المحدد للعمليات البنكية المتعلقة بالصيرفة الإسلامية وقواعد ممارستها من طرف البنوك والمؤسسات المالية.**

[2]- نفس المرجع

والأفراد بالإضافة إلى عروض التمويل والادخار وجميع الخدمات البنكية الأخرى[1]. وتشتمل تركيبة البنوك الإسلامية في الجزائر على البنوك والنوافذ التالية:

1- بنك البركة الجزائري

بنك البركة الجزائر هو أول مصرف برأس مال مختلط (عام و خاص), تم إنشائه في 20 ماي 1991 برأس مال 500.000.000 دج، بعد صدور قانون التحرير المالي (النقد والقرض 90-10) الذي سمح بإنشاء البنوك الخاصة، وبدأ بمزاولة نشاطا ته بصفة فعلية خلال شهر سبتمبر1991 أما في ما يخص المساهمين، فهما بنك الفلاحة و التنمية الريفية (الجزائر) ومجموعة البركة المصرفية (البحرين) في إطار قانون رقم 03-11 المؤرخ في 26 سبتمبر 2003، فللبنك الحق في مزاولة جميع العمليات البنكية من تمويلات واستثمارات، وذلك موافقتا مع مبادئ أحكام الشريعة الإسلامية. وفيما يلي أهم المراحل التي مر بها بنك البركة الجزائر[2]:

- 1991تأسيس بنك البركة الجزائري.
- 1994الاستقرار والتوازن المالي للبنك.
- 2000المرتبة الأولى بين البنوك ذات الرأس المال الخاص.
- 2002إعادة الانتشار في قطاعات جديدة في السوق بالخصوص المهنيين والأفراد.
- 2006زيادة رأسمال البنك إلى 2،5 مليار دينار جزائري.
- 2009زيادة ثانية لرأسمال البنك إلى 10 مليار دينار جزائري.
- 2012تفعيل أول منظومة بنكية شاملة و مركزية متطابقة لمبادئ الشريعة الإسلامية
- 2016الريادة في مجال التمويل الاستهلاكي على مستوى القطر الجزائري
- 2017زيادة ثالثة لرأس مال البنك إلى 15 مليار دينار جزائري.
- 2018أحسن مصرف إسلامي في الجزائر للسنة السادسة على التوالي حسب تصنيف مجلة (Global Finance)
- 2018من بين أحسن وحدات مجموعة البركة المصرفية من حيث المردودية
- 2018 من أبرز البنوك على مستوى الساحة المصرفية الجزائرية.
- 2020زيادة رابعة لرأس مال البنك الى 20 مليار دينار جزائري

[1]- عبد الكريم أحمد قندوز، سفيان حمده قعلول، مرجع سابق ص33.
[2]- من موقع بنك البركة الجزائري https://www.albaraka-bank.com

2- بنك السلام الجزائر

بنك السلام الجزائر هو بنك إسلامي يعمل وفقا للقوانين الجزائرية وهو ثمرة للتعاون الخليجي الجزائري، تم اعتماده من قبل بنك الجزائر في سبتمبر 2008 ليبدأ مزاولة نشاطه مستهدفا تقديم خدمات مصرفية مبتكرة للشركات والأفراد بالإضافة إلى عروض التمويل والادخار والخدمات البنكية الأخرى[1].

3- النوافذ الإسلامية

يعتبر بنك الخليج الجزائر أول بنك في الجزائر يحتوى على نافذة إسلامية، تأسس عام 2003 من خلال مساهمة ثلاثة بنوك هي: بنك برقان، وبنك الكويت الأردن، وبنك تونس الدولي، والعائدة الى مجموعة شركة مشاريع الكويت (كيبكو)، أكبر الشركات القابضة على مستوى منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، ويقدم البنك خدمات التمويل التقليدي والإسلامي، وقد وصلت حصة التمويلات الإسلامية التي منحها البنك نسبة 22% من إجمالي التمويل الممنوح (سنة 2013). كذلك فقد أطلق بنك ترست الجزائر نافذة إسلامية توفر لعملائه حلولا تمويلية وفق صيغة المرابحة. إضافة الى حساب التوفير التشاركي يسمح للبنك بمشاركة أرباحه مع العملاء[2]، وبصدور رقم 20-02 المحدد للعمليات البنكية المتعلقة بالصيرفة الإسلامية الذي أتاح للبنوك والمؤسسات المالية إنشاء شبابيك أو نوافذ إسلامية مستقلة ماليا ومحاسبيا عن البنك، فقد تم إنشاء العديد من النوافذ الإسلامية على مستوى البنوك العمومية.

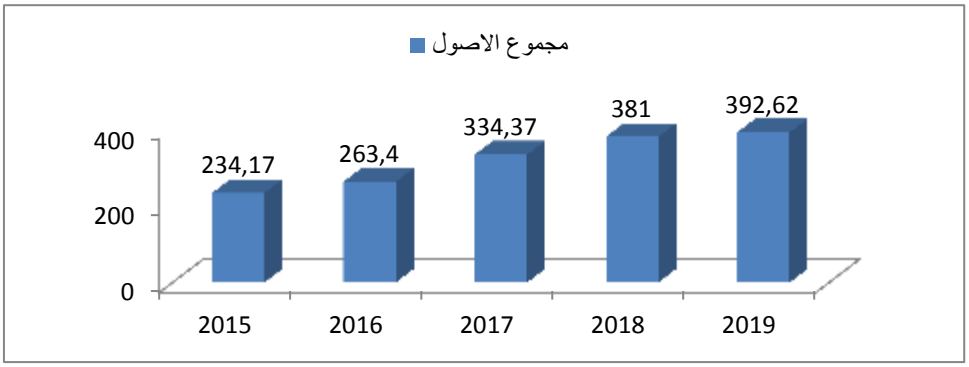
ثانيا: تطور نشاط البنوك الإسلامية في الجزائر

فيما يخص أداء البنوك الإسلامية فقد ارتفع حجم الأصول خلال السنوات الخمس الأخيرة (2015-2019) من 234.17 مليار دينار سنة 2015 إلى 392.62 مليار دينار سنة 2019 وذلك بمعدل نمو موجب وبمعدلات أكبر من معدل نمو أصول الجهاز المصرفي ككل، حيث على سبيل المثل ارتفعت أصول البنوك الإسلامية سنة 2016 بنسبة 12.48% مقابل 3% لإجمالي أصول الجهاز المصرفي، أما سنة 2017 فقد ارتفعت أصول البنوك الإسلامية بمعدل 26.94% مقابل 9.4% لأصول الجهاز المصرفي، كما عرفت حصة البنوك العمومية تراجعا طفيفا 2015حيث سجلت حصة 85.6% سنة 2017 مقابل 86.8% سنة 2016 و 87.2% سنة 2015 أما البنوك الخاصة والتي تشكل البنوك الإسلامية جزءا مهما (حولي 14%من الحصة السوقية للمصارف الخاصة) منها فقد ارتفعت حصتها من 13.2% سنة 2016 إلى 14.4% سنة 2017.

[1])- من موقع بنك السلام الجزائري https://www.alsalamalgeria.com/ar/page/list-10-0.html

[2])- عبد الكريم أحمد قندوز، سفيان حمده قعلول، مرجع سابق، ص35.

شكل رقم (28): تطور حجم أصول البنوك الإسلامية في الجزائر (مليار دينار)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على التقارير السنوية للبنوك الإسلامية في الجزائر

بالنسبة لحجم الودائع للبنوك الإسلامية الجزائرية فقد ارتفع من 178.24 مليار دينار سنة2015 إلى 317.29 مليار سنة 2019 بمعدل نمو سنوي موجب، أما حصتها من حجم الودائع في الجهاز المصرفي ككل خلال نفس الفترة فلم تتجاوز 2.8% سنويا إلا أنها ترتفع بشكل موجب سنويا مع تسجيل تراجع طفيف سنة 2019 بـــ 2.58% بعدما كانت 2.72% سنة 2018. ما يشير إلى الضعف النسبي لمقدرة هذه البنوك عل جلب الودائع مقارنة للبنوك التقليدية.

كما ارتفع حجم التمويل الممنوح من قبل البنوك الإسلامية من 117.71 مليار دينار سنة2015 إلى 250.18 مليار دينار سنة 2019 وبمعدلات نمو موجبة سنويا، ورغم ذلك فحصتها من إجمالي التمويلات الممنوحة في الجهاز المصرفي لم تتجاوز 2.32% سنويا.

جدول رقم (28): تطور إجمالي الودائع وحجم التمويلات في البنوك الإسلامية الجزائرية

		2015	2016	2017	2018	2019
إجمالي الودائع	البنوك الإسلامية(1)	178.24	204.64	272.54	309.42	317.29
	الجهاز المصرفي(2)	9200	9079,9	10332	11709.9	12273
	(1)/(2) %	1,93	2,25	2,63	2.72	2.58
حجم التمويلات	البنوك الإسلامية(1)	117.71	140.08	185.12	231.8	250.18
	الجهاز المصرفي(2)	7275,6	7907,8	8877,9	9976.3	10780.3
	(1)/(2) %	1,61	1,77	2,08	2.32	2.32

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك الجزائر والبنوك الإسلامية في الجزائر

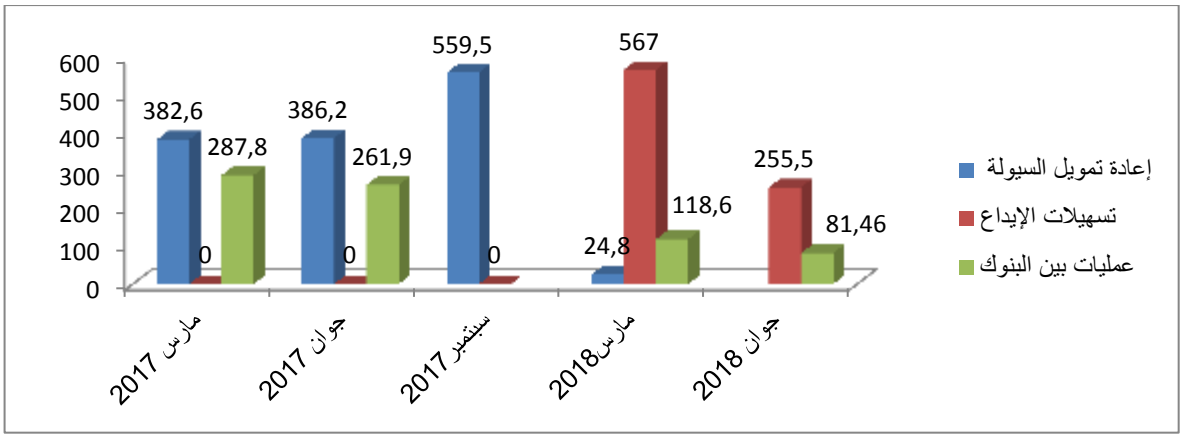
ثالثا: واقع السيولة في البنوك الإسلامية في الجزائر

بلغت السيولة المصرفية في الجزائر 2730.9 مليار دينار في نهاية سنة 2014 مع تراجع أسعار البترول والعجوزات في ميزان المدفوعات تقلصت السيولة المصرفية لتبلغ 1832.6 مليار دينار نهاية سنة 2015 ثم 820.9 مليار دينار بنهاية سنة 2016م[1].

[1]- بنك الجزائر، **التقرير السنوي 2017**، مرجع سابق، ص129.

ولمواجهة هذا الوضع كان بنك الجزائر قد أصدر مجموعة من النصوص التنظيمية للتعامل مع انخفاض السيولة المتوقع، حيث أصدر تعليمة رقم02-2016 بشأن إعادة الخصم، تعليمة رقم 06-2016 بشأن عمليات السوق المفتوحة والتعليمة رقم 07-2016 بشأن تسهيل الإقراض الهامشي، حيث تم بالفعل تنفيذ إجراء عملي صيف 2016 إذ قام بنك الجزائر استجابة لانكماش السيولة المصرفية بتعليق أداة تسهيلات الإيداع، كما أعيد تنشيط نافذة الخصم لبنك الجزائر في أوت 2016م، إقامة عمليات السوق المفتوحة (20 مارس2017) والتي تم إنشاؤها كبديل لعمليات إعادة الخصم، كما قررت لجنة عمليات السياسة النقدية (COPM) التابعة لبنك الجزائر، مع الأخذ في الاعتبار التحول في الوضع النقدي للبنوك ونضوب السيولة في سوق النقد، في أوت 2017 تعديل معدل الاحتياطي الإلزامي من 8٪ إلى 4٪ (بعد انخفاض في ماي 2016 من 12٪ إلى 8٪) وذلك لإطلاق سيولة إضافية في السوق تقدر بنحو 350 مليار دج[1]، وبتنفيذ هذه الإجراءات ارتفع مستوى السيولة ليبلغ 1380.6 مليار دينار في نهاية سنة 2017 أي بمعدل نمو قدره 77% مقارنة بالمستوى المسجل في السداسي الأول من سنة 2017 و 68.2% بنهاية سنة 2016 [2]، وبتواصل تنفيذ الإجراءات السابقة خاصة التمويل المباشر لبنك الجزائر ارتفع فائض سيولة الجهاز المصرفي خلال الأشهر الأولى من سنة 2018 إلى أكثر من 1500 مليار دينار، وهو ما أدى ببنك الجزائر برفع معدل الاحتياطي الاجباري من 4% إلى 8% في بهدف امتصاص السيولة الزائدة في بداية سنة 2018 ثم رفعه مرة أخرى إلى 10% في ماي 2018 [3]. وكنتيجة للإجراءات المتخذة خلال سنة 2018 من قبل بنك الجزائر لامتصاص فائض السيولة المصرفية انخفضت سيولة البنوك الجزائرية سنة 2019 إلى 1100,8 مليار دينار بعدما كانت في حدود 1560 مليار دينار سنة 2018.

شكل رقم (99): أدوات إدارة السيولة المصرفية من قبل بنك الجزائر 2017-2018 (مليار دج)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على بيانات بنك الجزائر

[1])- Bank of Algeria, **Conduite de La Politique Monétaire, (https://www.bank-of-algeria.dz/html/docs_fr.htm) , p01-02.**

[2])- بنك الجزائر، **التقرير السنوي 2017**، مرجع سابق، ص129.

[3])- Bank of Algeria, **Conduite de La Politique Monétaire,** Op-cit**,** P04.

خلال الأشهر التسعة من سنة 2020 تراجعت السيولة الإجمالية للمصارف من 1100.8 مليار دينار في نهاية عام 2019 إلى 461.8 مليار دينار في نهاية سبتمبر 2020، بما يتناسب مع العجز في الميزان الجاري وكنتيجة للآثار الاقتصادية لوباء كورونا (Covid-19)[1]، ولمواجهة هذه الانعكاسات السلبية على مستوى السيولة وتحرير هوامش سيولة إضافية للنظام المصرفي، اتخذت لجنة عمليات السياسة النقدية مجموعة من القرارات تمثلت في[2]:

- تخفيض المعدل التوجيهي المطبق على عمليات إعادة التمويل الرئيسية بـــ 25 نقطة أساس (0,25%) لتثبته عند 3% بدلا من 3,25%؛
- تخفيض معدل الاحتياطي الإجباري من 8% إلى 6% بفضل هذا التخفيض سيتم تحرير مبلغ إضافي هام للسيولة؛
- رفع عتبات إعادة التمويل للأوراق الحكومية القابة للتبادل التي يقبلها بنك الجزائر كجهة مقابلة في عمليات السياسة النقدية.

وخلال الربع الأخير من عام 2020 بدأت السيولة المصرفية في التحسن، تحت تأثير إجراءات السياسة النقدية التي قررها بنك الجزائر من حيث انخفاض معدل متطلبات الاحتياطي الإجباري، وزيادة عتبات إعادة التمويل للأوراق المالية الحكومية القابلة للتداول، وإطالة فترة إعادة التمويل من 7 أيام إلى شهر واحد والوفاء الكامل بطلبات إعادة التمويل المصرفي، وبذلك بلغت السيولة المصرفية 632.3 مليار دينار نهاية 2020م[3]. ورغم هذا التحسن إلا أن الانعكاسات السلبية التي خلفها وباء كورونا على النشاط الاقتصادي دفع بالبنك المركزي بخفض معدل الاحتياطي الإجباري مرة أخرى من 3% إلى 2% في فيفري 2021 من أجل تحرير هوامش سيولة إضافية من شأنها تعزيز القدرات التمويلية للبنك ودعم النشاط الاقتصادي[4].

أما بالنسبة للبنوك الإسلامية الجزائرية فقد ارتفع مستوى حجم السيولة لديها خلال نفس الفترة على سيولة القطاع المصرفي ككل، حيث ارتفعت من 105.81 مليار دينار سنة 2015 إلى 134.45 مليار دينار بنهاية سنة 2017 بمعدل نمو أكثر من 27%، وبذلك ارتفعت نسبة مساهمتها في سيولة القطاع المصرفي من5.77%سنة 2015 إلى 9.73% بنهاية سنة 2017، إلا أن سيولة البنوك الإسلامية عرفت تراجعا خلال سنتي 2018 و2019 حيث بلغت 133 و 123.32 مليار دينار على التوالي.

