بسم الله الرحمن الرحيم

إدارة السيولة في المصارف الإسلامية:الواقع والآفاق

الأستاذ المشارك الدكتور سعيد بوهراوة

الأستاذ الدكتور محمد أكرم لال الدين

بحث مقدم للمؤتمر الدولي الثامن للمالية والمصرفية الإسلامية

تنظيم كلية الشريعة- قسم المصارف الإسلامية - الجامعة الأردنية

من 28 إلى 30 تموز 2015م

ملخص الورقة

تبحث هذه الورقة موضوع إدارة السيولة في المصارف الإسلامية مع التركيز على التجربة الماليزية، وتهدف إلى إلقاء الضوء على هذه الإدارة 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 لإدراة 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.

مقــدمــة

 إن إدراة السيولة في المؤسسات الماليةمرتبطة بسوق النقد المرتبط بدوره بالسياسة النقدية للمصارف المركزية وحسن إدارتها للفائض من سيولتها. وهي تهدف كما يبشر منظموها إلى التنمية المستدامة في ظل استقرار الأسعار. غير أن الأزمة المالية العالمية أظهرت هشاشة كثير من أطر إدارة السيولة في المؤسسات المالية التقليدية مما أدى إلى انهيار كثير منها عند أول امتحان. والمالية الإسلامية، وإن لم تشهد مثل ما شهدته المالية الوضعية، غير أنه أثيرت حولهابعض الإشكالات فيها يتعلق بإدارة سيولتها، تعلق بعضها بنجاعة سياسة إدارة سيولتهاحيث اتهمتبقلة النجاعة من خلال الاحتفاظ بفوائض كبيرة من السيولة، وكذا محاكات المقاربة التقليدية لإدارتها. كما أثيرت حولها إشكالات شرعية فيما يتعلق ببعض أدوات إدارة السيولة. وهذه الورقة محاولة لإبراز واقع إدارة السيولة في المصارف الإسلامية من خلال بيان مفهومها وأهم مكوناتها وكذا أدواتها المسهمة في حسن إدارتها، ثم بحث مختصر لآفاق تطوير إدارة هذه السيولة.

 المحور الأول: مفهوم السيولة

أولا: تعريف السيولة

عرّف صندوق النقد الدولي السيولة بأنها «المدى الذي يمكن فيه للأصول المالية أن تباع عند إشعار قصير بالقيمة السوقية أو قريب منها»[[1]](#footnote-2)(1).

وعـرفت المفـوضية الأوربيــة للشــؤون الاقتصــاديـة والمـاليــة(Commission Economic and Financial Affairs European) السيــولة بـأنهــا «مصطلح يستخدم في علم المال والاقتصاد لوصف سهولة الحصول على النقود. فإذا كان يتوفر لاقتصاد ما سيولة، فإن الأفراد والشركات يمكنهم الحصول على الأموال التي يحتاجون إليها وبالأسعار التي يريدون وذلك لأغراض الاستثمار والاستهلاك مما يؤدي إلى رفع النشاط الاقتصادي»[[2]](#footnote-3)(2). وعرف برفيز السيولة بأنها «مصطلح يشير إلى القدرة على المتاجرة بأوراق مالية بسرعة وبأسعار معقولة على ضوء العرض والطلب من خلال عمق واتساع ومرونة السوق على أن يتم تنفيذ ذلك بأقل تكلفة ممكنة»[[3]](#footnote-4)(3). أما لجنة بازل فقد عرفت السيولة بأنها «القدرة على تمويل الزيادة في الموجودات assets والوفاء بالالتزامات عند مواعيد استحقاقها دون تكبد خسائر غير مقبولة»[[4]](#footnote-5)(4).

وعرفها قاموس شيبان المتخصص للعلوم المصرفية والمالية السيولة بأنها:

1- قــدرة الفـرد أو المنشــأة عـلى تحـويـل أصـولـه إلى نقـود أو أشباه نقود cash equivalent بسرعة دون أن يتأثر سعر تلك الأصول سلباً.

2- القدرة على بيع أسهم أو سندات بكميات كبيرة دون أن يؤثر البيع سلباً على أسعار تلك الأسهم أو السندات[[5]](#footnote-6)(1).

ثانياً: تعريف إدارة السيولة

لقد أصدر البنك الماليزي المركزي BNM معياراً حدد فيه مفهوم إدارة السيولة في البنوك الإسلامية وبين أن إدارة السيولة تعني: «احتفاظ البنك بتـدفقـات نقـديـة كـافيـة لمواجهة سحوبات كبيرة بشكل فجائي أو غير معتـاد»[[6]](#footnote-7)(2). وقـد قسـم «لايـر وآخـرون» إدارة النقـد (السـيولـة) إلى قسمين، إدارة أسـاسـيـة Basic Cash Management وإدارة متقـدمـة Advanced Cash Management: فالإدارة الأساسية للسيولة هي التي تتعامل مع النقد الفعلي المتوفر لدى المؤسسة، أي تكون واحدة من أهم وظائفها الرئيسة تحديد المستوى الأمثل للنقد، بحيث يمكن دفع المبالغ الضرورية واستلامها لتشغيل المؤسسة بشكل سليم.

أما الإدارة المتقدمة للسيولة فتتضمن الإدارة الأساسية بالإضافة إلى مهام أخرى مثل: التنبؤ بالسيولة والتفاوض وإقامة العلاقات مع المؤسسات المالية ومؤسسات إدارة المخاطر المالية[[7]](#footnote-8)(3).

ثالثا:الحاجة إلى وجود السيولة جانب الطلب وجانب العرض

يعد توفر قدر من السيولة أمراً ضرورياًلأنه يمكنالمصرف من الوفاء بالتزاماته تجاه الآخرين خصوصاً فيما يتعلق بالسحوبات التي يقوم بها الأفراد. وفي نفس الوقت يعد الاحتفاظ بسيولة كبيرة عاملاً من العوامل المقللة من ربحية المصرف التي تؤدي إلى خسارة متعامليه، كما أنه يعطي مؤشراً سلبياً على عدم قدرة المصرف على استثمار الفائض لديه. لذا نشأ مصطلح جديد أطلق عليه «مخاطر السيولة»، وهو كما يعرفه مجلس الخدمات المالية الإسلامية - «تعرض مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية لخسارة محتملة تنشأ عن عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها، أو تمويل الزيادة في الموجودات عند استحقاقها دون أن تتكبد تكاليف أو خسائر غير مقبولة»[[8]](#footnote-9)(1). ونتيجة لهذه المخاطر نشأ مصطلح آخر سمي بـ«إدارة مخاطر السيولة» وقد عرفته لجنة بازل بأنه: «قدرة المصرف على تمويل الزيادة في الموجودات والوفاء بالالتزامات في مواعيدها وبتكلفة معقولة»[[9]](#footnote-10)(2).

وجودة إدارة سيولة المصارف سواء من جانب الطلب أو جانب العرض تتطلب توفر المصارف على هيكل لصناعة القرارات، ومنهج لعمليات تمويل السيولة، ومجموعة من حدود التعرض لمخاطر السيولة، ومجموعة من الإجراءات لتنظيمها في ظل أحداث محتملة مثل الأزمات المالية[[10]](#footnote-11)(3).

رابعا: مصادر السيولة

أولا: المصادر الداخلية:وهي تمثل نسبة ضئيلة من إجمالي السيولة، وتشتمل على حقوق المساهمينمن رأس المال والاحتياطيات والأرباح المرحلة، والمخصصات، وبعض المصادر الأخرى مثل التمويل من المساهمين على ذمة زيادة رأس المال، والقروض الحسنة من المساهمين.
ثانيا: المصادر الخارجية:تشتمل المصادر الخارجية للأموال في المصارف الإسلامية على: الودائع بأنواعها (الودائع تحت الطلب (الحسابات الجارية)، والودائع الادخارية (حسابات التوفير)، وودائع الاستثمار (حسابات الاستثمار) وودائع المؤسسات المالية. والصكوك بأنواعها (صكوك الإجارة والمضاربة والمشاركة وغيرها)، ودفاتر الادخار وشهادات الإيداع.

خامسا: أهداف إدارة السيولة

تهدف إدارة السيولة في المصارف الإسلامية إلى الآتي:

- 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.

سادسا:مرتكزات إدارة السيولة في المصارف الإسلامية

ثمة مرتكزات يجب أن تتوفر عليها المصارف الإسلامية لترقى إلى المستوى المطلوب في إدارة السيولة، وتتجنب مخاطر الإعسار أو سوء استثمار ودائع المتعاملين ومن أهم هذه المرتكزات:

أ: 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 الثانوية (سوق التداول).

ب: تنويع الأدوات المالية وتطويرها. يعد تنويع وتطوير الأدوات المالية عاملاً مهما في إدارة السيولة، ومواكبة تطور المصرفية الإسلامية المتسارع ونسبة نموها التي تجاوزت في بعض الدول الإسلامية 50% سنويا.

ج: 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.

د: دعم الحكومات للسوق النقدي. إن أهم عامل لتفعيل وتطوير إدارة السيولة في المصارف الإسلامية دعم الحكومات لهذه السوق من خلال التسهيلات الضريبية والمشاركة الفعالية في هذه السوق من خلال إصدار الأوراق المالية المتطابقة مع الشريعة الإسلامية. وتعد ماليزيا ممثلة في مصرفها المركزي رائدة في هذا الجانت مما سيتم تناوله في المحورالتالي

ه: إرساء إطار قانوني وتنظيمي قوي. ذلك أن أساس أي تطوير لهيكل من الهياكل أو إدارة من الإدارات يكمن في إرساء إطار قانوني وتنظيمي قوي وفعال يضمن وضوح العمل واستقراره، ويوجد طمأنينة لدى المتعاملين، وبالتالي ازدهارا للسوق.

المحور الثاني: أبرز الجهات المسهمة في تفعيل إدارة السيولة في المؤسسات المالية الإسلامية

أولا: الجهات الدولية

ثمة جهات دولية أسهمت في إدارة السيولة في المؤسسات المالية الإسلامية بعضها تم تأسيسها في الدول الإسلامية وبعضها تم الاستعانة بها لإدارة السيولة الإسلامية بالرغم من أنها مؤسسة غير إسلامية النشأة. وفي الآتي خلاصة لهذه المؤسسات:

1. سوق/بورصة لندن للمعادنLondon Metal Exchange LME

بورصة لندن للمعادن، وإن تأسست ابتداء لتجارة المعادن، وإجراء عمليات تحوط وإدارة المخاطر للمؤسسات المالية التقليدية، غير أنها مثلت أولى المؤسسات لتنفيذ عقود التورق بغرض إدارة السيولة للمؤسسات المالية الإسلامية. والمؤسسة كما جاء في موقعها الإلكتروني:"مركزعالميللتجارةالمعادنالصناعيةحيث يتممن خلال منصتها التعاملبأكثرمن 82٪ منالعقودالتجاريةالآجلةللمعادن غيرالحديدية. وقد قدر حجم بورصة لندن فيعام 2014 بما يعادل: 15 ترليون دولارصفقات حكمي، و4 مليارطن من المعادن، و177 مليونقطعة. وسوق لندن للمعادن عضوفي مجموعة بورصة هونج كونج، وهي تجمع المشاركين من صناعة المعادن والمجتمع المالي بغرض إيجاد سوق قوي ومنظم حيث تضمن دائما وجود مشتر وبائع وثمن في هذه السوق، وهو ما يتيح فرصةلنقلالمخاطر ومواجهتهاعلى مدى أربع وعشرين ساعة فياليوم. وأكبر تقدير للمستثمرين يتمثل في إتاحة سوق لندن للمعادن للعقود الآجلة، لاسيما أن منتجاتها مرتبطة بالصناعة، وتمكن المتعامل من التسليم المادي عن طريق شبكة عالمية للمستودعات وهو ما يجعلها المكان المثالي للتحوط كونها توفر سعر مرجعيا يوثق به. وهي توفر للمنتجين والمستهلكين للمعادن السوق الفعلية لهم والملاذ الأخير في هذا الشأن، والأهم من ذلك كله، توفر لهم القدرة على التحوط ضد مخاطر ارتفاع وانخفاض أسعار المعادن في العالم، وهو ما تقوم به منذ 1877م"[[11]](#footnote-12).