---

[1])- بنك الجزائر، **بيان صحفي للجنة عمليات السياسة النقدية حول تطورات الوضع الاقتصادي والنقدي**، 29أفريل 2020 (https://www.bank-of-algeria.dz/html/communique_ar.htm)

[2])- نفس المرجع

[3])- Bank of Algeria, **Evolution des Situations Monétaire et Prudentielle a fin 2020,** 28/02/2021 (https://www.bank-of-algeria.dz/html/communique_fr.htm)

[4])-بنك الجزائر، **بيان صحفي للجنة عمليات السياسة النقدية**، بتاريخ 4 فيفري 2021 (https://www.bank-of-algeria.dz/html/communique_ar.htm)

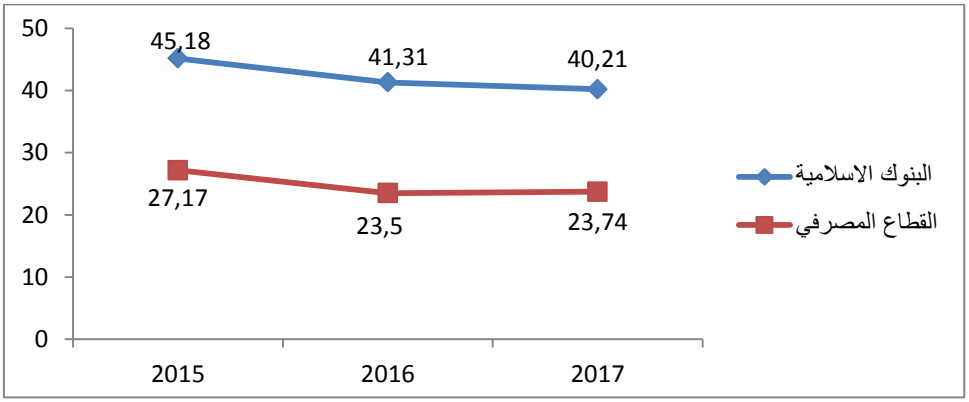
جدول رقم (29): تطور السيولة في البنوك الإسلامية والقطاع المصرفي في الجزائر (مليار دج)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
البنوك الإسلامية (1)	105.81	108.82	134.45	133	123.32	–
الجهاز المصرفي(2)	1832,6	820,9	1380,6	1563,7	1100,8	632,3
(2)/(1) %	5,77	13,25	9,73	8,5	11,20	–

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على تقرير بنك الجزائر 2017 والتقارير السنوية للبنوك الإسلامية

إن التحسن في سيولة الجهاز المصرفي سنة 2017 أدى إلى زيادة طفيفة في نسبة الأصول السائلة إلى إجمالي أصول الجهاز المصرفي التي انتقلت من 23.5% سنة 2016 إلى 23.74% سنة 2017، أما بالنسبة للبنوك الإسلامية فقد عرفت هذه النسبة تراجعا خلال الفترة 2015–2017 بسبب الارتفاع في حجم الأصول، إلا أنه وعند مقارنتها مع نسبة سيولة الجهاز المصرفي نلاحظ أن البنوك الإسلامية تحتفظ بنسب سيولة أكبر بكثير من البنوك الأخرى، والسبب في ذلك يعود لطبيعة عمل هذه البنوك والذي يُحتم عليها الاحتفاظ بمستوى سيولة يسمح لها بتلبية طلبات سحب المودعين وذلك في ظل غياب سوق نقدي إسلامي يمكن أن تلجأ إليها للحصول على السيولة وكذا غياب الأدوات والآليات المناسبة لإدارة السيولة.

شكل رقم (100): نسبة الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول في القطاع المصرفي والبنوك الإسلامية في الجزائر (%)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على تقرير بنك الجزائر 2017 والتقارير السنوية للبنوك الإسلامية

بالنسبة لإدارة سيولة البنوك الإسلامية في الجزائر فإن بنك الجزائر لا يفرق بينها وبين البنوك التقليدية من حيث الآليات والأدوات المستخدمة لضبط مستوى السيولة، حيث يفرض بنك الجزائر نسبة احتياطي قانوني على ودائع البنوك التجارية (ومنها البنوك الإسلامية) بهدف التحكم في المعروض النقدي إضافة إلى حماية أموال المودعين لدى البنك، ويمنح بنك الجزائر معدل فائدة على هذا الاحتياطي، إلا أن هذه الفائدة غير جائزة شرعا وتخالف مبادئ عمل البنوك الإسلامية عكس البنوك التقليدية، كما أن نسبة الاحتياطي يتم فرضها على إجمالي الودائع بما فيها الودائع الاستثمارية مما يعني حرمان البنوك الإسلامية من استثمار تلك النسبة. إضافة لنسبة الاحتياطي القانوني، يتم التحكم في السيولة المصرفية في الجزائر من خلال عمليات إعادة الخصم وتسهيلات الإيداع وعليمات السوق المفتوحة باستخدام عديد الأوراق

المالية الحكومية مثل: أذونات الخزينة قصيرة الأجل BTC، أذونات الخزينة المماثلة BTA، سندات الخزينة OTA، وهذه الأوراق لا تناسب طبيعة عمل البنوك الإسلامية لأنها تتضمن معدلات فائدة المحرمة شرعا. وهو ما يفرض تطوير وهندسة أدوات جديدة تناسب طبيعة عمل هذه البنوك وتساعدها في إدارة سيولتها.

المطلب الثالث: مقترحات لهندسة وتطوير آليات إدارة السيولة في البنوك الإسلامية الجزائرية

إن الآليات والأدوات الحالية المطروحة في الساحة المصرفية الجزائرية لإدارة السيولة لا تتوافق وطبيعة عمل البنوك الإسلامية وهو ما يُحتم البحث عن هندسة وتطوير أدوات جديدة تناسب طبيعة عملها وذلك من خلال الاستفادة من تجارب دولية رائدة في هذا الجانب وتكييفها وفقا لخصوصية وطبيعة الجهاز المصرفي الجزائري، وقبل ذلك لا بد من تفير بعض المتطلبات الأساسية والضرورية المساعدة على تطوير العمل المصرفي الإسلامي بصفة عامة وإدارة السيولة بصفة خاصة.

أولا: المتطلبات الأساسية لهندسة وتطوير آليات إدارة السيولة في البنوك الإسلامية الجزائرية

إن عملية تطوير وهندسة أدوات مالية إسلامية تساعد البنوك الإسلامية في الجزائر على إدارة السيولة لديها تتطلب توفير مجموعة من الأسس سواء من الناحية القانونية أو الشرعية، التنظيمية وأيضا البحثية والتكوينية وهيئات داعمة، ويمكن توضيح ذلك فيما يلي[1]:

1- الأسس الشرعية والقانونية

1-1: الأسس الشرعية: تعتبر الضوابط الشرعية الأساس الأول الذي تُبنى عليه عملية تطوير ابتكار أدوات جديدة |لإدارة السيولة، وقد عرفت الجزائر تأخرا كبيرا فيهذا الجانب من تأسيس أول بنك إسلامي سنة 1990، حيث أن البنك المركزي الجزائري لا يقدم رأيا حول مدى امتثال الأدوات والمنتجات المالية الإسلامية لمبادئ الشريعة الإسلامية، وهو ما خلق فجوة في الجانب التطبيقي للصناعة المالية الإسلامية، ولتجاوز هذا الإشكال يمكن الاستفادة من معايير الهيئات المؤسسات المالية الدولية كالمعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية إضافة إلى قرارات المجاميع الفقهية الدولية مثل مجمع الفقه الإسلامي. إن هذه الأسس تتطلب تأسيس الهيئات التالية:

- المجلس الأعلى لمؤسسات الصناعة المالية الإسلامية: يتكون من المتخصصين والخبراء في المالية الإسلامية وممثلي المؤسسات والهيئات المعنية والوزارات ذات الصلة وممثلي الهيئات الداعمة وبعض المستشارين الدوليين، يضطلع بدور رسم السياسات المرحلية والمعايير المرتبطة بها والقيام بمهام التوجيه والتنسيق والمرافقة، والتواصل مع الهيئات الدولية والإقليمية والتنسيق مع المؤسسات الداعمة للصناعة المالية الإسلامية.

---

[1])-أنظر (بتصرف): صالح صالحي، **أساسيات التحول النظامي لإدماج مؤسسات الصناعة المالية الإسلامية في الاقتصاد الجزائري (المعوقات الحالية والمسارات المحتملة والمكاسب المتوقعة 2020-2040**، ط1، الدار الجزائرية للنشر والتوزيع، الجزائر، 2018، ص42-59

– انشاء هيئة رقابية شرعية على مستوى بنك الجزائر تتناسب وظيفتها مع طبيعة الخدمات المالية والمصرفية الإسلامية وتتمتع بالاستقلالية والصلاحيات الواسعة في ممارسة مهامها كما تحددها معايير الضبط والحوكمة للمؤسسات المالية الإسلامية.

1–2: الأسس القانونية: تقوم البنوك الإسلامية في الجزائر منذ تأسيسها على قانون النقد والقرض حيث لم تُبنى على قانون ينظم عمل الصناعة المالية الإسلامية إلى غاية سنة 2018، وهو ما جعل الجزائر تعرف تأخرا كبيرا في هذا الجانب مقارنة بالدول المجاورة. ويُعتبر إصدار القانون الذي ينظم عمل المصارف الإسلامية الخطوة الأولى الهامة لتطوير وهندسة منتجات مالية تساعد البنوك الإسلامية على إدارة السيولة لديها وهو ما كان بإصدار القانون رقم 20–02 الذي يحدد طبيعة عمليات البنوك الإسلامية، إلا أنه غير كافٍ فلابد من تدعيم هذا القانون بإصدار قوانين خاصة بالصكوك الإسلامية وبورصة الأوراق المالية بالإضافة إلى صناديق الاستثمار الإسلامية، ومن أهم القوانين الفرعية التي يجب إصدارها:

– قانون الصناديق الإسلامية التوزيعية والصناديق الاستثمارية الإسلامية، وذلك لاستدراك فجوة التأخر في الاستفادة من الآثار الإيجابية للصناديق الاستثمارية التي يتجاوز عددها حالية 1400 صندوق استثماري اسلامية في 28 دولة بقيمة تتجاوز 100 مليار دولار ومن المتوقع أن ترتفع سنة2022 إلى 400 مليار دولار. كما تعتبر هذه الصناديق بمثابة ابرز منتجات الهندسة المالية التي تساعد البنوك الاسلامية في ادارة كل من العاجز والفائض في السيولة لديها.

– قانون الصكوك الإسلامية العادية والسيادية والشركات ذات الغرض الخاص المنظمة لها وضوابطها، حيث تعتبر أساسية لنشاط البنوك الإسلامية والمؤسسات المالية الإسلامية، وهناك ضرورة لاكتساب حصة في الأسواق الإقليمية والدولية التي وصل عدد الصكوك فيها إلى أكثر من لأكثر من 2440 صكا في 28 دولة وليس للاقتصاد الجزائري اي حصة فيها سواء العادية أو السيادية التي تجاوز حجمهار350 مليار دولار ومن المتوقع ان ترتفع في السنوات الثلاثة القادمة إلى أكثر منلا500 مليار دولار. ومن جهة أخرى فإن الصكوك الإسلامية تعتبر أبرز أدوات إدارة السيولة في البنوك الإسلامية كما رأينا في التجارب السابقة وهوما يجعل من اصدار قانون خاص بها أمرا حتميا.

– قانون إصلاح بورصة الأوراق المالية: إن الوضع الحالي لبورصة الجزائر والهيئات التابعة لها لا يسمح لها بالحركية والتطور على مستوى الأدوات التقليدية فضلا عن إدماج منتجات الهندسة المالية الإسلامية، ولهذا فإن تحديث القوانين بما يسمح بإدراج الأدوات الإسلامية واستقطاب مواد داخلية وخارجية لتمويل المشروعات الاستثمارية بما فيها البنية التحتية للاقتصاد الجزائر، يُعد من الأولويات، وهي قوانين أساسية لنمو وتوسع نشاط الصيرفة الإسلامية والمؤسسات المالية الإسلامية.

2- الجوانب النقدية المالية

2-1: الجوانب النقدية: من بين الأسس الهامة لتطوير آليات إدارة السيولة في البنوك الإسلامية في الجزائر اعتماد البنك المركزي على أدوات وأساليب متوافقة مع الشريعة لتنفيذ سياسته النقدية، ويتم دلك من خلال:

- الأدوات المرتبطة بنظام الفائدة التقليدية كالأدوات الكمية مثل الحد الأدنى للاحتياطي النقدي والحد الأعلى لإجمالي التمويل ونسب السيولة، أو كانت كيفية مثل تحديد أنواع ونسب الاحتياطات النقدية المقبلة وإلزام البنوك بحدود للتوظيف القطاعي، أو كانت أدوات مباشرة ك الإقناع الأدبي والتعليمات المباشرة والرقابة المباشرة والجزاءات، لا بد أن يُراعي استخدامها خصوصية الصناعة المالية الإسلامية.

- أدوات السياسة النقدية المتوافقة مع الشريعة سواء كانت كمية مثل معدل المشاركة في الربح والخسارة كبديل لسعر الفائدة، أو عمليات السوق المفتوحة بأدواتها القائمة على الملكية وتلك القائمة على المديونية، أو كانت أدوات كيفية مثل التمييز بين معدلات المشاركة وتغيير نسب تحريك الائتمان بين الأدوات الاستثمارية وضبط العلاقة بين نسب الإقراض ونسب إعادة التمويل وغيرها وهي أدوات أساسية لتطوير الصناعة المالية الإسلامية بصفة عامة وتطوير إدارة السيولة في البنوك الإسلامية بصفة خاصة.

2-2: الجوانب المالية المرتبطة بالسياسة المالية: تعتبر الجوانب المالية من الاسس الهامة المساعدة على تطوير وابتكار أدوات مالية تساعد على ادارة السيولة في البنوك الاسلامية، وذلك من خلال استخدام مجموعة من ادوات السياسة المالية المتوافقة مع الشريعة:

-استخدام الادوات القائمة على الملكية: حيث يمكن ان تستخدم الدولة الأدوات المالية القائمة على الملكية كبديل للأدوات القائمة على الفوائد كالسندات وأذونات الخزينة لتنفيذ سياستها المالية، من هذه الأدوات: سندات المضاربة، سندات المشاركة ، صكوك الاجارة، وغيرها....والتي تم التطرق اليها بالتفصيل في الفصل الثالث.

- استخدام الأدوات المالية القائمة على المديونية : يمكن أن تلجأ الدولة إلى استخدام مجموعة من الأدوات المالية القائمة على المديونية للتأثير في الأوضاع الاقتصادية كالتمويل بالقروض الحسنة والتمويل بالبيوع وعن طريق السلم والاستصناع والمرابحة وعقود التوريد والاستجلاب، حيث أن ادماج مثل هذه الأدوات في النشاط الاقتصادي يُعطي للبنوك الإسلامية فرصا متنوعا لإدارة السيولة النقدية لديها سواء في حالة العجز أو في حالة الفائض.

3- الجوانب المحاسبية والضريبية: الاختلاف الجوهري في مصادر واستخدامات الأموال بين البنوك الإسلامية والتقليدية يقتضي اختلاف المعالجة المحاسبية وتباين المعاملة الضريبية لكل نوع:

3-1: الجوانب المحاسبية: إن التباين في قواعد عمل البنوك الإسلامية والتقليدية في مجال الحصول على الأموال واستخدامها يقتضي وضع أسس ملائمة للنظام المحاسبي الملائم مع طبيعة عمل البنوك الإسلامية

وخصوصية أدواتها ومنتجاتها، حيث أن البنوك الإسلامية في الجزائر لحد الأن ليس لها معالجة محاسبية تتناسب مع طبيعة أعمالها، وبالتالي من الضروري التركيز على إقامة نظام محاسبي ومعلوماتي مناسب لطبيعة عمل هذه المصارف. واتخاذ الخطوات المطلوبة لتطبيق معايير المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الصادرة عن (أيوفي) والمبادئ الإرشادية للجوانب المالية والمحاسبية والإدارية الصادية عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية.

3-1: الجوانب الضريبية: إن وضع نظام محاسبي يُراعي طبيعة عمل البنوك الإسلامية يتطلب معاملة ضريبية ملائمة وهوما يغيب في الجزائر، حيث أن السلطات النقدية لا تميز بين البنوك التقليدية والإسلامية في المعاملة الضريبية وهو ما شكل عائقا أمام تطورها وتطوير أدواتها ومنتجاتها، وبالتالي ضرورة معالجة هذا الوضع من خلال وضع تشريعات مناسبة والاستفادة من تجارب الدول الاخرى في هذا المجال.

4- الجوانب التكوينية والبحثية

يُعتبر المورد البشر عنصرا أساسيا ومهما في تطوير عمل البنوك الإسلامية وذلك من خلال برامج التكوين والتأهيل المناسبة لخصوصية عمل هذه البنوك، والتأسيس لهذا الجانب المهم يقع على عاتق مؤسسات التعليم العالي والمدارس التابعة للمؤسسات المالية والمصرفية في تعاون متكامل وترافق مستمر في تطوير التكوين العالي المهني المتخصص كما هو الوضع في البلدان المتقدمة. والجزائر تعاني من تأخر كبير في هذا المجال ولهذا لا بد من استدراك هذا التأخر والتحول إلى قطب معرفي تعليمي وتكويني وتأهيلي في فروع الصناعة المالية الإسلامية. ومن جانب آخر فإن نجاح التكوين يتجلى في تطور المخرجات البحثية التطبيقية المتعلقة بالمؤسسات المالية الإسلامية وتزايد القدرات الابتكارية لمراكز الأبحاث والمخابر العلمية في مجال هندسة المنتجات المالية.

وتعرف الجزائر محدودية في المجال ابحثي من خلال مؤشرات الكفاءة المتعلقة بالمخرجات العلمية وكذا انعدام المساهمة في هندسة المنتجات المالية الإسلامية وضعف المشاركة في الحركية البحثية التطبيقية لمؤسسات الصناعة المالية الإسلامية، كل هذا أدى إلى ضعف التنافسية العلمية والمعرفية عامة والمتعلقة بالصناعة المالية الإسلامية خاصة. ولتجاوز هذا الضعف في المجال البحثي فإن ذلك يتطلب:

- اقامة مؤسسة بحثية على مستوى البنك المركزي للقيام بور اساسي على مستوى الدراسات والأبحاث والابتكارات وتطوير التطبيقات (مثل الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية التابعة للبنك المركزي الماليزي)
- ترقية التعاون مع مخابر البحث المتخصصة في المالية الإسلامية على مستوى مؤسسات التعليم العالي والبحث العلمي.

- تطوير التعاون البحثي المتعدد الاختصاصات ضمن مشاريع البحث العلمي الممكنة على مستوى وزارة التعليم العالي.
- تطوير ودعم مؤسسات النشر للرسائل والاطروحات والابحاث المتخصصة وتشجيع الباحثين ومحاربة كافة اشكال التهريب للثروة العلمية والمخرجات البحثية لمؤسسات التعليم العالي والبحث العلمي ومخابرها ومراكز بحثها.

5- جانب الهيئات الداعمة للمالية الاسلامية وتطوير منتجاتها

تعتبر الهيئات الداعمة لعمل المؤسسات المالية الإسلامية الأرضية الملائمة لنموها وتطورها، فهي تساهم في جوانب عدة منها: نشر الوعي والتعريف بأدوات ومنتجات الهندسة المالية الإسلامية، المشاركة الترافقية المتعلقة بتعميم الممارسات الجيدة في مجال المحاسبة والرقابة والمراجعة والتدقيق والتدريب وتسوية المنازعات وتطوير المنتجات، وإتاحة فرص التعاون المشترك وتوفير السيولة وفرص الاستثمار، بالإضافة إلى التعلم من تجارب الدول الإسلامية لإدماج الصيرفة الإسلامية الجزئية والمزدوجة والشاملة، ومن هذه الهيئات نجد:

- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AOIFI)؛
- المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية (CIBAFI)؛
- مجلس الخدمات المالية الإسلامية (IFSB)؛
- المؤسسة الإسلامية الدولية لإدارة السيولة (IILM)؛
- السوق المالية الإسلامية الدولية(IIFM)؛
- مركز إدارة السيولة (LMC).

وحتى تستدرك الجزائر التأخر الحاصل في صناعة الهندسة المالية الاسلامية وجب عليها التواصل والمشاركة مع هذه الهيئات الداعمة لتطوير بنيتها التحتية والاستفادة من تجارب الدولية المتقدمة في الصناعة المالية الاسلامية.

ثانيا: الادوات المقترحة لتطوير ادارة السيولة في البنوك الاسلامية في الجزائر

في ظل غياب سوق نقدي إسلامي يمكن أن تلجأ إليه البنوك الإسلامية في الجزائر لاستثمار فائض السيولة أو الحصول على تمويل للسيولة، فإنه يمكن استخدام بعض الهياكل والعقود التي نصت عليها المبادئ الإرشادية رقم 07 الصادرة عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية[1] من قبل البنك المركزي

[1]- مجلس الخدمات المالية الإسلامية، **المبادئ الإرشادية رقم 07 بشأن تسهيلات المسعف الأخير المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها**، ديسمبر 2019.

لإدارة السيولة لدى البنوك الإسلامية إضافة إلى أدوات أخرى كالصكوك الإسلامية أو إنشاء صندوق مشترك لإدارة السيولة، ويمكن ذكر بعض هذه الآليات على النحو التالي:

1- آلية القرض

يمكن للبنك المركزي أن يقدم تسهيلات السيولة للبنوك الإسلامية بموجب عقد القرض، ويتلقى بالمقابل رهنا مؤهلا مقابل الفترة الزمنية للتسهيلات، ومن الممكن أيضا أن يختار البنك المركزي قبول ضمانات من طرف ثالث مع الأخذ في الاعتبار أي قضايا متعلقة بتحصيل الضمانات. ويُصبح البنك الإسلامي ملزما بسداد المبلغ المقترض للبنك المركزي بالإضافة إلى أي أجور إدارية يفرضها البنك المركزي. حيث ينبغي ألا تغطي أكثر من التكاليف الإدارية الفعلية والمباشرة التي يتكبدها البنك المركزي لإتاحة السيولة اللازمة للبنوك الإسلامية، على ألا يتلقى البنك المركزي أي منفعة/ريح إضافي من هذه الأجور.

وتعتبر آلية القرض مناسبة لتقديم دعم السيولة لليلة واحدة، وتكون أموال البنك المركزي مضمونة من قبل البنك الإسلامي، ويمكن إتمام المعاملة سريعا إذا لم تكن هناك عوائق أخرى مثل تلك المتعلقة بتقييم الرهون والملاءة، وفي حالة وقوع أي حدث يؤدي إلى إخفاق البنك الإسلامي في سداد مبلغ التسهيلات للبنك المركزي وفق الإطار الزمني المتفق عليه فإن ذلك يستوجب حق البنك المركزي في تصفية الموجودات المرهونة. من جهة أخرى يمكن للبنك الإسلامي تسوية ترتيب تسهيلات المسعف الأخير مبكرا ولن يترتب على هذا أي تبعات مالية إضافية على أي طرف. ويستطيع أيضا كل من البنك المركزي والبنك الإسلامي الاتفاق على تمديد آجال التسهيلات دون زيادة مبلغ القرض.

والجدير بالذكر أن البنك المركزي لن يكون قادرا على فرض معدل جزائي محدد مسبقا في حالة استخدام آلية القرض، وهو ما قد يفضي إلى عدم مساواة في المعاملة مع البنوك التقليدية، لذا يمكن أن يعتمد البنك المركزي على وسائل نوعية للتخفيف بشكل جزئي من المخاطر الناشئة عن حصول البنوك الإسلامية على قروض تعد من الناحية الجوهرية خالية من أي تكلفة مالية، وقد تشمل مثل هذه التدابير وضع قيود على دفع المكافآت لإدارة البنوك الإسلامية وفرض قيود على توزيع الأرباح على الأسهم.

2- المرابحة السلعية

تعد معاملة المرابحة في السلع إحدى الأليات التي من الممكن استخدامها من قبل البنك المركزي لتوفير السيولة للبنوك الإسلامية، وتُعرف بأنها معاملة شراء وبيع مبنية على المرابحة، لسلع متفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها سواء أكانت قائمة على شروط دفع معجل أم مؤجل.

ووفقا لهذه الآلية يُقدم البنك الإسلامي طلبا للحصول على تسهيلات سيولة، ووعدا ملزما بشراء السلع من البنك المركزي الذي يشتري بعد ذلك سلعا متفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها شراء فوريا بالنقد ويقبضها حقيقة أو حكما، يلي ذلك بيع البنك المركزي تلك السلع على أساس الدفع المؤجل بسعر التكلفة

مضافا إليه هامش ربح يفرضه على البنك الإسلامي المحتاج للسيولة، مستخدما عقد المرابحة. ومن ثم يبيع البنك الإسلامي السلع لطرف ثالث بثمن حال ويحصل بذلك على السيولة.

ويكون الناتج النهائي لهذه المعاملة حصول البنك الإسلامي على النقد وتحملها التزاما ماليا لصالح البنك المركزي (يتمثل في السعر الذي اشترت به السلع من البنك المركزي)، ويحصل البنك المركزي على رهن مؤهل مقابل سعر بيع السلع للبنك، ويُسدد البنك الإسلامي المدفوعات للبنك المركزي وفق الشروط المتفق عليها، ويبقى الرهن مملوكا للبنك الإسلامي، وتعود ملكية أي أرباح ولدها الرهن خلال فترة المعاملة للبنك الإسلامي، إلا أن الطرفين يمكن أن يتفقا على استخدام مثل هذه الأرباح في سداد الدين الناشئ عن تسهيلات السيولة الممنوحة.

وقد يستلزم القيام بمثل هذه المعاملة لتوفير السيولة وجود سوق نشط للسلع محليا، ومع ذلك تستطيع البنك المركزي، في غياب مثل هذه الأسواق محليا تنفيذ مثل هذه المعاملات في الأسواق الأجنبية للسلع وباستخدام العملات الأجنبية، وقد تبدو عمليات معاملات المرابحة في السلع مطولة بسبب استخدام عقود متعددة، وأما ملاءمة هذه الآلية لتوفير السيولة لليلة واحدة فتعتمد على مستوى نمطية الوثائق وتطور سوق السلع.

3- آلية المضاربة والمشاركة

تعد المضاربة من الآليات الأخرى التي يمكن أن يستخدمها البنك لإدارة السيولة لدى البنوك الاسلامية. ويستطيع البنك المركزي بوصفه الطرف المساهم برأس المال أن يبرم عقد مضاربة مقيدة أو مطلقة مع البنوك الإسلامية المحتاجة للسيولة (بوصفها مضاربا)، وأن يتفق معها على نسبة لتقاسم الأرباح يرى البنك المركزي وفق تقييمه أنها ستفضي إلى معدل ربح إجمالي مساو للمعدل الجزائي لتسهيلات المسعف الأخير المفروض على البنوك التقليدية.

وفي حين أن نسبة تقاسم الأرباح يمكن تحديدها بناء على معدل جزائي محدد مسبقا يؤخذ في الحسبان، فإن النتيجة النهائية للمضاربة ستعتمد على أداء الموجودات التي استثمرت فيها أموال المضاربة. وتعود ملكية مثل هذه الموجودات إلى مقدم رأس المال. ويقتصر تقديم الضمانات أو الرهون من قبل البنك الإسلامي المحتاج للسيولة في مقابل أموال المضاربة على حالات التعدي أو التقصير أو الإخلال بالشروط التعاقدية من قبله. ويمكن استخدام ضمانات من طرف ثالث، غير أنها تغطي رأس مال المضاربة فقط، وينبغي على البنك المركزي أن يأخذ في الاعتبار العمليات والوقت اللازم للحصول على الضمانات قبل تحديد قبولها لأغراض تسهيلات السيولة.

ويمكن البنك المركزي استخدام هيكل المشاركة الذي يرتكز على الأسس النظرية نفسها لآلية المضاربة لتقديم تسهيلات السيولة للبنوك الإسلامية المحتاجة، سوى أن الأموال المتاحة للاستثمار في المشاركة يقدمها كل من البنك المركزي والبنك الإسلامي، ويتم تقاسم أي خسائر وفقا لنسبة مساهمة كل

منهما في رأس مال المشاركة، ومن ثم يكون لدى البنك الإسلامي حافز لضمان تحقيق نتيجة مربحة من الاستثمار. ومع ذلك، فإن العقبة التي تحول دون استخدام المشاركة لأغراض تسهيلات المسعف الأخير المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها تكمن في أن البنوك ينتظر منها المشاركة على نحو ما في رأس المال، في وقت عندما يكون وضع السيولة لديها لا يسمح سوى بإمكانية تقديم اليسير أو عدم تقديم شيء على الإطلاق. وفضلا عن ذلك، تعتمد نسبة تقاسم الأرباح على تقييم الموجودات التي أسهم بها كل من الطرفين، ويعني هذا ضمنيا أن الموجودات التي ساهمت بها مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية، على وجه الخصوص، يتعين أن تكون من النوع الذي يمكن تقييمه بسهولة في فترة قد تكون فيها الأسواق مضطربة.

4- آلية الوكالة بالاستثمار

تعد الوكالة بالاستثمار هيكلا آخر يمكن للبنوك المركزية أخذه في الاعتبار عند تقديم تسهيلات السيولة، والوكالة عبارة عن اتفاقية يعيث فيها أحد الطرفين (الموكل) الطرف الآخر (الوكيل) للعمل بالنيابة عنه من أجل إنجاز خدمات أو أنشطة محددة ومعينة (وعلى وجه الخصوص أنشطة استثمارية)، وتؤول الأرباح المكتسبة من أي نشاط كهذا إلى الموكل، بعد استقطاع مصاريف الوكالة وأجرة الوكيل وفق شروط اتفاقية الوكالة. وإذا تضمن العقد معدل ربح "مستهدف" للاستثمار يمكن أن يشترط عقد الوكالة أن مكافأة الوكيل بالإضافة إلى الأجرة الثابتة المتفق عليها مسبقا إما أن تكون أي ربح زائد عن معدل الربح المستهدف، أو حصة معينة من الريح.

يعين البنك المركزي (الموكل) البنك الإسلامي المحتاج للسيولة (الوكيل) بوصفه وكيلا له ليستثمر نيابة عنه في موجودات متفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها ودلك من خلال إبرام عقد وكالة مقيدة أو مطلقة. ويُخطر البنك الإسلامي بصفته وكيلا البنك المركزي بالأرباح المستهدف تحقيقها عند إبرام العقد، ويمكن أن تؤول الأرباح الزائدة عن الربح المستهدف المحدد (إن وجدت) إلى البنك بوصفها حافز أداء إذا تم الاتفاق عليها تعاقديا من قبل الطرفين. وكما هو الحال بالنسبة للمضاربة، يتحمل البنك المركزي بوصفه موكلا كل الخسائر المرتبطة بالمعاملة ما عدا الخسائر الناتجة عن تعير أو تقصير أو إخلال بالشروط التعاقدية من جانب البنك، ويمكن للبنك المركزي أن يطلب رهنا متفقا مع أحكام الشريعة ومبادئها لتلك الحالات.

5- اتفاقيات إعادة الشراء الإسلامية

يمكن للبنك المركزي أيضا أن يستخدم اتفاقية إسلامية لإعادة الشراء لتوفير السيولة للبنوك الإسلامية. حسب الآتي:

يبيع البنك الإسلامي المحتاج للسيولة أصول محددة متفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها إلى البنك المركزي على أساس معجل وبهذا يحصل على السيولة التي يحتاجها. يلي ذلك تملك البنك المركزي للأصول وتحمله جميع الحقوق والالتزامات المرتبطة بمثل هذه الملكية، وفي الوقت نفسه يُصدر البنك

الإسلامي في وثيقة مستقلة وعدا من طرف واحد بإعادة شراء الأصول من البنك المركزي في وقت لاحق بناء على سعر يتفق عليه الطرفان في حينه، وسيكون هذا الوعد الأحادي ملزما للبنك الإسلامي في حين أن البنك المركزي بوصفه الموعود له يجب ألا يكون تحت أي إلزام ببيع الأصول.

وفي التاريخ المتفق عليه، يمكن تنفيذ معاملة إعادة الشراء وفق عقد منفصل وباستخدام السعر المتفق عليه الوارد في العقد، ويجب أن يكون دفع سعر إعادة الشراء من قبل البنك الإسلامي على أساس معجل.

6- إنشاء صندوق مشترك بين البنوك الإسلامية لإدارة السيولة

يمكن الاستفادة من التجربة السودانية في إنشاء صندوق مشترك بين المصارف الإسلامية لإدارة السيولة، حيث يقوم هذا البديل على فكرة عقد اتفاقية بين البنوك الإسلامية وايضا النوافذ الاسلامية في الجزائر لإنشاء صندوق مشترك يتم تمويله من خلال إلتزام كل بنك إسلامي بإيداع حصة يُتفق عليها من أموال غير أموال المودعين ومن ثم تُستخدم الأموال المجمعة في الصندوق لإمداد البنك الإسلامي الذي يُعاني من عجز مؤقت في السيولة في صيغة قرض حسن على أن يقوم بإرجاعه في حالة تحسن وضعه المالي، ويتم إدارته إمّا بواسطة البنك المركزي أو لجنة تمثل البنوك الإسلامية القائمة والمشتركة في تنفيذ هذه الآلية.

7- إصدار الصكوك الإسلامية

تُعتبر الصكوك الإسلامية (سواء صكوك الشركات أو الصكوك الحكومية) الأداة الأبرز لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية في معظم التجارب الدولية الناجحة، لذلك يمكن الاستفادة من هذه التجارب في الجزائر وإصدار صكوك إسلامية تقوم على صيغ التمويل الاسلامية التي حددها الامر 20-02 (مضاربة، مشاركة، سلم....الخ) يمكن أن تساعد على إدارة سيولة البنوك الإسلامية، ولكن ذلك يسبقه وضع إطار قانوني وتنظيمي يُنظم عملية إصدار الصكوك وتداولها وكذا تنظيم عمل الشركة ذات الغرض الخاص.

8- إصدارات حكومية متوافقة مع الشريعة

إن أغلب الإصدارات الحكومية في الجزائر لإدارة السيولة المصرفية تشتمل على الفائدة المحرمة شرعا، وهي لا تناسب طبيعة عمل البنوك الإسلامية، وبالتالي ضرورة تطوير هذه الإصدارات لتناسب طبيعة عمل البنوك الإسلامية، وفي هذا المجال يمكن الاستفادة من التجارب الرائدة في هذا المجال من خلال إصدار:

- **أوراق مالية دون فائدة مدعومة بأصول:** يمكن للبنك المركزي أن يقوم بتوريق مجموعة من الأصول المالية الت يمتلكها تكون متوافقة مع الشريعة(خاصة إصدارات المؤسسة الدولية لإدارة السيولة IILM) يمكن أن تساعد البنوك الإسلامية في إدارة سيولتها.

- **سندات دون فائدة على أساس القرض الحسن:** يمكن للبنك المركزي إصدار سندات مالية دون فائدة على أساس القرض الحسن لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية بدون أي نوع من المنافع المشروطة أو غير المشروطة، حيث يقوم البنك الإسلامي بإقراض فائض السيولة لبنك الجزائر مقابل هذه سندات، وفي المقابل يمكن للبنك الإسلامي الحصول على قرض مماثل عند الحاجة للسيولة.
- **إصدار شهادات إيداع متوافقة مع الشريعة:** حيث تُمكن هذه الشهادات البنك الإسلامي بإيداع فائض السيولة لدى البنك المركزي على أساس عقد الوديعة فقط، وفي مقابل ذلك للبنك المركزي الحرية في تقديم عائد في شكل هبة على الأموال المودعة بدون شرط أو إلزام مُسبق على تقديم أي عائد أو هبة.

خلاصة الفصل الرابع

تطرقنا في هذا الفصل لعرض الواقع العملي في مجال هندسة وتطويرات آليات إدارة السيولة في البنوك الإسلامية، من خلال عرض كل من تجربة ماليزيا، أندنوسيا، السودان ودول مجلس التعاون الخليجي إضافة إلى تجربة نيجيريا وباكستان مع قراءة في الحالة الجزائرية وتقديم اقتراحات لتطوير آليات إدارة السيولة.

في ماليزيا أظهرت مؤشرات السيولة في البنوك الإسلامية الماليزية أنها تتمتع بمستوى سيولة عالية، حيث تجاوز مؤشر تغطية السيولة النسبة المعيارية 100% خلال السنوات الخمس الأخيرة، وذلك بسبب الارتفاع في حجم الأصول العالية السيولة، وقد تم هندسة وتطوير العديد من العمليات المالية في إطار الهندسة المالية الإسلامية تعمل كآلية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية الماليزية مثل: قبول الودائع بين المصارف، الاستثمار من خلال المضاربة، حين الإصدار، اتفاقية الرهن الأولي...إلخ، كما تم تطوير العديد من الصكوك والأوراق المالية الإسلامية لإدارة السيولة مثل :الاصدارات الاستثمارية الحكومية، صكوك البنك المركزي للإجارة، صكوك المديونية الخاصة، الأدوات الإسلامية القابلة للتداول....إلخ، بالإضافة لبرنامج المرابحة السلعية الذي يعتبر أبرز أدوات الهندسة المالية المطورة لأغراض إدارة السيولة في البنوك الإسلامية.

وعلى غرار ماليزيا، تم تطوير العديد من الأدوات المالية في أندنوسيا لأغراض إدارة السيولة في البنوك الإسلامية أبرزها تسهيلات السيولة اليومية، تسهيلات الإيداع المتوافقة مع الشريعة، شهادة الاستثمار المتبادل بالمضاربة، شهادات بنك أندنوسيا المتوافقة مع الشريعة، شهادات الإيداع القابلة للتداول، الصكوك الحكومية، صكوك بنك أندنوسيا بالإضافة للمرابحة السلعية.

أما في السودان فتم تطوير العديد من منتجات الهندسة المالية من قبل البنك المركزي السوداني تستخدمها البنوك الإسلامية في إدارة السيولة لديها، أبرزها الصكوك الإسلامية التي تقوم على العقود الشرعية وتتمثل في: شهادات مشاركة الحكومة، شهادات الاستثمار الحكومية، شهادات إجارة أصول مصفاة الخرطوم للبترول، شهادة إجارة أصول الشركة السودانية لتوزيع الكهرباء، كما تم إنشاء صندوق مشترك لإدارة السيولة بين البنوك الإسلامية في السودان سنة 2015.