وتعد بورصة سوق السلع المنصة الأولى لإدارة السيولة ما بين المصارف الإسلامية حيث تجاوزت بحسب تقديرات المؤسسات المالية التي تم استجوابها 50% من عقود ما بين المصارف لإدارة السيولة توزعت على جملة من الدول الإسلامية منها البحرين الممكلة العربية السعوديةوقطر والكويت والإمارات العربية المتحدة، وماليزيا قبل أن تنتقل إلى بورصة سوق السلع.[[12]](#footnote-13) وسيتم الكلام عن عقد المرابحة الذي يتم استعمالها في هذه السوق لاحقا.

1. الهيئة الإسلامية العالمية لإدارة السيولة (IILM)

الهيئة الإسلامية العالمية لإدارة السيولة (IILM)مؤسسة دولية أسستها البنوك المركزية والسلطات النقدية والمنظمات متعددة الأطراف لإصدار الأدوات المالية قصير الأجل المتوافقة مع الشريعة الإسلامية وذلك لتسهيل إدارة السيولة الإسلاميةعلى المستوى الدولي. وهي تهدف إلى إيجاد أسواق مالية متوافقة مع الشريعة الإسلاميةتوفر سيولة للمؤسسات التي تقدم الخدمات المالية الإسلامية (مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية)،كما تهدفإلى تعزيز تدفق الاستثماراتعلى المستوى العالمي وتمتين الروابط الدولية و ضمان الاستقرار المالي.

 وقد تأسست في 25أكتوبر عام 2010م.والمساهمين الحاليينللمؤسسة هم البنوك المركزية وكالة النقد ل:إندونيسيا، والكويت، ولوكسمبورغ، وماليزيا وموريشيوس ونيجيريا وقطر وتركيا والإمارات العربية المتحدة والبنك الإسلامي للتنمية. ومقر كوالا لمبور ماليزيا.

 وقد أسهمت المؤسسسة ب17 إصدارا لصكوك قصير الأجل معظمها لمدة 3 أشهر بقيمة 10.84 مليار دولار، وكان آخر إصدار في شهر جويليا 2015م بقيمة 860 مليون دولار أمريكي[[13]](#footnote-14).

ثانيا الجهات المحليةالمسهمة في إدارة السيولة

تمة جهات محلها تم تأسيسها لغرض إدارة السيولة بين المصارف، بعضها لم يتجاوز صداهاالبلد المؤسسة، وبعضها تجاوز صداها البلد المؤسس بحيث استقطبت متعاملين دوليين. من أهم هذه المؤسسات:

1. مركز إدارة السيولة المالية في البحرين.وهو مصرف استثماري تأسس في مملكة البحرين في عام 2002م[[14]](#footnote-15)(1) بهدف مساعدة المؤسسات المالية الإسلامية على إدارة سيولتها من خلال توفير تمويلاتواستثماراتومنتجات إسلامية تهدف إلى إدارة سيولتها قصيرة الأجل. وقد تناولت منتجاتها منتج المرابحة والوكالة بالاستثمار وصكوك قصيرة الأجل، وغيرها من المنتجات. وهو وإن كانت تسميته تشير إلى الغرض من إنشائه وهو إدارة السيولة، غير أن نشاطاته في غالبها نشاطات استثمارية تشبه نشاطات المصارف الإسلامية.
2. بورصة سوق السلع الماليزية

هي منصة تعقد فيها صفقات إسلامية لتبادل السلع لمصلحة المؤسسات المالية وسوق الأوراق المالية. وقد تم إنشاؤها من قبل بورصة ماليزيا سنة 2009م، وتم هندستها لتكونسوق مبادلات سلع مختلفة من خلال منتج التورق. وقد سوغت لتأسيسها الإشكالاتالشرعية لسوق لندن للمعادنلاسيما تلك المتعلقةبالنقل الحقيقي للمكلية، وأنها سوق اسمية للتحوط وتبادل المخاطر. وقد بدأت البورصة في عقد صفعات المرابحة على زيت النخيل الخام والمطاط الطبيعي، وبعدها انتقلت إلى منتجات أخرى مطابقة للشريعة مثل: السيارات والمكيفات والكوبر والألمنيوم، وفي أبريل 2012م أدخلت الجافيل المكرر والنخيل اللين لتستجيب للطلب المتزايد لسلع التورق من قبل العاملين المحليين والعالميين في الحقل المالي الإسلامي([www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com)).

1. سوق جاكرتا للمعاوضات الآجلة المتوافقة مع الشريعة الإسلاميةJakarta Futures Exchange (JFX) Shariah

بعد تأسيس بوصة سوق السلع الماليزية 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 قبلالهيئة الشرعية الواطنيةالتابعةلمجلس علماء أندونيسيا. وتستعمل هذه المنصةلتمويل المنتجات، وللإيداع قصيل 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. وهي تنفذ في الغالب منتج المرابحة المتثمل في التورق المنظم[[15]](#footnote-16).