أما بالنسبة لدول مجلس التعاون الخليجي فتعتمد بصفة عامة على صكوك المؤسسة الإسلامية الدولية لإدارة السيولة (IILM) القصيرة الأجل لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية، وفي البحرين تم إصدار صكوك السلم وصكوك الإجارة وأيضا أداة الوكالة أغراض إدارة سيولة البنوك الإسلامية، أما في الإمارات فقد تم إصدار شهادات إيداع متوافقة مع الشريعة وتسهيلات المرابحة المضمونة كآليات مساعدة على إدارة السيولة في البنوك الإسلامية. في حين في نيجيريا قام البك المركزي سنة 2012 بتقديم عديد الأدوات المطورة لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية أعطت المزيد من الخيارات لاستثمار فائض السيولة أو الحصول على السيولة في حالة العجز. أمّا في باكستان ورغم ضعف تطوير الأدوات القصيرة الأجل

لإدارة السيولة، فقد تم استخدام بدائل لإدارة السيولة من قبل مختلف البنوك الإسلامية أبرزها القبولات بين البنوك على أساس المضاربة والمشاركة والمرابحة السلعية إضافة لبعض الصكوك الإسلامية.

أما بالنسبة للحالة الجزائرية فالبنوك البنوك الإسلامية فيها تنشط منذ فترة طويلة إلا أن صدور قانون ينظم عملها تأخر لغاية سنة 2018 وبعدها صدور قانون آخر سنة 2020 يُلغي القانون الأول، ورغم ذلك تظل هذه البنوك تفتقر لآليات مناسبة لإدارة سيولتها تكون متوافقة وطبيعة عملها، كما أن بنك الجزائر لا يميز بين البنك الإسلامية والتقليدية فيما يخص الآليات المستخدمة لامتصاص فائض السيولة أو تزويدها بالسيولة اللازمة عند الحاجة وهو ما أدى بها دائما للاحتفاظ بسيولة عالية لمواجهة طلبات المودعين عند الحاجة، وفي هذا الصدد تم تقديم العديد من الآليات كمقترحات يمكن أن تعمل على هندسة وتطوير العمل المصرفي الإسلامية في الجزائر بصفة عامة وإدارة السيولة بصفة خاصة بالاعتماد على المبادئ الإرشادية التي جاء بها مجلس الخدمات المالية الإسلامية فيما يخص تطوير آليات المسعف الأخير لتطوير السيولة، وأيضا من خلال الاستفادة ن التجارب الناجحة في هذا المجال على غرار ماليزيا، أندنوسيا، السودان، نيجيريا.....إلخ.

الخاتمة

الخاتمة

حاولنا من خلال هذه الدراسة تسليط الضوء على طبيعة الهندسة المالية في الصناعة المالية الإسلامية ومدى مساهمتها في ابتكار وتطوير آليات مناسبة لإدارة السيولة على المستوى البنوك الإسلامية، وذلك من خلال عرض الجوانب والمفاهيم النظرية المتعلقة بالموضوع بالإضافة إلى دراسة حالة تجارب بعض الدول الرائدة في مجال هندسة وتطوير أدوات مناسبة لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية.

حيث تناول الفصل الأول من هذه الدراسة الإطار النظري للهندسة المالية الإسلامية انطلاقا من سرد مفاهيم أساسية متعلقة بالهندسة المالية التقليدية نظرا للسبق التاريخي لها في الظهور مقارنة بالهندسة المالية الإسلامية وذلك من خلال عرض مفهومها وأسباب نشأتها، وصولا للمنتجات والأدوات والعمليات التي أفرزها في العمل المالي والمصرفي. كما تم التطرق للمفاهيم الأساسية للهندسة المالية الإسلامية وإبراز الفرق بينها وبين الهندسة المالية التقليدية من حيث المفهوم والخصائص التي ترتكز عليها إضافة إلى أبرز الأدوات والمنتجات التي أفرزتها.

كما تطرقنا في الفصل الثاني لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية والتحديات في ظل المستجدات العالمية على الساحة المصرفية، ففي ظل التحديات المختلفة التي تواجه عمل المؤسسات المالية الإسلامية عامة والبنوك الإسلامية بصفة خاصة، وتعد إدارة السيولة أبرز هذه التحديات سواء على الصعيد المحلي أو الدولي، حيث يؤكد القائمين على مؤسسات التمويل الإسلامي والهيئات الداعمة للعمل المالي الإسلامي ومختلف الأطراف الفاعلة، على الحاجة الملحة إلى نظام متين لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية، وباعتبار الطبيعة المميزة لعمل البنوك الإسلامية يجعل من إدارة السيولة أكثر أهمية وأكثر تعقيدا في نفس الوقت، ففي الوقت الذي تستطيع البنوك التقليدية اللجوء للإقراض والاقتراض بمعدلات فائدة في حالة وجود فائض أو عجز في السيولة، فإنه يُحضر على البنوك الإسلامية مثل هذه المعاملات، وهوما أدى بالضرورة للبحث عند هندسة وتطوير أدوات جديدة لتلبية متطلبات السيولة في البنوك الإسلامية.

كما تناول الفصل الثالث أبرز الأدوات والعمليات التي أفرزتها الهندسة المالية الإسلامية لأغراض إدارة السيولة، والتي تنقسم بين عمليات تمويلية مطورة تقوم على أساس العقود المسماة في الفقه الإسلامية(مثل التورق، المضاربة، السلم، الوكالة بالاستثمار.....إلخ)، بالإضافة للصكوك الإسلامية التي تُعد أبرز ما قدمته الهندسة المالية الإسلامية وتنقسم بدورها لأنواع عديدة كل نوع يقوم على واحد أو أكثر من عقود التمويل الإسلامية، ونظرا لأهمية البنك المركزي في إدارة السيولة في النظام المصرفي فقد تم التطرق لأبرز الأدوات المناسبة والبديلة لآليات المسعف الأخير للسيولة ف البنوك الإسلامية والمستمدة هي الأخرى من عقود التمويل الإسلامي (مثل القروض الحسنة، المرابحة السلعية، الوكالة...الخ).

ولأجل التعرف على الواقع العملي في مجال هندسة وتطوير أدوات وآليات لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية تم التطرق في الجانب التطريق لدراسة تجارب العديد من الدول التي تعد رائدة في هذا المجال

متمثل في ماليزيا، أندنوسيا، السودان ودول مجلس التعاون الخليجي إضافة لكل من نيجيريا وباكستان، مع قراءة للحالة الجزائرية وتقديم بعض لمقترحات لتطوير آليات إدارة سيولة البنوك الإسلامية.

وعموما يمكن إبراز أهم النتائج التي توصلت لها هذه الدراسة والتي سيتم بناء عليها اختبار فرضيات الدراسة وفي الأخير تقديم بعض الاقتراحات:

1- نتائج الدراسة

- الهندسة المالية في العمل المالي الإسلامي تعني مجموع الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة بالإضافة إلى صياغة الحلول الإبداعية لمشاكل التمويل وذلك في إطار مبادئ الشريعة الإسلامية؛
- تتميز الهندسة المالية الإسلامية بمجموعة من الخصائص تميزها عن الهندسة المالية التقليدية، حيث أنها تجمع بين الكفاءة الاقتصادية والمصداقية الشرعية، هذه الأخيرة لا نجدها في الهندسة المالية التقليدية؛
- تقوم الهندسة المالية الإسلامية على ثلاثة مناهج في ابتكار وتطوير أدوات مالية إسلامية تتمثل في: المحاكاة، التحوير، ومنهج الأصالة والابتكار؛
- تعتمد الهندسة المالية الإسلامية على العقود المسماة في الفقه الإسلامي في ابتكار وتطوير آليات وأدوات مالية؛
- تعد الصكوك الإسلامية أبرز منتجات الهندسة المالية الإسلامية وكذا صناديق الاستثمار الإسلامية، إضافة للمشتقات المالية الإسلامية القائمة عقد السلم، الاستصناع، الوعد، خيار الشرط....إلخ؛
- إدارة السيولة في البنوك الإسلامية تضطلع بعملية المواءمة بين تحصيل السيولة بأقصر وقت وأفضل سعر وبين استثمارها وتوظيفيها بصورة مجدية في مجالات تتوافق وأحكام الشريعة الإسلامية؛
- كل من الفائض والعجز في السيولة غير مرغوب فيه في البنوك الإسلامية لأنهما يؤديان إلى نقص العائد على الأموال المستثمرة من ناحية وإلى نقص المنافع الاجتماعية والاقتصادية التي يؤديها البنك الإسلامي من ناحية أخرى، وهو ما يتطلب إدارتهما بشكل فعال؛
- تواجه البنوك الإسلامية عديد الصعوبات تجعل من إدارة السيولة أمرا صعبا ومهما في الوقت نفسه، منها ما هو متعلق بالجانب الشرعي (مثل الاختلافات الفقهية)، الجانب القانوني (مثل غياب تسهيلات المسعف الأخير المتوافقة مع الشريعة)، وأخرى مرتبطة بالجانب المالي والابتكاري (مثل قلة الأدوات قصيرة الأجل للسيولة)؛
- الإدارة الفعالة لسيولة البنوك الإسلامية تستلزم توفير عديد المتطلبات سواء على المستوى العالمي مثل(بناء بنية تحتية قوية ومتكاملة للسيولة على المستوى الدولي، توفير أدوات مالية قصيرة الأجل

متوافقة مع أحكام الشريعة مقبولة عالمياً....) أو على المستوى المحلي مثل (ضرورة توفر السوق على عدد كبير من المتعاملين النشطين، توفير الدعم الحكومي للسوق النقدي...) أو على مستوى البنوك ذاتها مثل (التحديد الدقيق والواضح لمصادر ومجالات استخدام السيولة...)؛

- لاتزال السيولة تشكل مصدر قلق للعديد من السلطات الرقابية والهيئات الإشرافية التي لديها أصول مصرفية إسلامية، فبينما تحتفظ البعض منها بكميات كبيرة من السيولة بسبب نقص الآليات المتوافقة مع الشريعة لإدارة السيولة، يواجه البعض الآخر نقصا في السيولة بسبب ضغوط الاقتصاد الكلي ومعدلات التضخم الجامحة والتوقعات السلبية التي تؤدي إلى زيادة سحب الودائع؛

- تعمل الهيئات البحثية والمؤسسات المالية الإسلامية على دعم أعمال البنوك الإسلامية والمساعدة في عملية إدارة لسيولة على المستويين المحلي والدولي من خلال توفير مجموعة من الأدوات قصيرة متوسطة وطويلة الأجل بالإضافة إلى مجموعة من المعايير والمبادئ الإرشادية التي تعمل على إيجاد حلول لمشكلة السيولة بطريقة تتوافق وأحكام الشريعة الإسلامية، من هذه الهيئات(مجلس الخدمات المالية الإسلامية IFSB، السوق المالية الإسلامية الدولية IIFM، مركز إدارة السيولة LMC....)؛

- أفرزت الهندسة المالية الإسلامية عديد العمليات الخاصة بإدارة السيولة في البنوك الإسلامية والتي تقوم على العقود الإسلامية، أبرزها التورق المصرفي المنظم والتورق العكسي إضافة لعقد السلم والمضاربة وكذا الوكالة بالاستثمار واتفاقيات إعادة الشراء في صورهم المطورة؛

- تقوم آلية التورق المصرفي في صورته المطورة لاستثمار فائض السيولة بين أربعة أطراف (بنك فائض سيولة، بنك محتاج للسيولة ومشتري نهائي إضافة لسوق سلع) حتى يجانب بيع العينة المحرم شرعا والأمر نفسة للتورق العكسي في حالة البحث عن السيولة؛

- في الصيغة المطوّرة لعقد المضاربة يمكن استخدام هذه الصيغة بشكل يومي (أو لفترة قصيرة الأجل) لإدارة السيولة مع معاملة أموال المضاربة نفس معاملة حساب الاستثمار العام؛

- تعتبر آلية الوكالة بالاستثمار من أبرز الأدوات المطورة في مجال التمويل والاستثمار الإسلامي المعاصر، كما تُستخدم في من قبل البنوك الإسلامية لاستثمار الفائض في السيولة واستقطاب الأموال في حالة عجز السيولة؛

- يمكن تطوير عقد السلم ليصبح أداة مناسبة لإدارة السيولة وجعله بين عدة أطراف ولتجنب المخاطر التي يمكن أن تنطوي عليها هذه الصيغة يمكن لصاحب العجز ابرام عقد مستقبلي مع طرف آخر، في حين يمكن لصاحب الفائض الدخول في عقد سلم مواز مع طرف آخر؛

- اتفاقيات إعادة الشراء هي الأخرى من الأدوات التي تم تطويرها لأغراض إدارة السيولة في البنوك الإسلامية، ويمكن أن تأخذ صورة البيع مع الوعد بالشراء، أو من خلال إبرام اتفاقية إعادة شراء ثلاثية الأطراف؛

- تعد الصكوك الإسلامية أبرز أدوات الهندسة المالية الإسلامية التيتم تطويرها لأغراض إدارة السيولة، وتقوم هذه الصكوك على واحد أو أكثر من عقود التمويل الإسلامي، من هذه الصكوك: صكوك المضاربة، صكوك المشاركة، صكوك الوكالة بالاستثمار، صكوك المرابحة، صكوك السلم.....؛
- من منتجات الهندسة المالية التي تم اقتراحها لتكون بديلة لآليات المسعف الأخير: المرابحة السلعية، القروض الحسنة، المضاربة، الوكالة بالإضافة إلى إنشاء صندوق مشترك بين المصارف الإسلامية لإدارة السيولة.
- أظهرت مؤشرات السيولة في البنوك الإسلامية الماليزية أنها تتمتع بمستوى سيولة عالية، حيث تجاوز مؤشر تغطية السيولة النسبة المعيارية 100% خلال السنوات الخمس الأخيرة، وذلك بسبب الارتفاع في حجم الأصول العالية السيولة، وهو ما يدل على تنوع استخدامات البنوك الإسلامية في المجالات قصيرة الأجل عالية السيولة؛
- تم هندسة وتطوير العديد من العمليات المالية في إطار الهندسة المالية الإسلامية تعمل كآلية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية الماليزية، تتمثل في:

- قبول الودائع بين المصارف: هذه الآلية تقوم على أساس مبدأ الوديعة والجهة التي تقبل الأموال وفق هذه الآلية يمكن تدفع عائد يُنظر إليه كهبة، وقد عرف حجم التعامل بهذه الأداة خلال السنوات الخمس الأخيرة تراجعا خاصة خلال سنتي 2016(873.7 مليار رينجيت) و2017 (733 مليار رينجيت) لتعرف خلال سنتي 2018 و2019 ارتفعا إلى حدود 1000 مليار رينجيت؛
- الاستثمار من خلال المضاربة: يعتبر آلية أساسية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية الماليزية، وحدد البنك المركزي الماليزي الحد الأدنى لهذه المعاملة بخمسة آلاف رينجيت، وتتراوح مدة الاستثمار بهذه الآلية من ليلة واحدة إلى 12 شهرا، وقد عرف حجم التعامل بهذه الأداة انخفاض بعد سنة 2014، كما أن 85% من حجم التعامل بهذه الأداة كان لمدة ليلة واحدة؛
- تم تطوير اتفاقيات إعادة الشراء في صورة البيع وإعادة الشراء SBBA لتكون إحدى آليات إدارة السيولة في البنوك الإسلامية الماليزية، تقوم على إبرام اتفاقيتين منفصلتين (اتفاقية البيع واتفاقية الوعد بالشراء) وحدد البنك المركزي الحد الأدنى لهذه المعاملة بخمسة آلاف رينجيت؛
- اتفاقية الرهن الأولي RAI: تقوم هذه الأداة على مبدأ القرض الحسن، ويستخدم البنك المركزي كآلية لإدارة السيولة في عمليات سوق المال الخاصة به والعائد النتاج عنها يكون في شكل هبة يتم تحديدها وفقا لمتوسط معدلات العائد في سوق النقد؛
- حين الإصدار WI: تمثل وعد صادر من طرفي العقد لغرض تنفيذ معاملة مستقبلية في الأوراق المالية بسعر محدد، ويتم البيع والشراء الفعلي للأوراق المالية حين إصداراها؛

- تم ابتكار العديد من الصكوك والأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا قائمة على عقود التمويل الإسلامي لأغراض إدارة السيولة، تتمثل في:

- الإصدارات الاستثمارية الحكومية MGII: أصدرت سنة 1983 وفق العقد القرض الحسن ليتم تطويرها فيما بعد وفتح المجال لشراء وبيع هذه الأوراق وفقا لعقد العينة إلى غاية 2013 أين تم تطويرها ليصبح إصدارها وفقا لأساس عقد المرابحة، يتراوح إصدارها بين02 مليار إلى 05 مليار رينجيت وآجال استحقاق بين المتوسطة والطويلة الأجل؛
- صكوك البنك المركزي الماليزي للإجارة: تقوم على مفهوم البيع ثم التأجير، تم إصداراها أول مرة 2006 بقيمة 400 ملين رينجيت، ويتم إصداراها على أساس دوري ومنتظم؛
- السندات النقدية الصادرة عن بنك نيجارا بالمرابحة BNMI: تم تطويرها سنة 2006 لتحل محل صكوك نيجارا القابلة للتداول BNNNبعد استبدال عقد العينة بالمرابحة السلعية، تتراوح مدة استحقاقها بين 12 شهرا و03 سنوات؛
- تم تطوير أداتين جديدتين سنة 2011 من قبل البنك المركزي الماليزي لإدارة السيولة هما: كمبيالات البنك المركزي للبيع بثن آجل تقوم على عقد المرابحة وغير قابلة للتداول، بالإضافة إلى كمبيالات البنك المركزي الاستثمارية وهي صكوك هجينة تجمع بين عقد الإجارة وعقد المرابحة ويمكن تداولها في السوق الثانوية؛
- في سنة 2015 تم تطوير أداة جديدة تسمى شهادة المضاربة لبنك نيجارا ماليزياBMC مُهيكلة على أساس عقد المضاربة تم إصدارها لأغراض إدارة السيولة في السوق النقدي؛
- تُعد صكوك الإسلامية للشركات (صكوك المديونية الإسلامية الخاصة IPDS قبل 2016) من أبرز الأدوات المطروحة في السوق، يتم إصدارها وفقا لصيغة البيع بثمن آجل، القرض الحسن، المرابحة والمضاربة؛
- تُعتبر صكوك الشركات من الآليات المطورة لإدارة السيولة مثل صكوك شركة Caga-mass (صكوك المضاربة 1994، صكوك المرابحة 2007،صكوك أمانة للاستثمار 2010...)؛
- تم تطوير الأدوات الإسلامية القابلة للتداول INI ليتكون بديلة لأدوت الإيداع القابلة للتداول NID لأغراض إدارة السيولة في البنوك الإسلامية، يتم إصدارها وفقا لشكلين: أدوات الإيداع الإسلامية القابلة للتداولINID تقوم على أساس المضاربة، وشهادة الدين الإسلامية القابلة للتداول NIDC تقوم على أساس البيع بثمن آجل؛
- الكمبيالات الإسلامية المقبولةIAB يتم إصدارها وفقا لمبدأين المرابحة وبيع الدين؛

- تم تطوير برنامج المرابحة السلعية في سنة 2007 من قبل البنك المركزي كأداة قائمة على السلع لإدارة السيولة، كما تم سنة 2009 إطلاق بورصة سوق السلع الماليزية مخصصة لتسهيل إدارة السيولة في البنوك الإسلامية باستخدام زيت النخيل كأصل أساسي، ويتم تداول السلع من خلال عقود شرعية: المرابحة، التورق، المساومة والوكالة؛
- قدم البنك المركزي الماليزي سنة 2012 المرابحة المرهونة كأداة بديلة للبنوك الإسلامية للحصول على السيولة، حيث يمكن للبنوك الإسلامية من خلالها الحصول على السيولة عن طريق المرابحة السلعية ورهن مجموعة من الصكوك الإسلامية؛
- بالنسبة للبنوك الإسلامية في أندنوسيا عرف مستوى السيولة انخفاضا خلال السنوت الخمسة الأخيرة، حيث انخفض نسبة الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول من 15.5%سنة 2015 إلى 10.8% سنة 2019، والأمر نفسه بالنسبة للأصول السائلة إلى الالتزامات قصيرة الأجل التي انخفضت من 20.3% سنة 2015 إلى 15% سنة 2019، وهو ما يشير إلى الانخفاض في حجم الأصول السائلة لديها؛
- تم تطوير عديد الأدوات المالية لأغراض إدارة السيولة في البنوك الإسلامية في أندنوسيا، تتمثل في:
  - تسهيلات السيولة اليومية FLIS التي تعتمد على اتفاقية إعادة الشراء (Repo) للأوراق المالية(شهادات بنك أندنوسيا) بشكل يومي؛
  - تسهيلات الإيداع المتوافقة مع الشريعة FASBIS تقوم على أساس الوديعة لمدة أقصاها 14 يوما؛
  - شهادة الاستثمار المتبادل للمضاربة IMA : تُصدرها البنوك الإسلامية في أندنوسيا للاستثمار قصير الأجل على أساس عقد المضاربة يتراوح تاريخ استحقاقها بين يوم و12 شهرا وهي قابلة للتداول؛
- قام بنك أندنوسيا بإصدار عديد الشهادات لأغراض إدارة السيولة في البنوك الإسلامية تتمثل في :
  - شهادات بنك أندنوسيا المتوافقة مع الشريعة SBIS قصيرة الأجل تقوم على أساس عقد الجُعالة تُستخدم في عمليات السوق المفتوحة كما تُستخدم لإدارة فائض السيولة في البنوك الإسلامية، وقد عرف حجم التعامل بها تطورا خلال الفترة 2017–2019 من 8000 مليار روبيه إلى 10500 مليار ربيه نهاية سنة 2019 و 8674 مليار ربيه منتصف 2020، وتعد الشهادات ذات 09 أشهر الأكثر استخداما لإدارة السيولة بنسبة 41.65% من حجم التعامل بها خلال الفترة 2017–جويلية 2020؛
  - شهادات الإيداع القابلة للتداول تم تطويرها منذ سنة 2018 على أساس عقد الوديعة وهي قابلة للتداول في سوق النقد؛

- اتفاقية إعادة الشراء (الريبو العسي) للصكوك الحكومية SBSN من خلال قيام البنوك الإسلامية بشراء SBSN مع شرط إعادة البيع وفق سعر متفق عليه عند تاريخ مستقبلي (عقدين منفصلين، عقد البيع وعقد الوعد بإعادة البيع)، وقد تم التخلي عن هذه الأداة سنة 2018 واستبدالها بصكوك بنك أندنوسيا SUKBI؛
- تم طرح منتج المرابحة السلعية كأداة لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية في أفريل سنة 2012 من خلال بورصة جاكرتا؛

– تم تطوير وإصدار العديد من الصكوك الإسلامية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية في أندنوسيا، تنقسم إلى صكوك الشركات، صكوك حكومية، وصكوك بنك أندنوسيا:

- صكوك الشركات: تم إصدارها أول مرة سنة 2002 على أساس عقد المضاربة من قبل شركة إندوسات بقيمة 175 مليار روبيه لتتوالى الإصدارات حتى تصل 11.7 تريليون روبيه سنة 2016؛
- الصكوك الحكومية SBSN لأغراض إدارة السيولة تم إصدارها أول مرة سنة2008 تقوم على أساس عقد الإجارة، بلغ حجم إصداراها 740 تريليون روبيه بنهاية سنة 2019 بنسبة 18.45% من إجمالي حجم الأوراق الحكومية، أما حصيلة البنوك الإسلامية منها فقد ارتفعت من 10.19% سنة 2013 إلى 18.45% سنة 2019؛
- صكوك بنك أندنوسيا SUKBI تم إصدارها نهاية سنة 2018 بناءً على عقد المشاركة المنتهية بالتمليك كبديل لعملية الريبو العكسي للصكوك الحكومية SBSN، وقد بلغ حجم السيولة المستثمرة من خلال هذه الصكوك 20738 مليار روبيه سنة 2019 وحوالي 27000 مليار روبيه إلى غاية جويلية 2020، وتُعتبر الصكوك ذات مدة استحقاق أسبوعين هي الأكثر استخداما من قبل البنوك الإسلامية؛

– تتمتع البنوك الإسلامية في السودان بمستوى عالٍ من السيولة، حيث بلغت نسبة السيولة إلى الأصول حوالي 40% نهاية 2018، في حين بلغت نسبة النقدية إلى الودائع الجارية أكثر من 193%؛

– تم تطوير العديد من منتجات الهندسة المالية من قبل البنك المركزي السوداني تستخدمها البنوك الإسلامية في إدارة السيولة لديها، أبرزها الصكوك الإسلامية التي تقوم على العقود الشرعية وتتمثل في:

- شهادات مشاركة الحكومة (شهامة) تقوم على أساس صيغة المشاركة تم إصدارها أول مرة سنة 1999 وهي قصيرة الأجل مدتها عام، بلغت السيولة المستثمرة من قبل البنوك الإسلامية باستخدام هذه الشهادات حوالي 11.7 مليار جنيه و16 مليار جنيه خلال سنتي 2017 و2018 على التوالي، بنسبة 49.13% و59% من إجمالي لإصدارات؛

- شهادات الاستثمار الحكومية (صرح) بدأ العمل بها سنة 2003 تقوم على أساس عقد المضاربة، بلغت السيولة المستثمرة من قبل البنوك الإسلامية باستخدام هذه الصكوك حوالي 222 مليون جنيه سن 2017 و377 مليون سنة 2018 بسنة 68.07% و35.8% من إجمالي الإصدارات؛
- شهادات إجارة أصول مصفاة الخرطوم للبترول (شامة) بدأ العمل بها سنة 2010 يتم إصدارها على أساس صيغة الإجارة وعقد الوكالة، بلغت حصة السيولة المستثمرة من خلال هذه الصكوك حوالي 800 مليون جنيه سنة 2017 و490 مليون سنة 2018 بنسبة 42% و25.8% على التوالي؛
- شهادة إجارة أصول الشركة السودانية لتوزيع الكهرباء(شاشة) تم إصدارها سنة 2013 على أساس عقد المضاربة والإجارة، بلغت حصة البنوك الإسلامية منها 51.4% و49% و30% خلال الفترة 2016–2018 (1.15 و 1.09 و6.8 مليار جنيه)؛

- إنشاء صندوق مشترك لإدارة السيولة بين البنوك الإسلامية في السودان سنة 2015، حيث ارتفع حجم التمويل الممنوح للبنوك الإسلامية لإدارة السيولة من 3.3مليار جنيه سنة 2016 إلى 13.6 مليار جنيه 2018 وهو ما يدل على أهمية هذا الصندوق في تمويل السيولة للبنوك الإسلامية في السدوان؛
- بالنسبة لدول مجلس التعاون الخليجي فتعتمد بصفة عامة على صكوك المؤسسة الإسلامية الدولية لإدارة السيولة (IILM) القصيرة الأجل لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية، إضافة للمرابحة السلعية؛
- في البحرين تم إصدار صكوك السلم والإجارة سنة 2001، حيث يقوم البنك المركزي بإصدار صكوك السلم بصورة شهرية ذات 03أشهر بقيمة 36 مليون دينار وانطلاقا من سنة2006 ارتفع حجم الإصدار إلى43 مليون دينار شهريا، أما صكوك الإجارة يتم إصدارها بصورة شهرية لمدة 06 أشهر؛
- أطلق المصرف المركزي البحريني سنة 2015 أداة الوكالة لأغراض إدارة السيولة في البنوك الإسلامية، بلغ حجم السيولة المستثمرة من خلالها 114مليون دينار سنة 2018 و116 مليون دينار سنة 2019؛
- في الإمارات العربية المتحدة تم طرح كل من شهادات الإيداع المتوافقة مع الشريعة وتسهيل المرابحة المضمونة كآليات لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية واللتان تقومان على أساس المرابحة السلعية (التورق).
- حققت البنوك الإسلامية في نيجيريا مستويات عالية من السيولة حيث بلغت نسبة الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول 31,3% ونسبة تغطية الإلتزامات قصيرة الأجل 84,5% سنة 2019؛
- قدم البنك المركزي النيجيري سنة 2012 مجموعة من الأدوات المطورة لإدارة سيولة البنوك الإسلامية تتثمل في:

- الوديعة الآمنة الصادرة عن البنك المركزي والتي تقوم على أساس عقد الوديعة، تستخدمها البنوك الإسلامية لاستثمار فائض السيولة، وللبنك المركزي الحرية في تقديم عائد غير مشروط على شكل هبة؛
- سندات دون فائدة صادرة عن البنك المركزي تقوم على أساس القرض الحسن وتستخدمها البنوك الإسلامية في استثمار فائض السيولة لديها؛
- أوراق مالية دون فائدة مدعومة بأصول مالية يُصدرها البنك المركزي من خلال توريق بعض الأصول المالية وتستخدمها البنوك الإسلامية في استثمار فائض السيولة لديها؛
- تمويل تسهيلات السيولة من خلال تقديم تسهيلات سيولة من قبل البنك المركزي للبنوك الإسلامية ليوم واحد تنتهي في يوم العمل التالي وتقوم على مبدأ القرض الحسن؛
- تسهيلات خلال اليوم يُقدمها البنك المركزي ليوم عمل واحد تنتهي في نفس اليوم وتقوم على مبدأ القرض الحسن؛

- حققت البنوك الإسلامية في باكستان مستويات عالية من السيولة حيث تجاوزت معايير تغطية السيولة ومعيار صافي التمويل المستقر النسبة المعيارية (100%) خلال السنوات 2017–2019؛
- في باكستان يتم الاعتماد على عمليات الإيداع القائمة على المضاربة والمشاركة بين البنوك والمرابحة السلعية أضافة إلى بعض الصكوك الإسلامية كأدوات لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية.
- لا زالت البنوك الإسلامية في الجزائر تفتقر لعديد المتطلبات الأساسية التي تسمح لها بتطوير نشاطها أكثر خاصة من الناحية القانونية، رغم صدور الأمر 20–02 والذي اقتصر على تحديد عمليات هذه البنوك والقواعد المطبقة عليها؛
- تمتع البنوك الإسلامية في الجزائر بنسب سيولة عالية مقارنة بنسب سيولة الجهاز المصرفي ككل؛
- لا يفرق بنك الجزائر بين البنوك الإسلامية والبنوك التقليدية فيما يخص تسهيلات إدارة السيولة وهوما يجعلها تحتفظ بمستويات عالية من السيولة.

2- اختبار فرضيات الدراسة

بناء على النتائج التي تم التوصل إليها سنقوم باختبار مدى صحة فرضيات هذه الدراسة كما يلي:

الفرضية الأولى: تنص على "تختلف الهندسة المالية الإسلامية عن الهندسة المالية التقليدية من حيث المفهوم والضوابط والأنواع".

من خلال الفصل الأول توصلنا إلى أن الهندسة المالية الإسلامية تختلف على الهندسة التقليدية من حيث أنها تخضع لمبادئ الشريعة الإسلامية وما يميزها عن الهندسة التقليدية أنها تجمع بين الكفاءة

الاقتصادية والمصداقية الشرعية، كما أن منتجتها تكون مبنية على عقد أو أكثر من عقود التمويل المسماة في الفقه الإسلامية، وهو ما يثبت صحة الفرضية الأولى.

الفرضية الثانية: تنص على "الجهود المبذولة لتطوير إدارة السيولة في البنوك الإسلامية لا تتعدى الأسواق المحلية".

أظهرت نتائج الدراسة أن هناك العديد من الهيئات والمؤسسات التي تعمل على تطوير وابتكار منتجات مالية وتقديم مبادئ إرشادية وضوابط لتطوير العمل المصرفي الإسلامي بصفة عامة وإدارة السيولة على وجه الخصوص تنشط على المستوى المحلي والإقليمي والدولي منها: السوق المالية الإسلامية، المؤسسة العالمية لإدارة السيولة، مركز إدارة السيولة، مجلس الخدمات الإسلامية....إلخ، وهو ما يثبت عدم صحة الفرضية الثانية.

الفرضية الثالثة: تنص على " الهندسة المالية الإسلامية قادرة على تطوير آليات إدارة سيولة البنوك الإسلامية من خلال المنتجات والمبتكرات المالية القائمة على عقود التمويل الإسلامي"

أظهرت نتائج الدراسة أن الهندسة المالية الإسلامية أفرزت عديد المنتجات والمبتكرات القائمة على عقود التمويل الاسلامي يمكن استخدامها في إدارة سيولة البنوك الإسلامية مثل: الصكوك الإسلامية بأنواعها المختلفة، المرابحة السلعية، آلية الوكالة بالاستثمار، اتفاقيات إعادة الشراء الإسلامية....إلخ، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثالثة.

الفرضية الرابعة: تنص على " تتفاوت التجارب الدولية محل الدراسة بين التنوع والمحدودية فيما يخص أدوات ومنتجات الهندسة المالية الإسلامية المستخدمة لإدارة سيولة البنوك الإسلامية"

من خلال دراسة وتحليل تجارب بعض الدول (ماليزيا، أندنوسيا، السودان، دول مجلس التعاون الخلجي، نيجيريا، باكستان) توصلنا إلى أن بعض الدول قامت بتطوير عديد الأدوات لإدارة سيولة البنوك الإسلامية ولها أسواق نشطة في هذا المجال مثل ماليزيا وأندنوسيا، في حين الدول الأخرى تتميز بمحدودية الأدوات المطورة وفي الغالب تركز على أداة واحدة (مثل المرابحة السلعية في دول مجلس التعاون الخليجي وباكستان، أو صندوق إدارة السيولة في السودان...)، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الرابعة.

3- اقتراحات الدراسة

على ضوء لنتائج السابقة يمكن تقديم بعض الاقتراحات يمكن أن تساعد في هندسة وتطوير آليات لإدارة فعالة للسيولة في البنوك الإسلامية:

- ضرورة تنسيق الجهود وتوحد فتاوى وأحكام المعاملات المالية على المستوى الدولي، حيث أن بعض المعاملات المقبولة في بعض الدول تكون غير مقبولة في دول أخرى (مثل عمليات التورق، اتفاقيات

إعادة الشراء...إلخ) وهو ما يؤثر سلبا على عمليات إدارة السيولة في البنوك الإسلامي خاصة على المستوى الدولي، وبالتالي ضرورة تنسيق الجهود من أجل تقليل الاختلاف في الفتاوى والأحكام الشرعية ما يُسهل من عملية هندسة وابتكار وتطوير آليات متوافقة مع الشريعة لأغراض إدارة السيولة، وذلك على غرار الجهود التي يبدلها مجمع الفقه الإسلامي ومجلس الخدمات المالية الإسلامية والهيئات والمؤسسات الدولية الأخرى؛

- العمل على تصميم وتطوير أسواق مالية إسلامية متكاملة تسمح بتداول أدوات مالية إسلامية لأغراض إدارة السيولة، على غرار السوق المالية الإسلامية، والمؤسسة الإسلامية لإدارة السيولة؛
- ضرورة عمل البنوك المركزية على تشجيع تطوير وتصميم أدوات مالية قابلة للتداول وذات مخاطر منخفضة ومتوافقة مع أحاكم الشريعة يمكن إصدارها بكميات كافية وبجدول زمني منتظم لتلبية احتياجات السياسة النقدية؛
- العمل على إنشاء نظام تسوية ودفع على المستوى الدولي يمكن الوصول إليه بسهولة يتسم بالكفاءة والفعالية والشفافية، وهوما من شأنه أن يعمل على جذب مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية والجهات الفاعلة في الصناعة المالية الإسلامية ويساعد على إدارة السيولة؛
- من المتطلبات الضرورية المساعدة على هندسة أدوات مالية لإدارة السيولة، ضرورة التنسيق فيما يخص الأطر القانونية والتنظيمية والضريبية على المستوى الدولي بالشكل الذي يسهل إجراء معاملات البنوك الإسلامية بين الدول وهو ما يسمح بتسهيل عمليات إدارة السيولة بين البنوك الإسلامية على المستوى الدولي؛
- العمل على دعم الأسواق الثانوية المحلية وتشجيع المتعاملين فيها بالشكل الذي يُقوّي من كفاءة هذه الأسواق وهو ما يسهم في ابتكار وتطوير أدوات مالية قصيرة الأجل متوافقة مع الشريعة مساعدة على إدارة السيولة؛
- ضرورة تنويع الأدوات المالية المبتكرة وعدم التركيز على أدوات بعينها، فالعديد من الدول تركز على منتج أو منتجين فقط خاصة التورق واتفاقيات إعادة الشراء، وهوما يحد من فعالية إدارة السيولة؛
- العمل على تكريس الافصاح والشفافية في الأسواق المالية والنقدية بالشكل الذي يسمح للبنوك الإسلامية الحصول على المعلومات المطلوبة لانتقاء الأدوات المالية المناسبة، وهوما يرفع من فعالية إدارة السيولة؛
- من العوامل الأساسية المساعدة على ابتكار تطوير آليات جديدة لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية الدعم الحكومي للجهود المبذولة في هذا المجال في السوق النقدية، وذلك من خلال التسهيلات القانونية والضريبية والمشاركة الفعالة في هذه السوق من خلال إصدار الأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية؛

- إرساء إطار قانوني وتنظيمي قوي خاص بالبنوك الإسلامية بالشكل الذي يسمح بتطوير هياكل إدارة السيولة خاصة في الدول التي لم تصدر لحد الأن إطار قانوني ينظم عمليات إدارة السيولة في البنوك الإسلامية؛
- ضرورة التقليل من عمليات التورق (المرابحة السلعية) واقتصارها على الحالات الطارئة للسيولة مع مراعاة ضوابط التي جاءت في المعيار 40 لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية؛
- ضرورة تعميم التجربة السودانية في إنشاء صندوق مشترك لغرض إدارة السيولة في البنوك الإسلامية، وهوما يسمح بالتقليل من عمليات المرابحة السلعية (التورق) والتي أفتى بعدم جوازها مجمع الفقه الإسلامي؛
- التركيز على الصكوك الإسلامية قصيرة الأجل لأغراض إدارة السيولة، وهذا بدوره يتطلب آلية سوق فعالة لإصدار وتداول هذه الصكوك؛
- لتطوير العمل المصرفي الإسلامي في الجزائر لا بد من توفير بعض المتطلبات الأساسية سواء المتعلقة بالجانب القانوني والشرعي، أو الجانب المحاسبي والضريبي، أومن حيث المؤسسات والهيئات الداعمة....الخ؛
- يمكن لبنك الجزائر تطوير بعض الآليات لإدارة السيولة تناسب طبيعة عمل البنوك الإسلامية، مثل إصدار سندات بدون فوائد قائمة على صيغة القرض الحسن، أوراق مالية مدعومة بأصول، أو شهادات إيداع إسلامية، كما يمكن إنشاء صندوق مشترك لإدارة سيولة البنوك والنوافذ الإسلامية يكون تحت إدارته.