1. المصرف المركزي الماليزي

 إن البنك المركزي الماليزي وحرصاً منه على استيعاب عدد كبير من المشـاركين في السـوق الماليـة الإسلامية رخص ل 17 مصـرفاً إسلامياً محلياً و3 مصارف إسلامية أجنبية، كما رخص ل 9 نوافذ إسلامية لمصارف تقليدية محلية ونافذتين لمصارف أجنبية. وقد نشّطت هذه الخطوة المصرفية الإسلامية، وجذبت إليها متعاملين مسلمين وغير مسلمين[[16]](#footnote-17)(1)، كما حرص على تطوير البنى التحتية لإدارة السيولة، وتنويع أدواتها المالية، وضمان شفافية السوق.وقد قام من أجل هذا بتأسيس موقع لسوق النقد بين المصارف الإسلامية، كما وضع نظاماً متكاملاً وآلية فعالة للعرض والتسويات المالية ونشر المعلومات، من خلال هذا الموقع. كما أصدر مجموعة من الأدوات المنشطة لسوق إدارة السيولة مما سيتم تناولها في المحور التالي. وقد ساعد المصرف المركزي في إدارة السيولة بين المصرف تطوير البنى التحتية، لهذه الإدارة وكذا ضمان شفافيةالبيع والشراء.

وقد ساعد موضوع إدارة السيولة في ماليزيا البيئة الأساسية التي وفرها النظام المالي الماليزي. الجول الآتي يبين بنية هذا النظام

|  |
| --- |
| البنية الأساسية للسوق وعمليات النظام البيئي (سوق المال الإسلامي) |
| العاملين في السوق | 62 مصرفا من بينهم مصارف ونوافذ إسلامية،17 مصرفا إسلاميا محليا خالصا3 مصارف أجنبية الإسلامية قائمة بذاتها. |
| قنوات وسيطة | 6 سمامرةمال و18 متعاملا رئيسيايقدموناتجاهين لعروض الأسعار في السوق الثانوية.  |
| السوق الأولية والثانوية | FAST ETP يوفران أسعارا قريبة من السعر الحقيقي، ويوفران معلومات دقيقة عن السوق. |
| آلية التسوية |  نظام RTGS لتداول الأوراق المالية scripless، ويقلل من مخاطر التسوية.  |
| الاطار التشغيلي والرقابي | إصدارات البنك المركزي وهيئة الأوراق المالية المتعلقة بالمبادئ التوجيهية المختلفة مثلا": الريبو، وسيط المال، الوكيل الرئيسي ومبادئ المنتج. |
| الاطار القانوني | قانون المصارف الإسلامية، قانون التكافل، DFI، قانون مكافحة غسيل الأموال، وقانون الخدمات المالية. |

**المصدر: البنك المركيز الماليزي**

كما ساعدها توفير ينى تحتية متطورة لإدارة هذه السيولة، منها منصة سوق النقد ما بين المصارف الإسلامية.والشكل الآتي يبين الموقع الإلكتروني لسوق النقد ما بين المصارف الإسلامية.

وقد وضع البنك المركزي الماليزي قيد العمل منذ 1996م نظاماً آلياً شاملاً للإصدارات والمناقصات يضمن الشفافية الكاملة لعمليات الإصدار والتداول.

صورة النظام الآلي للإصدارات والمناقصات

المصدر: http://www.fast.bnm.gov.my

1. سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزية

تكمن قوة سوق الأوراق المالية الإسلامية وموقعها ا لمتقدم لإدراة السيولة في نسبة إصدارات الصكوك الإسلامية، أهم أداة لإدارة هذه السيولة، فقد بلغ حجم إصدارات الصكوك القائمة حتى الربع الثالث من العام2014 (312.3 مليار دولار). وبلغ عدد إصدارات الصكوك القائمة حتى الربع الثالث من العام 2014 (587 إصدار). وتوزعت الإصدارات القائمة جغرافياً حتى الربع الثالث من العام 2014 كما يلي[[17]](#footnote-18):67% منها في ماليزيا، 20% منها في دول مجلس التعاون الخليجي، 7% منها في أسيا (دون ماليزيا)، و 6% منها في الدول الأُخرى.

وقد دعمت هذا التقدم في الإصداربوضع نظام متطور للمتاجرة الإلكترونية Electronic Trading Platform (ETP) لسوق السندات الماليزية في 10 مارس 2008م.

وقد ساعد إعفاء الحكومة الماليزية إصدارات الأوراق الاستثمارية الإسلامية من الضريبة، تضاعفتنسبة إصدار الأوراق المالية الاستثمارية بنسبة 178% منذ سنة 2001م.

المبحثالسابع: أهم الأدوات المالية النقدية الإسلامية لإدارة السيولةفي المصارف الإسلامية الماليزية

إن نجاح إدارة السيولة في المصارف الإسلامية يتطلب توفير أدوات مالية ذات فعالية عالية تجمع بين الربحية والتنويع والاستجابة لمختلف آجال الاستحقاق. وقد توفرت الهندسة المالية الغربية على أدوات مالية متنوعة لإدارة هذه السيولة، غير أنها انبنت كلها على الربا المجمع على تحريمه، كما اتسمت بتعميق مفرط للمديونية.

 وإدراكاً من الدول الإسلامية بأهمية هندسة أدوات مالية إسلامية لإدارة السيولة لاسيما بين المصارف الإسلامية، والنقص الواضح لهذه الأدوات المالية النقدية، سعت من خلال مؤسساتها المالية لتأسيس أسواق مالية وابتكار أدوات لإدارة هذه السيولة.

و أهم أدوات إدارة السيولة في المصارف الإسلامية، هي الصكوك، والمرابحة أو التورق، وبعض منتجات ما بين المصارف الإسلامية. وفي الآتي عرض مختصر لهذه المنتجات، يعقب بتقويم عام لها.

أولاً: الصكوك بوصفها أداة مالية نقدية لإدارة السيولة[[18]](#footnote-19).

إن القاسم المشترك بين الدول الإسلامية هو اعتمادها الصكوك كأبرز أداة مالية نقدية لإدارة السيولة. ذلك أنها نظرت لأبرز أداة مالية تقليدية لإدارة السيولة فوجد بأنها السندات الربوية، فحاولت تقديم بديل لهذه السنداتالتقليديةمن خلال هيلكةهذهالصكوكومحاولةإعمالبعضمكوناتهيكلةهذه السندات بغرضتحقيقالفوائدالتيسعتهذهالسنداتالتقليديةإلىتحقيقها.

وأول إصدار للصكوك كان من قبل شيل م د س (ماليزيا) Shell MDS (Malaysia)سنة 1990م ما جعلها أكثر وأشهر أدوات سوق رأس المال الإسلامية.

وقد تناولت سوق الصكوك حتى العام 2013قطاعات التمويل الإسلامي الآتية[[19]](#footnote-20):

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| القطاع  | الحجم بالمليار دولار | النسبة % |
| الصيرفة الإسلامية  | 985  | 76 |
| الصكوك  | 251  | 19 |
| الصناديق  | 44  | 3 |
| التكافل  | 26  | 2 |
| التمويل متناهي الصغر  | 0.628 | -- |

وقدر حجم الصكوك المصدرة للسنوات (2004 ولغاية شهر 3/2015)بما يأتي[[20]](#footnote-21):

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 2004 | 4.98 مليار دولار  | 2010 | 51.24 مليار دولار  |
| 2005 | 11.27 مليار دولار | 2011 | 84.40 مليار دولار  |
| 2006 | 20.99 مليار دولار | 2012 | 137.14 مليار دولار  |
| 2007 | 37.63 مليار دولار | 2013 | 116.93 مليار دولار  |
| 2008 | 20.99 مليار دولار | 2014 | 118.84 مليار دولار  |
| 2009 | 34.3 مليار دولار | 3/2015 | * 1. مليار دولار
 |

كما بلغ حجم إصدارات الصكوك القائمة حتى الربع الثالث من العام2014 (312.3 مليار دولار). وبلغ عدد إصدارات الصكوك القائمة (587 إصدار)، وتوزعت جغرافياًعلى ماليزيا 67%، دول مجلس التعاون الخليجي 20%،أسيا (دون ماليزيا)7%، و6% منها في الدول الأُخرى.

وكان هيكل إصدارات الصكوك حتى نهاية العام 2014، كما يأتي:

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| النوع  | المبلغ بالمليار دولار | النسبة % | العدد  | النسبة % |
| المرابحة  | 53/53875 | 48 | 342 | 42 |
| الإجارة  | 5/20594 | 18 | 119 | 15 |
| الوكالة  | 6/11388 | 10 | 47 | 6 |
| البيع الآجل | 79/9100 | 8 | 12 | 1 |
| المشاركة  | 58/4749 | 4 | 89 | 11 |
| المضاربة  | 89/1999 | 2 | 5 | 1 |
| السَلَم  | 36/1176 | 1 | 154 | 19 |
| أخرى  | 10247 | 9 | 40 | 5 |

 أما سنة 2015م، فقد توزعت إصدارات الربع الأول من العام جغرافياً، على النحو الآتي:

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| ماليزيا  | 42.3% | الإمارات  | 18.2% | البحرين  | 14.2% |
| اندونيسيا  | 14.1% | السعودية  | 5.3% | تركيا  | 5% |
| غامبيا  | 0.05% | بنغلادش  | 0.1% | بروناي  | 0.8% |

والملاحظ أن جل الصكوك المصدرة متوسطة أو طويلة الأجل وهو ما يصعب إعمالها في إدارة السيولة لأنها قليلة بالمقارنة مع طلب السوق وجل المؤسسات المالية تفضل الاحتفاظ بها إلى تاريخ الاطفاء. والقليل من الصكوك قصيرة الأجل مبني جلها على المرابحة أو بيع الدين وهو ما يمنع كثير من الدول من تداولها لإدارة سيولتها لاعتبارات شرعية.

ثانيا:المرابحة أو التورق

المرابحة هي أشهر أدواتإدارة السيولة في المصارف الإسلامية.والمرابحة نوعان: 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 للعميل أو المصرف سيولة نقدية حاضرة على أن يدفع أكثر منها مؤجلا.

وقد سبق وبينا أن أبرز منصات إدارة السيولة بين المصارف الإسلامية هي بورصة لندن للمعادن وبورصة سوق السلع الماليزية. وفي الآتي عرض مختصر لطريقة عمل هذتين المنصتين:

1. طريقة عمل بورصة لندن للمعادن لتنفيذ منتج التورق

أما بورصة لندن للمعادن، فتعتمد هيلكة التورق الذي تعتمد المؤسسات المالية الإسلامية وهو يتم بالشكل الآتي:

|  |
| --- |
| عرض توضيحي لمرابحة بورصة لندن للمعادن (LME) 10.00 صباحا"، 10 سبتمبر 2009: البائع الأول حجز 4 أطنان من الالمنيوم للبيع الأجل بسعر 2.500 $ للطن الواحد للمشتري الأول ( الباحث عن السيولة ) بسعر 10.000 $. تم ذلك عن طريق ترسيم بشكل صحيح لأربع أطنان من المعدن في مستودع البائع الأول، وذلك للدلالة أن المشتري الاول يملك حيازة حكمية، حتى ينهي البائع الاول ترتيبات المعاوضة. الترسيم يمكن أن يتم بإحدى طريقتين : الطريقة الأولى، من خلال تسميته، باستخدام، مثلا"، ملصق أصفر الذي فيه تفاصيل المشتري الاول على الشحنة المعدنية ذات الصلة، و ذلك لتأكيد ملكية المشتري الاول لهذا المعدن. الطريقة الثانية، ويمكن أيضا أن يتم الترسيم من خلال نظام إلكتروني قوي. و هكذا كل معاملة تتضمن وضع العلامات " الترسيم" ( إما فعليا"، من خلال موظفي المستودعات، أو إلكترونيا" ) للمخزون الدقيق للمعادن المباعة في كل حالة، و لاحقا" حين اعادة الترسيم عندما تحدث المبادلة. 10.30 صبحا"، 10 سبتمر 2009: المشتري الأول حصل على حيازة البناء ( هو لم ير المعادن، و من الممكن في أقصى الحالات أن يحصل على شهادة، عادة" تشير إلى وضع شحنات له في بعض المستودعات المسماة ). ومن ثم يقوم ببيع نفس الألمنيوم للمشتري الثاني بسعر معجل أو حالي 8.000 $.11.00 صبحا"، 10 سبتمر 2009:وفقا" لتسهيلات المعاوضة، أجريت المعاوضة على 4 طن من الالمنيوم، في مرافق التخزين بين البائع الاول و المشتري الثاني على التوالي، من خلال بعض الطرق المباشرة و غير المباشرة، بدون الحاجة إلى تحريك المعادن فعليا" على الاطلاق. المصدر(Khan، 2009) |