4- آفاق الدراسة

ختاما، وكآفاق لهذه الدراسة نورد المواضيع التالية:

- دراسة واقع تطوير آليات المسعف الأخير للسيولة في البنوك الإسلامية على ضوء توصيات مجلس الخدمات المالية الإسلامية؛
- دراسة قياسية للعوامل المحددة لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية؛
- الكفاءة الاقتصادية للأدوات والمنتجات المالية الإسلامية المطورة لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية؛
- التكنلوجيا المالية في البنوك الإسلامية ودورها في مواجهة التحديات المصرفية الحديثة.

قائمة المراجع

أولا: المراجع باللغة العربية

1- الكتب

1. إبراهيم علي عبد الله و أخرون، **البنوك الإسلامية** ، ط1 ،دار الصفاء للطباعة و النشر و التوزيع، 1993.
2. أحمد بن حسن أحمد الحسني، **الودائع المصرفية : أنواعها، استخدامها، استثمارها(دراسة شرعية اقتصادية)**، ط1، دار ابن حزم، بيروت. دت.
3. أحمد بن حسن أحمد الحسني، **الودائع المصرفية : أنواعها، استخدامها، استثمارها(دراسة شرعية اقتصادية)**، ط1، دار ابن حزم، بيروت، 1999م،
4. أحمد سالم ملحم، **بيع المرابحة وتطبيقاته في المصارف الإسلامية**، ط01، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، 2005م.
5. أحمد شعبان محمد علي، **دور الهندسة المالية في تطوير الصريفة الإسلامية**، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، 2019.
6. أحمد صلاح عطية، **مشاكل المراجعة في أسواق المال**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003
7. إخلاص باقر هاشم النجار، **الهندسة المالية الإسلامية**، ط1، دار الأيام، عمان، 2020.
8. أشرف محمد دوابة، **دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية**، ط1، دار السلام، القاهرة، 2006.
9. بن علي بلعزوز وآخرون، **إدارة المخاطر (إدارة المخاطر، المشتقات المالية، الهندسة المالية)**، ط01، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2013.
10. حامد بن حسين بن محمد بن علي ميرة، **العقود المستجدة في المصارف الإسلامية (دراسة تأصيلية تطبيقية)**، دار الميمان للنشر والتوزيع، الرياض، 2011،
11. الحناوي صالح، **تحليل وتقييم الأسهم والسندات**، الدار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع، الاسكندرية، 2000.
12. خالد أمين عبد الله و حسين سعيفان، **العمليات المصرفية الإسلامية**، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2008.
13. خلف بن سليمان النمر، **شركات الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي**، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2000م
14. خليل الشماع، **إدارة المصارف**، ط2، بغداد، 1995
15. جمال لعمارة، **البنوك الإسلامية** ، دار النبأ ، الجزائر، 1996م
16. دريد آل شبيب، **الأسواق المالية والنقدية**، دار المسيرة،عمان،2012،
17. زكية الصالح بوستة، **الهندسة المالية الإسلامية وأدوات التمويل**، ط01، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، 2019.
18. زياد رمضان، **مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي**، ط3، دار وائل، عمان، 2005،

19. زياد سليم رمضان ومحفوظ جودة، **الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك**، ط2، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2003م،
20. زينب عوض الله وأسامة محمد الفولي، **أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي**، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2003م
21. سامر مظهر قنطقجي، **الابتكار المالي بين التثبيت والتهافت**، ط2، منشورات مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، 2016
22. سامي السويلم، **التحوّط في التمويل الإسلامي**، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 2007،
23. سامي السويلم، **صناعة الهندسة المالية نظرات في المنهج الإسلامي**، بيت المشورة للتدريب، الكويت، أفريل 2004.
24. سليمان ناصر، **تطوير صيغ التمويل قصير الأجل للبنوك الإسلامية**، ط01، المطبعة العربية، غرداية، الجزائر، 2002،
25. سمير عبد الحميد رضوان، **المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها**، دار النشر للجامعات، الطبعة الأولى، القاهرة، 2005.
26. سمير عبد الحميد رضوان، **أسواق الأوراق المالية ودورها في التنمية الاقتصادية**، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، 1996،
27. شعبان محمد إسلام البرواري، **بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي: دراسة نقدية تحليلية**، دار الفكر، دمشق، 2002،
28. صادق راشد الشمري، **أساسيات المصرفية الإسلامية**، دار اليازوري، عمان، 2006م
29. صالح صالحي، **السياسة النقدية والمالية في إطار نظام المشاركة في الاقتصاد الإسلامي**، ط1 ، دار الوفاء، المنصورة،2001،
30. طارق عبد العال حماد، **التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر،2002.
31. طارق عبد العال حماد، **المشتقات المالية: المفاهيم-إدارة المخاطر-المحاسبة** ، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2001،
32. عبد الحليم عمار غربي، **مصادر واستخدامات الأموال في البنوك الإسلامية**، ط01، دار أبي فداء العالمية للنشر والتوزيع والترجمة، سوريا، 2013م.
33. عبد الحميد عبد الفتاح المغربي، **الإدارة الاستراتيجية في البنوك الإسلامية**، ط01، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامية للبحوث ولتدريب، جدة، 2004.
34. عبد الرحمن الصالحي، **القروض المتبادلة: مفهومها وحكمها وتطبيقاتها المعاصرة في الفقه الإسلامي**، دار النفائس، عمان، 2011،
35. عبد القادر أحمد التيجاني، **السلم بديل شرعي للتمويل التقليدي وسوق ما بين البنوك**، ط03، مطبعة الإمارات، 2017،
36. عبد الكريم قندوز، **الابتكار المالي في الصناعة المالية الإسلامية**، صندوق النقد العربي، أبوظبي، 2019.

37. عبد الكريم أحمد قندوز، سفيان حمده قعلول، **الصناعية المالية الإسلامية بدول المغرب العربي: الواقع والتحديات والآفاق**، صندوق النقد العربي، الإمارات العربية المتحدة، العدد01، 2020،
38. عبد المعطي رضا أرشيد، محفوظ أحمد جودة، **إدارة الإئتمان**، دار وائل للنشر، عمان، 1999،
39. عصام حسين، **أسواق الأوراق المالية(البورصة)**، دار أسامة، عمان، 2008،
40. علاء الدين زعتري، **الخدمات المصرفية** ، دار الكلم الطيب ، بيروت، 2002،
41. فريد النجار، **البورصات والهندسة المالية**، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، 2004.
42. فلاح حسن الحسيني، مؤيد عبد الرحمان الدوري، **إدارة البنوك "مدخل كمي واستراتيجي معاصر"**، ط02، دار وائل للنشر، عمان الأردن، 2003،
43. قندوز عبد الكريم، **الهندسة المالية بين النظرية والتطبيق**، ط1، مؤسسة الرسالة ناشرون، بيروت، 2008.
44. قيصر عبد الكريم الهيتي، **أساليب الاستثمار الاسلامي وأثرها على الأسواق المالية والبورصات**، ط01، دار رسلان للطباعة والنشر، دمشق، 2006م
45. محب توفيق، **الهندسة المالية الإطار النظري والتطبيقي لأنشطة التمويل والاستثمار**، دار الفكرة الجامعي، الاسكندرية، 2011،
46. محسن أحمد الخضيري، **كيف تقرأ ميزانية؟، مدخل اقتصادي متكامل لمنظومة اتخاذ القرار في الشركات والبنوك والمنظمات المحلية والدولية**، ط1، إيراك للنشر والتوزيع، القاهرة،1996م
47. محمد أحمد أبو العز، **الابتكار في صيغ التمويل الإسلامي**، مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، 2015.
48. محمد بن علي القري، **بحوث في التمويل الإسلامي**، سلسلة مطبوعات الإدارة الشرعية (المجلد الرابع)، ط01، دار الميمان للنشر والتوزيع، الرياض، 2020،
49. محمد بوجلال، **المصارف الإسلامية: مفهومها، نشأتها، تطورها مع دراسة ميدانية على مصرف إسلامي**، المؤسسة الوطنية للكتاب، الجزائر،1992،
50. محمد حسين الوادي وحسين محمد سمحان، **المصارف الإسلامية**، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان الأردن، 2007م
51. محمد عبد الرحمن أبو شورة وآخرون، **مخطط النظام المصرفي (الأسلمة وأثرها على البيئة المصرفية)، توثيق تجربة السودان في مجال المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية**، بنك السودان المركزي، ط1، الخرطوم، 2006.
52. محمد عبد المنعم أبو زيد، **المضاربة وتطبيقاتها العملية في المصارف الإسلامية** ، ط01، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة،1996
53. محمود عبد الكريم أحمد إرشيد، **الشامل في عمليات ومعاملات المصارف الإسلامية**، ط02، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2007م،
54. محي الدين على القرة داغي، **بحوث في فقه البنوك الإسلامية**، الطبعة الأولى، دار البشائر، بيروت، 2002
55. مدحت صادق، **أدوات وتقنيات مصرفية**، دار غريب، القاهرة، مصر، 2001،

56. مرضي بن مشوح العنزي، **فقه الهندسة المالية الإسلامية(دراسة تأصيلية تطبيقية)**، الطبعة الأولى، درا كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، السعودية، 2015.
57. منير ابراهيم هندي، **إدارة الأسواق والمنشآت المالية**، منشأة المعارف، الاسكندرية، 2002.
58. منير إبراهيم هندي، **إدارة البنوك التجارية (مدخل اتخاذ القرارات)**، ط03، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، 2002،
59. منير إبراهيم هندي، **الفكر الحديث في إدارة المخاطر (الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات)**، منشأة المعارف، الاسكندرية،
60. منير إبراهيم هندي، **شبهة الربا في معاملات البنوك التقليدية والإسلامية** ، دار النهضة العربية، القاهرة، 1995
61. ناصر الغريب، **أصول المصرفية الإسلامية وقضايا التشغيل**، ط01، دار أبواللو للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 1996م،
62. نزيه عبد المقصود مبروك، **صناديق الاستثمار بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي**، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2006،
63. هاشم العبادي، **الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية**، مؤسسة الوراق، عمان، 2008.
64. هبة عبد المنعم وآخرون، **تطبيق البنوك المتوافقة مع الشريعة لمتطلبات بازل 03 في الدول العربية**، صندوق النقد العربي، جوان، 2020،
65. وائل عربيات ، **المصارف الإسلامية و المؤسسات الاقتصادية** ، ط1، دار الثقافة للتوزيع و النشر، الأردن، 2006
66. وهبة الزحيلي، **المعاملات المالية المعاصرة**، دار الفكر، دمشق، سوريا، 2002.
67. يوسف كمال محمد، **الصكوك المالية الإسلامية بديلا عن قروض المؤسسات الدولية**، دار البشير للنشر والتوزيع، القاهرة، 2012.

2- المجلات والدوريات

1. أحلام بوعبدلي، حمزة عمي سعيد، **دعم تسيير مخاطر السيولة المصرفية في ظل إسهامات اتفاقيات بازل 03**، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، مجلد 07، العدد02، 2014، (ص ص 100-114).
2. أمجد سالم قويدر، **صور تطبيقية للهندسة المالية الإسلامية: خيار الشرط وعقد السلم**، مجلة مركز صالح عبد الله للاقتصاد الاسلامي، مجلد20، عدد58، أفريل 2016.
3. أوني سهراني، **بدائل المسعف الأخير للمصارف الإسلامية من البنوك المركزية**، شبكات الامان المالي تحقيق التوازن بين متطلبات الشريعة وملائمة النظام المالية الإسلامي، مجلس الخدمات المالية الإسلامية والأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية، ماليزيا، 2016،
4. التيجاني عبد القادر أحمد، **السلم بديل شرعي للتمويل المصرفي المعاصر**، مجلة جامعة الملك عبد العزيز للاقتصاد الاسلامي، مجلد12، 2000، ص ص(51-96).

5. جمعة بنت حامد يحي الحريري، **عقد السلم وتطبيقاته المعاصرة دراسة فقهية**، كليّة الآداب والعلوم الإنسانية، جامعة طيبة، العدد30، الجزء01، 2015،
6. حسين حامد حسان، **الأدوات المالية الإسلامية**، مجلة مجمع الفقه الإسلامي (موضوع الاسواق المالية)، العدد 06،1990
7. حماد مصطفى عزب، **التنظيم القانوني للصكوك الإسلامية وأهميته في تفعيل دورها بتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية " دراسة في القانونين الكويتي والمصري"**، مجلة كلية القانون الكويتية العالمية، ملحق خاص، العدد الرابع، الجزء الأول، 2019، (ص ص 235–287)،
8. حمزة بن حسين الفعر الشريف، **ضمانات الصكوك الإسلامية، ندوة الصكوك الإسلامية (عرض وتقويم)**، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 24–25 ماي 2010، (ص ص 268–280)،
9. حنيني محمد وجيه، **خيارات الإقراض الأخير والمصارف الإسلامية (المشكلة، الأبعاد، الحلول)**، دراسات العلوم الإدارية، الجامعة الأردنية، مجلد37، عدد01، 2010، ص ص (114–129)،
10. رائد نصري أبو مؤنس، **قواعد هندسة المنتجات المالية الإسلامية دراسة تحليلية**، دراسات علوم الشريعة والقانون، مجلد43، عدد01، 2016
11. سامي سويلم، **التورق والتورق المنظم دراسة تأصيلية**، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد17، ج2، 2003،
12. سعدو العنزي، محمود السرطاوي، **صكوك المرابحة**، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، المجلد الثامن، العدد الأول، 2012،
13. سعدي أحمد حميد الموسوي، **القدرة التفسيرية لمؤشرات السيولة في تحليل توجهات ومستويات المخاطرة (دراسة تحليلية لعينة من المصارف العراقية)**، مجلة الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية، جامعة بابل العراق، المجلد07، العدد04، ص ص (57–81)، 2015،
14. السعيدي عبد الله ب محمد بن حسين، **التورق كما تجريه المصارف في الوقت الحاضر، مجلة مجمع الفقه الإسلامي**، ج02، العدد17، 2003
15. سامي السويلم ابن براهيم، **موقف السلف من التورق المنظم**، سبتمبر2003، ص03 (https://www.almeshkat.net/book/4957)
16. سلمان دعيج، أمين أحمد النهاري، **عقد الوكالة في الاستثمار في المرابحات الدولية (دراسة فقهية)**، مجلة جامعة الشارقة للعلوم الشرعية والقانونية، مجلد14، عدد01، 2017، ص ص (82–112)
17. سليمان ناصر، بوشرمة عبد الحميد، **مقررات لجنة بازل 03 في إدارة مخاطر السيولة النظامية**، مجلة الإدارة والتنمية للبحوث والدراسات، العدد 09، (ص ص 76–94)،
18. شوقي بورقبة، **إدارة السيولة في البنوك الإسلامية**، معهد الاقتصاد الاسلامي، مركز النشر العلمي، المملكة العربية السعودية، 2011،
19. الصوفي ولد الشيباني، **التمويل عن طريق الصكوك الإسلامية**، مجلة الفقه والقانون، العدد 34، ، 2015، (ص ص 6–21).

20. عبد القادر التيجاني أحمد، **التمويل النقدي وسوق ما بين البنوك "صيغ وأساليب التمويل الإسلامي الملائكة لتنفيذ عمليات سوق ما بين البنوك"**، مجلة الصيرفة والمالية الإسلامية، بنك السودان المركزي، العدد01، 2016، ص ص(40–52)،

21. عبد الكريم قندوز وحكيم براضية، **تقنيات واستراتيجيات إدارة السيولة بالمؤسسات المالية الإسلامية (الفرص والتحديات)**، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، العدد الثاني، ديسمبر2014، ص ص (11–30)،

22. عبد الكريم قندوز، **الهندسة المالية الإسلامية**، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الاسلامي، مجلد20، عدد02، 2007، ص ص (03–46)

23. عبد الهادي قذافي عزت الغنانيم، **التمويل بالتورق العكسي كما تجريه المصارف الإسلامية التي تأخذ به في نشاطها المصرفي (دراسة تصويرية تأصيلية)**، دراسات الشريعة والقانون، مجلد 40، ملحق01، 2013، ص ص (923–951)،

24. عبدالرحيم الساعاتي، **نحو مشتقات مالية إسلامية لإدارة المخاطر التجارية** ،مجلة جامعة الملك عبدالعزيز، الاقتصاد الاسلامي،مجلد11، 1999، ص ص(55–92)،

25. على محيي الدين القرة داغي، **إدارة السيولة في المؤسسات المالية الإسلامية**، مجلة إيسرا الدولية للمالية الإسلامية، مجلد 01، العدد01، ديسمبر 2010،

26. علي محي الدين القرة داغي، **الإجارة وتطبيقاتها المعاصرة "الإجارة المنتهية بالتمليك"**، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، العدد 12،

27. فتح الرحمن صالح، **أدوات سوق النقد الإسلامية: مدخل الهندسة المالية الإسلامية**، مجلة المصرفي، بنك السودان، العدد26، ديسمبر 2002،

28. فهد بن صالح محمد المحمود، **أساليب البنك المركزي الماليزي في إدارة السيولة مع المصارف الإسلامية: دراسة فقهية تطبيقية**، مجلة العلوم الشرعية، جامعة القصيم السعودية، مجلد10، عدد02، ديسمبر 2016.