المثال أعلاه يوضوح وجود اتفاق مسبق أو تواطؤ بين الطرفين، البائع الأول والمشتري لهذه الصفقات. وعليه، فإن السلع المتداولة ترجع في آخر المطاف إلى البائع الأصلي وفقا لترتيب التصفية أو ما يسمى بnetting. لذلك فإن المعادن في حقيقة الأمر لم تنتقل من مالك إلى مالك آخرى، وعليه فإن ما يحدث عادة هو تصفية يومية أو أسبوعية لمجموع الصفقات حيث لا يهتم بالصفقات الجزئية من حيث تحديدها وتحديد مالكها، وإنما يهتم بمجموع الصفقات، وهو ما يعني أن ما يتم هو نقل الملكية الحكمية لا يحدث حقا في معظم الحالات. وإنما الذي يحدث تصفية يومية لمجموع أرصدة الأوراق المالية الشاملة. أي، كم هو مرهون لعقد صفقة التورق، وكم هو صالح للاستخدام التالي في معاملات التورق الجديدة، وهذا يجعل عقد التورق.[[21]](#footnote-22)

1. طريقة عمل بورصة سوق السلع الماليزية لتنفيذ منتج التورق

أما منتج التورق لبورصة سوق السلع الماليزية، فإنها وإن كانت تعتمد نفس طريقة عمل بورصة لندن للمعادن من خلال تسجل السلع بأرقام دقيقة لا يجوز تداولها إلا بعد إنهاء الصفقة، غير انها تختلف عنها، في كونها ليس فيها السمسار الأول والسمسار الثاني، وإنما كله يمر عن طريق محرك آلي للتجارة وللمقاصة، وأن السلعة على ما تنص عليه البروصة لا ترجع بالضرورة للمنتج الذي باعها أول مرة.

الجدول الآتي يشرح طريقة عمل بورصة سوق السلع الماليزية



ملاحظة: لم يعد ثمة حاجة إلى الوسيط الأول والوسيط الثاني، لأنه في هذه المنصة المصرف الإسلامي "أ" عنده دخول مباشر على السيستم. وكذلك الأمر بالنسبة للمصرف الإسلامي "ب" طبعا إذا كان عضوا لدى بورصة سوق السلع. والعميل لا يستطيع الشراء من البورصة مباشرة، وإنما عليها أن يكلف البنك بالشراء من البورصة لاعتبارات سرية.[[22]](#footnote-23)

ثالثا: منتجات المصارف المركزية والمصارف الإسلامية

ثمة منتجات متعددة تقدمها البنوك المركزية لإدراة سيولة مصارفها، ومنتجات تقدمها المصارف الإسلامية زيادة على منتجات البنوك المركزية لزبائنها لإدراة.

أما منتجات البنوك المركزية فمنها منتجات البنك المركزي الماليزية وهي مؤسسة تميزت بكثرة وتنوع منتجات إدارة السيولة بين المصارف الإسلامية. وبحسب إحصاءات سبتمبر 2012م، فقد بلغت مجموع السيولة 333.6 بليون رنغت ماليزي، أي ما يعادل 100 بليون دولار أمريكي. وقد توزعت على النوحو الآتي:

وقد سعى البنك المركزي لتطوير أصناف من الأدوات المالية الإسلامية لتلبية احتياجاته وأهدافه على نحو فعال، في أثناء تلبية الطلبات المتنوعة للسوق

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| أدوات السيولة الاسلامية | تاريخ تقديمها | وصف الادوات |
| قبول الودائع  | يناير 2002 | ايداع سيولة نقدية على أساس الوديعة مع عائد غير مضمون يسمى "هبة"  |
| صكوك الاجارة – البنك المركزي الماليزي | فبراير 2006 | أصدرت بناء على عقد الاجارة أو عقد بيع و اعادة التأجير  |
| أوراق مالية اسلامية للبنك المركزي الماليزي(BNMN-i) | ديسمبر 2006 | أصدرت بناء على عقد بيع واعادةلتأجير الأصول المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في البنك المركزي  |
| ايداع المرابحة السلعية  | فبراير 2007 | CMP هو منتج الودائع النقدية التي تستخدم زيت النخيل الخام (CPO) و هي عقود مبنية على الأصول الأساسية |
| مرابحة – البنك المركزي الماليزيBNMN | يوليو 2009 | المرابحة هي في جوهرها عقود أمانة تستخدم عقود CPO مبنية على الأصول الأساسية |
| استثمار – البنك المركزي الماليزيBNMN | يونيو 2011 | BNMNاستثمار تمثل الاستثمار في مجموعة من الأصول منها اصول الإجارة وعقد المرابحة |
| مرابحة مضمونة  | مايو 2012 | المرابحة المضمونة هي تمويل مضمون لتسهيل إدارة السيولة والاستثمار |

**المصدر: البنك المركزي الماليزي**

 وبالنسبة لمؤسسة إدارة السيولة، وباقي المؤسسات المالية الإسلامية، فإنها تعتمد في الغالب منتج التورق والمرابح والمضاربة والوكالة بالاستثمار لإدارة سيولتها وهي في الغالب لا تختلف في تنفيذها عن بعضها.

 المحور الثامن: تقويم عاملأدوات إدارة السيولة في المصارف الإسلامية

يمكن تقسيم تقويم الأدوات النقديةالإسلامية لإدارة السيولة إلى النحو الآتي:

تقويم منتج الصكوك بوصفها أداة لإدارة السيولة

بالرغم من النقلة النوعية التي حققتها سوق الصكوك في إدارة السيولة، وبالرغم من الضوابط التي وضعها مجمع الفقه الإسلامي، ومجلس المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية التي اتسمت بالعمق والشمول.والتي كان أبرزها:

* جواز تداول الصكوك واستردادها إذا كانت تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات من أعيان أو منافع أو خدمات، بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط.
* جواز تداول الصكوك وفقاً للسعر المتراضى عليه إذا صار مال المشروع موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع، على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعياناً ومنافع. أما إذا كان الغالب نقوداً أو ديوناً فتراعى في التداول الأحكام الشرعية التي ستبينها لائحة تفسيرية توضع وتعرض على المجمع في الدورة القادمة.
* جواز استرداد صكوك ملكية الموجودات المؤجرة من مصدرها قبل أجلها بسعر السوق أو بالسعر الذي يتراضى عليه حامل الصك ومصدره حين الاسترداد.

- عدم جواز أن تشتمل نشرة الإصدار أو الصكوك على نص بضمان رأس المال أو ضمان ربح مقطوع أو منسوب إلى رأس المال، فإن وقع النص على ذلك صراحة أو ضمناً بَطَلَ شرط الضمان.

* إن محل القسمة هو الربح بمعناه الشرعي، وهو الزائد على رأس المال وليس الإيراد أو الغلة. ويعرف مقدار الربح، إما بالتنضيض أو بالتقويم للمشروع بالنقد، وما زاد على رأس المال عند التنضيض أو التقويم فهو الربح الذي يوزع بين حملة الصكوك وعامل المضاربة، وفقاً لشروط العقد.

ـ عدم جواز تداول صكوك السلم ولا يجوز تداول صكوك المرابحة بعد تسليم بضاعة المرابحة للمشتري، أما بعد شراء البضاعة وقبل بيعها للمشتري فيجوز التداول. [[23]](#footnote-24)

بالرغم من هذه الضوابط الدقيقة، فإنها انتقدت بتلبسها بمواصفات السندات الربوية من حيث ما يأتي:

* عدم تحقق انتقال الملكية بالنسبة لصكوك لجل صكوك الإجارة، ذلك أنفحصبنودجملةمنعقودصكوك الإجارة، واستقصاء رأي خبراء الصناعة المالية بين أن العقد وإن كان ينص على أن حامل الصك هو المالك المنتفع من الأصول محل الوصاية، غير أن البنود المؤطرة للعقد تنصب وضوح على أنهل يسثمة انتقال فعلي لملكية الصكوك من المنشئ إلى حملة الصكوك، والدليل على ذلك أمور منها:

أ- أنالصكوكلمتُزلمنسجلالمنشئالتجاريوميزانيتهالعمومية

ب ـ أن غالبية عقود الصكوك القائمة على الأصول التي تم فحصها تنص على أن انتقال الملكية من المنشئ إلى حملة الصكوك لم يتم.

ج ـ أنه لا توجد العناية القانونية والاقتصادية الواجبة

أن المنشئ أو المصدر يفرض قيودا على حملة الصكوك في ما يتعلق بالتصرف في الأصول، وهي قيود تخالف الشروط المحاسبية المنصوص عليها في المعايير المحاسبية للبيع الحقيقي للأصول محل التوريق.

- اشتمال نشرة الإصدار على ضمان رأس المال والربح ضمنا، من خلال النص على أن الشراء يكون بسعر التنفيذ، وهو يتناول رأس المال الصكوك زائد الأرباح الدورية،وهو ما منعه صراحة معيار الصكوك لهيئة المحاسبة والمراجعة.

وخلاصة القول في هذا الجانب هو أنهإذا كانت الصكوك تمثل المتنفس الرئيس لإدارة السيولة في المصارف الإسلامية، وأن هذا المتنفس يمثل حاجة ملحة لحسن سير هذه المصارف وعدم تعثرها وقدرتها على منافسة المصارف الوضعية، فإنه من المصلحةضبط الصكوك من حيث الإصدار والتدوال والإطفاء.

تقويم منتج المرابحة بوصفها أداة لإدارة السيولة

إن أهم انتقاد وجه لبورصة لندن للمعادن، فيما يتعلق بالمرابحة بأنه ليس الغرض منها تبادل السلع وإنما هي أداة لإدارة السيولة و لإدارة المخاطر لاسيما تلك المتعلقة بتذبذب أسعار المواد الخام من خلال ضمان تسليم السلعة كملاذ أخير، وهو ما لم ينشأ هذا السوق من أجله، أضف إلى ذلك أن التورق الذي تعقد البورصة لا يعقد في السوق وإنما يعقد خارج إطار البورصة أو ما يسمى ب:over the counter حيث يتم تنفيذ صفقة التورقة من خلال ورقة تسمىwarrant "أمر بتنقيذ" السلعة محل التورق تباع بأقل سعر السوق لتجنب تذبذب أسعار السوق، وهذه تسمى ب Warrant Premium، وهو ما يجعل طلب السلعة من طالب السيولة ضربا من الجنون.

وانتقدت بورصة سوق السلع الماليزية، بأنها تعمل بنفس أطر بورصة لندن للمعادن، وأن تعويض السمسارين بمحرك للتجارة والتصفية، لا يمنع السلعة من رجوعها إلى البائع نفسه، بل إنه لا يحرك السلعة من مكانها، لأن بيعها بأكثر من سعرها في السوق، وتكليف المشتري إن أراد استلامها دفع رسوم إضافية تمثل تكاليف النقل والحفظ، تجعل التفكير في استلام السلعة من قبل طالب السيولة ضربا من الجنون، إذ كيف يقدم طالب السيولة على استلام سلعة سعرها أقل من سعر السوق، ويضاف له سعر النقل والحفظ، فيكون الكلام عن استلام السلعة أقرب إلى العبث منه إلى الحقيقة، لاسيما من طالب السيولة.