29. ماجدة المراشدة، **التنظيم القانوني للاكتتاب في الصكوك الإسلامية وفقا للتشريع الأردني**، مجلة العلوم القانونية والاقتصادية، الأردن، مجلد58، العدد02، 2016، (ص ص577–613)،

30. محمد علي القري، **تسهيلات المسعف الأخير هيكلة أدوات وآليات متوافقة مع أحكام الشريعة ومبادئها**، شبكات الامان المالي تحقيق التوازن بين متطلبات الشريعة وملائمة النظام المالية الإسلامي، مجلس الخدمات المالية الإسلامية والأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية، ماليزيا، 2016

31. محمد وجيه حنيني، **خيارات الإقراض الأخير والمصارف الإسلامية (المشكلة، الأبعاد، الحلول)**، دراسات العلوم الإدارية، المجلد37، العدد01، 2010، ص ص (114–129)،

32. مروان أبو فضة، **عقد الوكالة وتطبيقاته في المصارف الإسلامية**، مجلة الجامعة الإسلامية سلسلة الدراسات الإنسانية، مجلد17، العدد02، 2009، ص ص (789–856)،

33. نشأت عبد العزيز، **فن إدارة المخاطر** ، مجلة البورصة المصرية ، العدد 269، جويلية 2002

34. هيفاء فلحي الساعدي، **البنك المركزي بين المقرض والمسعف الأخير**، مجلة العلوم القانونية، كليّة القانون، جامعة بغداد، العدد الأول، 2019، ص ص(404–436)

35. وليد عوجان، **صناديق الاستثمار الإسلامية**، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية،المجلد08، العدد01،2012،ص ص(75–116)،

36. يوسف بن عبد الله الشبيلي، **اتفاقية إعادة الشراء (الريبو والريبو العكسي) وبدائلها الشرعية**، مجلة جامعة الشارقة للعلوم الشرعية والقانونية، مجلد10، عدد02، ديسمبر2013، ص ص(161–192)،

37. يونس رفيق المصري، **القروض المتبادلة**، مجلة جامعة الملك عبد العزيز الاقتصاد الإسلامي، مجلد14، 2002م.

3– الملتقيات والندوات

1. أبو غدة عبد الستار، **ضوابط وتطوير المشتقات المالية في العمل المالي (العربون، السلم، تداول الديون)**، المؤتمر الثامن للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، 18–19 ماي2009،

2. احمد بن عبد العزيز الحداد، **التورق حقيقته أنواعه (الفقهي المعروف والمصرفي المنظم)**، مجمع الفقه الإسلامي، الدورة19، الشارقة، 2009،

3. أسامة العاني، محمود الشويات، **إدارة السيولة النقدية في المصارف الاسلامية**، بحث مقدم ضمن المؤتمر الثاني لمالية والمصرفية الاسلامية تحت عنوان إدارة السيولة في المصارف الاسلامية، قسم المصارف الاسلامية كلية الشريعة، الجامعة الاردنية، 2015

4. أسيد الكيلاني، **الصكوك "آليات تحديات وترشيد"**، **الملتقى الثاني للصناعة المالية الإسلامية (آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية)**، المدرسة العليا للتجارة بالتعاون مع معهد البحوث والتدريب بالبنك الإسلامي للتنمية، 8–9 ديسمبر2013،

5. أكرم لال الدين و سعيد بو هوارة، **إدارة السيولة في المصارف الإسلامية (دراسة تحليلية نقدية)** ،بحث مقدم الى رابطة العالم الإسلامي، المجمع الفقهي الإسلامي في دورته العشرين المنعقد بمكة المكرمة في 19–23 محرم/1432هـ الموافق 25–29 ديسمبر/2010م

6. السعيد بوهراوة وأكرم لال الدين، **إدارة السيولة في المصارف الإسلامية (الواقع والآفاق)**، المؤتمر الدولي الثامن للمالية والمصرفية الإسلامية، كليّة الشريعة، الجامعة الأردنية، 28–30 تموز 2015، ص02–03.

7. براق محمد وآخرون، **أداء صناديق الاستثمار المسؤولة اجتماعيا وصناديق الاستثمار الإسلامية**، الملتقى الدولي الأول : الاقتصاد الاسلامي الواقع ورهانات المستقبل، المركز الجامعي غرداية، الجزائر، فيفري 2011.

8. بكر ريحان، **دور المصارف الإسلامية في الحد من الأثار السلبية للعولمة**، مداخلة مقدمة ضمن ملتقى " العولمة وأبعادها الاقتصادية" جامعة الزرقاء الأهلية ، الأردن، 2001م،

9. بوهراوة سعيد وأكرم لال الدين، **إدارة السيولة في المصارف الإسلامية – دراسة تحليلية نقدية**، الدورة العشرون لمجمع الفقه الإسلامي، مكة المكرمة، 25–29 ديسمبر 2019،

10. التيجاني عبد القادر أحمد، **السلم والتمويل المصرفي النقدي**، المعهد العالي للدراسات المصرفية والمالية، المنتدى المصرفي التاسع والخمسون، 2006،

11. حسين حسين شحاتة، **منهج مقترح لتفعيل الرقابة الشرعية والمالية على صناديق الاستثمار الإسلامية**، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، المملكة العربية السعودية، 31 ماي-03 جوان 2005
12. حسين حسين شحاته، **إدارة السيولة في المصارف الإسلامية، المعايير والأدوات**، المجمع الفقهي الإسلامي في دورته العشرين المنعقد بمكة المكرمة في 19-23 محرم/1432هـ الموافق 25-29 ديسمبر/2010م.
13. حسين فهمي كامل، **التورق الفردي والتورق المصرفي المنظم**، مجمع الفقه الإسلامي، الدورة 19، الشارقة، 2009،
14. حسين فهمي، **التورق الفردي والتورق المصرفي المنظم**، مجمع الفقه الإسلامي، الدورة 19، الشارقة، 2009،
15. حنان ابراهيم النجار، **آليات بناء مؤشرات سوق الأسهم ومتطلباته في أسواق المال العالمية**، المؤتمر الرابع عشر حول: المؤسسات المالية الإسلامي، جامعة الامارات العربية المتحدة، 2005،
16. رشيد بوعافية، ابراهيم مزيود، **الهندسة المالية كمدخل لتطوير صناعة المنتجات المالية الإسلامية**، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية "النظام المصرفي الإسلامي نموذجا"، المركز الجامعي خميس مليانة، الجزائر،5-6ماي 2009،
17. سامي السويلم، **منتجات التورق المصرفية**، مجمع الفقه الإسلامي، الدورة 19، الشارقة، 2009،
18. سامي السويلم، **منتجات صكوك الإجارة**، ندوة الصكوك الإسلامية (عرض وتقويم)، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 24-25 ماي 2010
19. شبير محمد عثمان، **التورق الفقهي وتطبيقاته المعاصرة في الفقه الإسلامي**، مجمع الفقه الإسلامي، الدورة 19، الشارقة، 2009
20. الشثري سعد بن ناصر، **المنتج البديل عن الوديعة**، مجمع الفقه الإسلامي، الدورة 17، مكة المكرمة، 2007،
21. عبد الستار أبو غدة، **الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المُعاصرة**، الدورة التاسعة عشر لمجمع الفقه الاسلامي، الشارقة، 2009
22. عبد الستار أبو غدة، **الوكالة بالاستثمار تأصيلها وتطبيقاتها**، بحوث ندوة البركة، البحرين، 2013.
23. عبد الكريم أحمد قندوز، **الهندسة المالية واضطراب النظام المالي العالمي**، المؤتمر الدولي الرابع حول الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور الاقتصاد الاسلامي، كليّة العلوم الإدارية والاجتماعية، جامعة الكويت، 15-16ديسمبر2010،
24. عبد الله المنيع، **حكم التورق كما تجريه المصاريف الإسلامية في الوقت الحاضر**، الدورة 17 لمجمع الفقه الإسلامي، مكة المكرمة، 2003،
25. عجيل جاسم النشمي، **التوريق والتصكيك وتطبيقاتها**، مجمع الفقه الإسلامي، الدورة 19، الشارقة، 2009
26. عمر عبد الحليم محمد، **الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها**، مجمع الفقه الإسلامي، الدورة 19، الشارقة، 2009،

27. قطب مصطفى سانو، **في افاق التعايش بين المصرفية التقليدية والمصرفية الإسلامية: تجربة ماليزيا نموذجا**، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر حول المؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، 2005
28. محمد أحمد محيسن، **الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها**، مجمع الفقه الإسلامي، الدورة 19، الشارقة، 2009،
29. محمد الفاتح محمود بشير المغربي، **صيغة عقد السلم والسلم الموازي وتطبيقاتها في المصارف الإسلامية وفق الضوابط الشرعية والمصرفية تجربة البنوك السودانية**، منتدى فقه الاقتصاد الاسلامي، دبي، 2015،
30. محمد الفزيع، **تقويم معالجة تعثر المؤسسات المالية الإسلامية باتفاقية إعادة الشراء في ضوء أحكام الفقه الإسلامي**، مجلة كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة قطر، العدد29، 2011، ص ص (639–678)،
31. محمد علي عيد، **الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها**، مجمع الفقه الإسلامي، الدورة 19، الشارقة، 2009،
32. مشعل عبد الباري وآخرون، **الحلول الشرعية لإدارة السيولة في البنوك الإسلامية**، المؤتمر العالمي الثاني عشر لعلماء الشريعة في المالية الإسلامية، ماليزيا، 1–2 نوفمبر2017
33. معبد علي الجارحي وعبد العظيم جلال أبو زيد، **أسواق الصكوك الإسلامية وكيفية الارتقاء بها**، ندوة الصكوك الإسلامية (عرض وتقويم)، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 24–25 ماي 2010، (ص ص 282–345)
34. مفتاح صالح، رحال فاطمة، **تأثير مقررات لجنة بازل03 على النظام المصرفي الإسلامي**، المؤتمر العالمي التاسع للاقتصاد والتمويل الإسلامي: النمو والعدالة والاستقرار من منظور إسلامي، اسطنبول، 09–10 سبتمبر2013
35. هناء محمد هلال الحنيطي، **بدائل المسعف الأخير للمصارف الإسلامية من البنوك المركزية**، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري دبي، 2009
36. يوسف بن عبدالله الشبيلي، **أدوات ادارة مخاطر السيولة وبدائل اتفاقية إعادة الشراء في المؤسسات المالة الإسلامية**، بحث مقدم الى المؤتمر الحادي عشر للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الاسلامية، البحرين 7–8 مايو2012

4– الأطروحات

1. أحمد سفيان عبد الله، **إدارة السيولة في المصارف الإسلامية العاملة في ماليزيا (دراسة تحليلية من منظور إسلامي)**، أطروحة دكتوراه، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة اليرموك، الأردن، 2015،
2. زيتوني عبد القادر، **دور التصكيك الإسلامي في تفعيل الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية (دراسة تطبيقية على عينة من المصارف الإسلامية خلال الفترة 2003–2014)**، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة، الجزائر، 2017.

3. سليمان ناصر، **علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزي**، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005.
4. فؤاد محميد محيسن، **نحو نموذج تطبيقي إسلامي لتوريق الموجودات**، أطروحة دكتوراه، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمّان، 2006
5. كتاف شافية، **دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية (دراسة تطبيقية لتجارب بعض الأسواق المالية العربية والإسلامية)**، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة سطيف1، الجزائر، 2014،
6. محمد عبدالحميد عبد الحي، **استخدام تقنيات الهندسة المالية في إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية**، أطروحة دكتوراه في العلوم المالية والمصرفية، كليّة الاقتصاد، حلب، سوريا، 2014.

5- التقارير والنشرات

1. التقارير السنوية لبنك ماليزيا المركزي نيجارا www.bnm.gov.my
2. التقارير السنوية لبنك السودان المركزي (2010-2018)
3. التقارير السنوية لمصرف البحرين المركزي (2015-2020)
//www.cbb.gov.bh/ar/publications
4. تقارير الاستقرار المالي لمصرف البحرين المركزي (2015-2020)
://www.cbb.gov.bh/ar/publications
5. بنك الجزائر، **التقرير السنوي 2017، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر**، جويلية 2018.

6- القرارات والمعايير

1. هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، **المعايير الشرعية (المعيار الشرعي رقم 17)**، 2017،
2. مجمع الفقه الإسلامي ، **القرار رقم 178 (19/4)**، الدورة 19، الشارقة، 2009
3. مجمع الفقه الإسلامي، **القرار رقم 137 (03/15) بشأن صكوك الإجارة**، الدورة 15، سلطنة عمان، 06-11 مارس 2004
4. المجلس الخدمات المالية الإسلامية، **متطلبات كفاية رأس المال للصكوك والتصكيك والاستثمارات العقارية**، المعيار رقم 07، 2009،
5. مجمع الفقه الإسلامي، **القرار رقم 30 (4/3) بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار**، الدورة 04، جدة، 6-11 فيفري1988.
6. مجلس الخدمات المالية الإسلامية، **المبادئ الإرشادية لإدارة مخاطر السيولة للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية (مسودة مشروع المعيار رقم 12)**، أكتوبر 2011

7. مجلس الخدمات المالية الإسلامية، **الإرشادات المتعلقة بالمعايير الكمية لإدارة مخاطر السيولة للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية**، أفريل 2015،
8. مجلس الخدمات المالية الاسلامية، **المبادئ الارشادية رقم 07 بشأن تسهيلات المسعف الاخير المتوافقة مع الشريعة ومبادئها**، ديسمبر2019.
9. وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية الكويتية، **الموسوعة الفقهية** ، الجزء14، ط02، طباعة ذات السلاسل، الكويت، 1988
10. مجمع الفقه الإسلامي، **القرار رقم 179 (19/5) بشأن التورق حقيقته وأنواعه**، الدورة 19، الشارقة 2009.
11. مجمع الفقه الإسلامي، **القرار رقم 30 (4/3) بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار**، الدورة 04، جدة، 6–11 فيفري1988.
12. هيئة الفتوى والرقابة الشرعية لسوق دبي المالي، **معايير سوق دبي المالي المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، العيار رقم 02 لإصدار وتملك وتداول الصكوك**، (www.dfm.ae).
13. مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي، **شهادات الإيداع الإسلامية** https://centralbank.ae/ar/services/central-bank-cds
14. مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي، **تسهيل المرابحة المضمونة،** https://centralbank.ae/ar/services/central-bank-cds
15. نظام رقم 18–02 المؤرخ في 04 نوفمبر 2018، **المتضمن قواعد ممارسة العمليات المصرفية المتعلقة بالصيرفة التشاركية من طرف المصارف والمؤسسات المالية**، الصادر في الجريدة الرسمة عدد73، 09 ديسمبر 2018.
16. النظام رقم 2020–02 المؤرخ في 15 مارس 2020 **المحدد للعمليات البنكية المتعلقة بالصيرفة الإسلامية وقواعد ممارستها من طرف البنوك والمؤسسات المالية.**

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية

1- Books

1. Basel III Handbook, Accenture, 2011
2. Brian A.Eales, **Financial Risk Management**, McGraw-Hill, Berkshire U.K,1994
3. Charles P. Jones, **Investment Analysis and Management**, 12th ed, John Wiley and Sons, USA, 2013
4. Frank Fabozzi , **Financial Risk Management**, John Wiley & Sons, Inc Hoboken, New Jersey, 2010
5. Frank J. Fabozzi et al, **Foundations Of Financial Markets and Institutions**, 4th ed, Pearson Education Inc, Boston, 2010.
6. Hassan K & Michael K, **Islamic Capital Markets :Products and Strategies**. John Wiley & Sons Ltd West SUSSEX, UK, 2011

7. Hussein Kotby**, financial engineering for Islamic banks the option approach,** institute of middle eastern studies niigataken,japan1990.
8. John f Marshall, **Dictionary Of Financial Engineering**, John Wily & Sons, Canada, 2000
9. Machiraju H.R, **Modern Commercial Banking**, Second Edition, New age International Publishers, New Delhi,2008.
10. Matthew P.Fin, **Rise Of Mutual Funds : An Inisder's View**, Published By Oxford University Press, 2008
11. Moorad Choudhry, **An Introduction To Banking Liquidity Risk and Asset-liability Management**, AjohWielyand Sons Ltd Publication, first edition, 2011
12. Moorad Choudhury, **The REPO Handbook**, Published By Butterworth Heinemann, Second Edition, 2010
13. Peter Howells & Keith Bain, **Financial Markets and Institutions,** Fifth Edition, Pearson Education, UK, 2007
14. Radolf Duttweiler, **Managing Liquidity In Banks: A Top Down Approach**, John Wiley & Sons Ltd Publication, UK, 2009,
15. Sergio M,Focardit & Frank J.Fabozzi, **The Mathematics of Financial Modeling and Investment Management**, JohnWiley & Sons, Canada, 2004
16. Yuh-Dauh Lyuu, **Financial Engieering and Computation: principles, mathematics, algorithms**. Cambridge University Press,U K , 2000.
17. Zopounidis C & Doumpos M, **Intelligent Decision Aiding Systems Based on Multiple Criteria for Financial Engineering,** Kluwer Academic Publishzrs, Dordrecht,The Netherland, 2000

2- Articles

1. Abdul Nafea A, Al faris J, **The Efficiency Of Liquidity Management In Islamic Banks (Conservative Vs Profit**), International Jouranl Of Business and Social Science, V05, NO5 (1), April2014, Pp(195-199)
2. Abdul Rahim AL-Saati**, Sharia Compatible Futures**, J.K.A.U :Islamic Econ, Vol15, 2002, Pp(3-25),
3. Abdulazeez Maraf Olayeni et al, **Sharia Compliant Liquid Commodity Market: An exposition Study On bursa suq Al-silah in Malaysia**, Journal of Emering Economies and Islamic Research, Vol03, NO2, 2015
4. Abdulaziz Maruf Olaymi & al, **Islamic Intrebank Money Market : A comparative legal study between malaysia and some notable jurisdictions**, shariah reports, 2015
5. Abdulfattah Abdulganiy & al, **Islamic Perspective On liquidity Risk Management Practices Of Islamic Banks in Malaysia and Bahrain**, Asian Journal Of Multidisciplinary Studies, V05, Issue01, January 2017, Pp(100-108),
6. Anjum Iqbal, **Liquidity Risk Management : A Comparative Study Between Conventional and Islamic Banks of Pakistan**, Global Journal Of Management and Business research, V12, Issues05, March 2012, Pp(55-64),

7. Asyraf wajdi Dusuki, **Can Bursa Malaysia Suq-sila (Commodity Murabahah) Resolve The Controversy Over Tawarruq**?, ISRA Research Paper, International Shariah Research Academy for Islamic Finance, Kuuala lumpur, 2010,
8. Asyraf wajdi Dusuki, **Commodity Murabahah Programme (CMP): An Innovative Approach to liquidity Management**, Journal Of Islamic Economics, Banking and Finance, Vol03, NO1, 2007
9. Azman Mohd Noor, Nur farhah Bt, **A Review of Commodity Murabahah Transaction as offered by bursa Malaysia: Acritical analysis from fiqh prespictive**, Deparetment Of fiqh and usul fiqh kulliyyah of Islamic revealed Knowledge and Heritage International Islamic university of Malaysia, (https://www.semanticscholar.org/paper/A-review-of-commodity-murabahah-transaction-as-by-a-Noor-Mahadi/48f558ebc6c53be38f4a27f1260ad6192f70d544)
10. Basel Committee for Banking Supervision, "**Basel III: Liquidity Coverage Ratio and Liquidity Risk Monitoring Tools**", Bank for International Settlement, Jan 2013
11. Basel Committee On Banking Supervision, **Principles For Sound Liquidity Risk Management and Supervision**, Bank For International Settlements, September 2008
12. BenArab M & Anes Elmelki, **Managing Risks and Liquidity In an Interest FreeBanking Framwork: The Case Of Islamic Banks Tunisia**, International Journal Of Business and Management, v03, N09, September2008, Pp(80-95),
13. Doglas j Elliot, **Bank Liquidity Requirements: An Introduction and Overview,** The Brookings Institutions, 23 june2014
14. Francisco Climent & al, **The Investment Performance Of U.S Islamic Mutual Funds**, Sustainability, 26April2020.
15. Goodhart Charles, **Liquidity Risk Management** ,Financial Stability Review, Special Issue on Liquidity, N11, February, 2008, Pp(39-44)
16. Hussein Kotby, **Financial Engineering For Islamic Banks: The Option Approach,** Reviewed by Sami AL-suwailem, J K AU Islamic Eco, Vol08, Pp(63-71), 1996
17. **Islamic Repos : A Silent Revolution?,** http://islamicfinancenews.com/sites/default/files/newsletters/v10i45.pdf
18. Jamishaid Anwar chattha , Wan Norhazik Abdulhalim**, strengthening the financial safety net: The role of shariah-compliant lender of last resort (SLOLR) facilities as an emergency financing mechanism,** IFSB working paper series, 2014
19. John D Finnerty, **Financial Engineering In Corporate Finance : An Overview**, Financial Management, Vol17, NO4,1988, PP(14-33)
20. Josh Lerner& Peter Tufano, **The Consequences Of Financial Innovation : A Counterfactual Research Agenda**, National Bureau Of Economic Research, Cambridge, February2011.
21. Kathi V.P, Rashmt A. G, **Global Scenario Of Mutual Funds,** EPRA International Journal Of Multidisciplinary Research (IJMR), vol05, Issue07, July 2019, Pp(105-116),
22. Khalaf Al-Taani, **Challenges Facing Financial Engineering With Islamic Rules**, International Journal Of Economics, finance and management, 1(05), Sep2013, Pp(234-240),
23. Kleopatra Nikolaou, **Liquidity (Risk) Concepts, Definitions and Interactions**, European Central Bank, Working Paper Series N1008, Febrary 2009,

24. lahsen Oubdi, Jaouad Elouali, **Issues Management Of Liquidity Of Islamic Banks,** ICPESS2016 Istanbul, 24-26 August2016, Pp(163-170),
25. Leire San José & al, **Treasury Management Versus Cash Management,** International Research Journal of Finance and Economics, Issue 19, September 2008, pp(192-204),
26. Merton H.Miller, **Financial Innovation : The last Twenty Years and The Next**, The Journal Of Financial and Quantitative Analysis, Vol21, No4, Dec1986, Pp(459-471),
27. Mohammed Sabri, **Liquidity Risk Management In Islamic banks : A Survey**, Afro Eurasian Studies, V01,Issues02, 2013, Pp(215-230),
28. Mohd Rizal & al, **The Role Of Sharia Monetary Instruments In Liquidity Management and Performance Improvement Of Islamic Banking Financial In Indonesia,** AL-ADALAH, vol15, N02, 2018, Pp(389-414)
29. Montes Negret F, **The Increasing Importance Of Liquidity Risk**, The World Bank, 2009
30. Muhamad Mujahidin, **Monetary Policy In Perspective Conventional Economy and Islamic Economics**, Munich Personal RePEc Archive, 20 June 2019
31. Muhammad Edo Suryawan Sirger, **Banking Regulatory Framwork and Islamic Performance: A comparison Between Indonesia and Malaysia**, Prosiding Perkem, VIII, Jilida 2013, Pp(603-615),
32. Muhammad Iman Sastra Mihajat, **Liquidity Management For Islamic Bank In Indonesia : Experience Of Komoditi Syariah Jakarta Future Exchange (KS-JFX),** Journal of Islamic Banking and Finance, Vol36, NO3,Pp(11-24)
33. Muhammed Islami Onal, **Islamic Liquidity Management : The Way Forward,** AfroEurasian Studies,V02, Issues1&2, 2013, Pp(306-314)
34. Mutual Funds Association Of Pakistan, **What are Mutual Funds?**, (http://mufap.com.pk/pdf/WRMF.pdf).
35. Natacha Valla, Muriel Tiesset, **Liquidité bancaire et stabilité financière,** banque de France**, revue de stabilité financière** ,numéro spécial liquidité, N09,decemdre 2006
36. Office Comptroller Of The currency , **Liquidity,** Comptroller's Handbook, Washington, June 2012
37. Olagunji Adebayo & al, **Liquidity Management and Commercial Banks Profitability In Negeria**, Research Journal Of Finance and Accounting, V02, N 7/8, 2011, Pp(24-38)
38. Othman Cole, Khaled Soufani, **Commodity Murabahah Transactions (CMT) : A Short-term Liquidity Management Tool In Islamic Banks,** (www.semanticscholar.org/paper/COMMODITY-MURABAHAH-TRANSACTIONS-(CMT)%3A-A-LIQUIDITY-Cole/20e0564622c640f6117d1f11c9c63652b9d434f0).
39. Hong H & al, **The Information Content Of Basel III Liquidity Measurs**, Journal Of Financial Stability, Vol 15, 2014, Pp(91-111),
40. Peter Ferdinarnd Druker**, The Discipline of Innovation ,** Harvard Business revieu,1988
41. Rao Imran Habib et al, **Short term Liquidity Management: The Need For Sharia'ah Compatible Financial Instruments**, Pakistan Journal Of Social Sciences (PJSS), Vol40, NO 1, 2020, (Pp 273-285),
42. Ritu Basu et al, **Monetary Operations and Islamic Banking in The GCC: Challenges an Options,** Journal Of Governance and Regulation, Vol 07, Issue01, 2018, Pp(49-63),
43. Robert c.Metron, **Financial Innovation and Economic Performance**, Journal Of Applied Corporate Finance, V04(4), 1992, Pp(11-23).

44. Rohmad et al, **Twarruq Practice for liquidity Management In Islamic Money Market In Indonesia and Malaysia**, Equilibrium, Vol01, No 02, 2013, Pp(217-240),
45. Ron Morrow, **Repo Reverse Repo an Securities Lending Markets In Canada**, Bank Of Canada Review, Securities Departement, 1994/1995, Pp(61-70)
46. Sami Al-suwailem, **Financial Engineering : An Islamic Perspective**, KA Jain Bisnis Dan Management, Vol09, NO1,2007, Pp(87-102).
47. Sekoni Abiola Muttalib, **Islamic money market: An instrument for managing liquidity risk in islamic banks**, Islamic and civilisation renewal, produced and distributed by IAIS Malaysia, 2014
48. Sherin Kunhibava, **Deviratives In Islamic Finance** ,International Shari'ah Research Academy For Islamic Finance (ISRA), Research Paper N07, 2010
49. Simon Archer and Rifaat Ahmed Adbel Karim, **The IILM Short-term Sukuk For Liquidity Management: A Success Story In Enhancing Financial Stability**, SEACEN Financial Journal, V03, 2014, Pp(11-23),
50. Siti Kholifatul R, **Liquidity Management in Islamic Banking: Issues and Challenges,** Tazkia Islamic Finance and Business Review, V12 (02), 2018, Pp(131-152)
51. Stat Bank Of Pakistan, **Risk Management Guidelines Of Islamic Banks**, Islamic Banking Departement, P12, (www.Sbp.org.pk)
52. Stephen A.Ross, **Institutional Markets, Financial Marketing and Financial Innovation**, The Journal Of Finance, Vol XLIV , NO3, July1989, Pp(541-556)
53. World Bank Group, **Mutual Funds In Developing Markets : Addressing Challenges To Growth**, 2015 (http://documents1.worldbank.org/curated/en/495801467992512451/pdf/100976-WP-P145326-PUBLIC-Box393254B-WB-Mutual-Funde-Guide-Book-Final-2015.pdf).

3- Conferences

1. Abdul Rais Abdul majid , **Development Of Liquidity Management Instruments: Challenges and Opportunities,** International conference on Islamic Banking: Risk management, Regulation and Supervision, Jakarta, Indonesia, 30 Sept to- 03 October 2003,
2. Daud Vicary Abdullah**, Liquidity Management In Institutions Offering Islamic Financial Services,** Second Islamic Financial Stability Forum, Jeddah kingdom Of Saudi Arabia, 14/12/2010
3. Elmahdi Ferrouhi, **Liquidity and Solvency In The International Banking Regulation**, The Clute Institute International Academic Conference, Munich Germany, 2014
4. Eugenio Domingo Solans, **Financial Innovation and Monetary Policy**,The38th SEACEN Governance Conference and 22nd Meeting Of The SEACEN Board Of Governance on "Structural Change and Growth Prospects in Asia Challenges to Central Banking", Manila, 13 February 2003, (https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2003/html/sp030213.en.html)
5. Ijlal Ahmed Alvi, **Collateralized Murabaha And Tri-party Arvangement-an Islamic Market Unification initiative**, Global Islamic liquidity Management Conference, Kuala Lunpur, 18/09/2012,.
6. Ijlal Ahmed Alvi, **IIFM Documentation and Product Standards An Overview,** IIFM Seminar On Islamic Financial Markets, Kuala Lumpur, 8th May 2018

7. Khalifa Ahmed Alfahim, **Monetary Policy Developments In The United Arab Emirates**, AMF-BIS Second Working Party Meeting On monetary policy in The Arab Region, AbU Dhabi, 15-16 November 2017
8. Muhammad I. Mihajat**, Commodity Murabahah For Managing Liquidity: comparative study between indonesia and malasiya,** ummal-qura university, mecca, 06-08 march, 2016

4- Theses

1. Abbas Shaher, **Islamic Financial Engineering : A Critical Investigation into Product Development Process in The Islamic Financial Industry**, Thesis Submitted in partial Fulfilment Of The Requirements For The Degree Of Doctor Of Philosophy, Durham University Business School,UK2015.
2. Sheikh Rafiallah**, Liquidity Management By Islamic Banks In Pakistan,** Thesis Submitted in in partial Fulfilment Of The Requirements For The Degree Of Doctor Of Philosophy in Islamic banking and finance, Faculty Of Sharia'h and Law, International Islamic University Isalamabad, Pakistan, 2019.

5- Reports.

1. Bank Indonesia, **Sharia Economy and Finance Report 2019**
2. Bank Negara Malaysia, **BNM Annual Report** 2011
3. Dubai International financiale centre, **Sukuk Guidebook**,2009, https://www.difc.ae/newsroom/news/guide-issuing-sukuk-difc-published/
4. Geoffery Bell, **Derivatives : Modern Day Alchemy International Viewpoint**, World Banking and Securities, June,1993.
5. International Islamic Financial Market, **Sukuk Report 2017**
6. Islamic Financial Services Board , **Islamic Financial Services Industry Stability Report**, 2020
7. Islamic Financial Services Board, **Guidance Note On Quantitative Measures For Liquidity Risk Management In Institutions Offering Islamic Financial Services**, April 2015, (https://www.ifsb.org/ar_index.php),
8. Islamic Financial Services Board, **Islamic Financial Services Industry Stability**, Report 2019,
9. Standing Committee For Economic and Commercial Cooperation of The Organization Of Islamic cooperation (COMCEC), **Diversification of Islamic Financial Instruments**, October 2017
10. Thomson Reuters, **Innovation in Islamic Liquidity Management 2017, (**WWW.ZAWYA.COM)

6- Laws, Regulations and Circular

1. Bank Negara Malaysia, **Change in Terminology "Private Debt Securities" To " Corporate Bond and Sukuk"**, BNM/RH/NT029-16.
2. Bank Negara Malaysia**, Shariah Resolutions in Islamic Finance,** second edition published 2010, paragraph 21**.**

3. Bank Indonesia Regulation N12/18/PBI /2010 Amendment Regulation N11/10/PBI/2008**,** Concerning **Bank Indonesia Sharia Certificate** (**SBIS**
4. Bank Indonesia Regulation N20/09/PBI /2018, **Sharia Negotiable Certificate Of Deposit Transaction In Money Market**,
5. Bank Negara Malaysia, **Guidance Notes On sell an Buy Back Agreement** ,BNM/RH/GL/007-7, 28 June 2013
6. Bank Negara Malaysia, **Guidlines On Accepted Bills-i (AB-i),** Kuala Lumpur, Febrary 2003
7. Bank Negara Malaysia, **Guidlinse On Islamic Negotiable Instruments**, (http://iimm.bnm.gov.my/)
8. Bank Negara Malaysia, **Liquidity Framework for Islamic Financial Institutions**, Kuala Lumpur, 2002
9. Bank Negara Malaysia, **Malaysian Government Investment Issue (MGII)**, Information Note, 23/08/2016
10. Bank Negara Malaysia, **Regulatory Treatment Of BNM Mudarabah Certificate (BMC) For Licensed Banks and licensed Islamic Banks**, JIPIT/PB/2/34/NMK, 29 JULY2015.
11. Central Bank Of Nigeria, **Liquidity Management Under Non-Inrerest (Islamic) Banking**, Understanding Monetary Policy, Series No 17, 2012
12. circular Letter NO 11/17/DPM, **Procedures of The Provision Of Intra-day Liquidity Facility Based On Sharia Principles.**
13. Circular Letter NO 11/8/DPM, **Procedures For Bank Indonesia Syariah's Deposit Facility (FASBIS) Transactions**, Jakarta, 27 March 2009
14. Circular Letter No 13/27/DPM, **Procedures For Revers Repo Transaction Of Sovereign Sharia Securities With Bank Indonesia In The Context Of Sharia Open Market Operations**
15. Circular Letter NO 9/8/DPM , **Mudarabah Interbank Investment Certificate**, Jakarta, 30 Marche 2007
16. Regulation of Bank Indonesia N 11/10/PBI/2008**, Bank Indonesia Sharia Certificate**
17. Regulation Of Bank Indonesia, N 11/30/PBI, **Intra-day liquidity Facility Based On Sharia Principles**,2009

7- Web Sites

1. https://www.ifsb.org/
2. https://www.lmcbahrain.com
3. www.bnm.gov.my
4. http://iimm.bnm.gov.my/
5. https://www.cagamas.com.my
6. https://www.bursamalaysia.com
7. https://www.bi.go.id
8. https://cbos.gov.sd
9. https://www.cbb.gov.bh
10. https://u.ae/ar-ae
11. https://www.cbn.gov.ng
12. https://iilm.com

13. https://www.inceif.org
14. https://www.sc.com.my
15. https://aibim.com
16. https://www.albaraka-bank.com
17. https://www.bank-of-algeria.dz/
18. https://www.alsalamalgeria.com/

Abstract

The liquidity management of Islamic banks is considered an important issue due to the nature of the activity of these banks compared to traditional banks, this is what makes them face the imperative of developing and engineering financial instruments in order to manage their liquidity, combining economic efficiency and legitimate credibility. This study aims to determine the extent of the contribution of Islamic financial engineering in the development and creation of new liquidity management mechanisms. This was by highlighting the theoretically most important Islamic financial engineering products, as well as the support and development efforts in this area, then we studied the reality of the development of new liquidity management tools.

In order to achieve this goal, we first studied and analyzed some international experiences in the field of Islamic financial engineering and liquidity management such as Malaysia, Indonesia, Sudan, Council countries of Gulf Cooperation, Nigeria, Pakistan. Then to rely on the most important tools developed for the purposes of liquidity management in Islamic banks, and finally to present some suggestions in order to develop appropriate mechanisms for the management of liquidity in Islamic banks in Algeria.

In this study we revealed that many efforts are being made at local and international level to develop liquidity management in Islamic banks. This has been demonstrated by the creation of several organizations that support Islamic financial engineering and that work to deliver products and innovations that serve liquidity management, such as the Liquidity Management Center (LMC), the International Islamic Liquidity Management Corporation (IILM), the International Islamic Financial Market (IIFM) and guidelines for liquidity management provided by the Islamic Financial Services Board (IFSB).

Practically, Islamic financial engineering has resulted in many tools and mechanisms developed and innovated for the management of liquidity in Islamic banks. They are mainly represented by the various types of Sukuk based on Islamic financing contracts, as well as the operations of the Commodity Murabahah, which is considered the most important and widely used in the liquidity management tool in Islamic financial institutions in general and Islamic banks in particular. In addition, international experiences in developing liquidity management mechanisms lie between diversity and limits. In Malaysia, a wide range of tools has been developed, but the most widely used tool is the Murabaha. The same is true for Indonesia and the countries of the Gulf Cooperation Council. In Sudan, Islamic Sukuks are considered the most widely used tool for managing liquidity, along with the common fund managing liquidity between banks. In addition, The tools used in Nigeria are among the best financial engineering tools for liquidity management, which are mainly based on Qard al-hasan.

Finally, this study recommended the need to coordinate efforts, to unify Fatwas and decisions on financial transactions at the international level, to work on the design and development of integrated Islamic financial markets allowing the circulation of Islamic financial tools for liquidity management purposes, such as Islamic Financial market, Islamic Foundation for liquidity management, in addition to the need to reduce Commodity Murabahah transactions and limit it only to cases of lack of liquidity, taking into account the controls set out in standard 40 of AAOIFI.

Keywords: financial engineering, liquidity management, Islamic banks, Sukuks, Commodity Murabahah.