وبالنسبة للعقد، فإنه قدمت عليه انتقادات أخرى منها شراء الوكيل لنفسه، وانتهاؤها إلى قرض بفائدة، لأنها في نظر منتقديها حيلة للحصول على قرض حالٍ يدفع أكثر منه في الأجل المحدد له.

 أما منتجات ما بين المصارف، فإن منتج المضاربة والوكالة بالاستثمار والمشاركة منتجات مقبولة غير أنه مزهود فيها كون عوائد التعامل معها بيعا وشراء، غير تنافسي.

**المحور التاسع: الآفاق التطويرية لإدارة السيولة في المصارف الإسلامية**

لا يزال موضوع إدارة السيولة في المصارف الإسلامية من الموضوعات الحساسة والصعبة. وسبب حساسية الموضوع وصعوبتها كون المؤسسات المالية الإسلامية تعاني فجوة هائلة بين ودائها وتمويلاتها، وللتمثيل لهذا، فإن إحصاء لميزانية المؤسسات المالية الإسلامية الماليزية أظهرت الفجوة الهائلة بين الودائع والتمويلات، وهي ما يهدد هذه المصارف في أي لحظة بأزمة سيولتها والجدول الآتي يوضح هذه الفجوة:



 وما يقال عن المؤسسات المالية الإسلامية الماليزية يقال عن جل المؤسسات المالية الإسلامية.

ويضاف إلى ذلك عمل المصارف الإسلامية ضمن بيئة وضعية تعطي أفضلية للقرض على المشاركة، جعلها تلتجئ إلى تمويلات المداينة للإبقاء على التنافسية معالمؤسسات المالية الوضعية لاسيما وأن معظم الدول الإسلامية تسمح بعمل المؤسسات المالية الوضعية وأن نظامها المركزي يعمل المقاربة الوضعية لإدارة المصارف والإشراف عليها.

بالرغم من كل هذا قدمت محاولات متواضعة لتفعيل إدارة هذه السيولة بعضها اتهم بالراديكالية، وبعضها اتهم بالليبرالية ومحاكاة المقاربة الوضعية، وبعضها اتهم بالنظري، وعدم وضوحه عند أصحابه حيث لا يزال قيد التجريب والعرض على العاملين في المؤسسات المالية الإسلامية.

 أما العرض الذي اتهم بالراديكالية فهو اقتراح تغيير كلي للسياسة النقدية إذا رامت المؤسسات المالية الإسلامية معالجة إدارتها للسيولة. فهذا العرض يرى بأنه ما دامت السياسة النقدية المنظرة لإدارة المؤسسات المالية الإسلامية، وما دام النظام الوضعي هو المنظم لهذه المؤسسات، فإن المؤسسات الإسلامية ستظل تعاني من نفس إشكالات إدارة السيولة، وستضطر من أجل البقاء لمحاكاة المنتجات الوضعية.

أما المقاربة التي اتهمت باليبيرالية، فترى بأن الخطوة الأولى لتطوير إدارة السيولة هو أخذ المصارف الإسلامية أكبر حصة في السوق ليتسنى لها تغيير النظام الوضعي المسيطر على السوق المالية المحلية. والحل المؤقت لديها هو إجراءات إصلاحات جزئية على المتنجات الوضعية لإدارة السيولة في المصارف الوضعية، وهو ما أعملته في الصكوك من خلال وضع شروط تجعلها مقبولة لدى وكالات التصنيف العالمية، وكما تم فعله في منتج إعادة الشراء، الريبو حيث تم اقترح ريبوا إسلامي من قبل السوق الإسلامية المالية الدولية حيث قدمت منتج بديل عن الربو الربوي نهاية سنة 2014م[[24]](#footnote-25).

 أما المقاربة التي اتهمت بالنظرية، فهي اقتراح إصدار شهادات مشاركةParticipatory Certificate يصدرها البنك المركزي أو تصدرها المصارف الإسلامية بالتعاون مع سوق الأوراق المالية الإسلامية، ويتم تصنيفها إلى أوراق قصيرة الأجل ومتوسطة الأجل وطويلة الأجل بحسب المشروع الذي ستغطيه، ويتم تدوالها إما في البورصة أو سوق الأوراق المالية، وهو ما يجمع بين انتقال المصارف الإسلامية إلى عقود المشاركات بدل المداينات، ويعفي المصارف إلى الالتجاء إلى سوق النقد أو المقرض الأخير أو التأمين على المصارف، وقد قدم هذا المشروع جملة من الخبراء والمصرفين منهم عمر شابرا، وعباس ميراخور، وإقبال اسريا ورشدي صديقي، وأبيو الله، وهو مشروع بحث تقوم به الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية في المالية الإسلامية لاختبار إمكانية تطبيق هذه الشهادات في السوق المالية الإسلامية.

**خاتمة**

 إن ما يمكن الوقوف عليه في هذه الخاتمة أن إدارة السيولة في المصارف الإسلامية مسألة ضرورة، وهي تعكس كفاءة المصرف ومقدرته على الوفاء بالتزاماته وتحصيل الذمم والتمويلات والاستثمارات في تاريخ استحقاقها. وأن هذه السيولة تعاني من شح الأدوات النقدية المالية لإدارة السيولة، بالرغم من مجموع المحاولات المحلية والدولية المضطلعة إلى تحسين هذه الأدوات لاسيما تلك المتعلقة بالصكوك. غير أن المشكلة في هذه الأدوات أنها تحتاج إلى ضبط شرعي بسبب الإشكالات الشرعية التي تلبست بها. وحل هذه الإشكالات أمر ممكن بإذن الله، غير أن المطلوب في المرحلة الراهنة هندسة أدوات مبتكرة لإدارة هذه السيولة، وأحسب أن مقترح شهادات المشاركة إن أحسن تطويره سيكون خطوة في الطريق الصحيح لإيجاد بدائل فعالة لإدارة السيولة. والمطلوب في كل هذا 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، وكذا تطوير أطر قانونية وتنظيمية وتشغيلية لإدارة السيولة تستوعب المصارف الإسلامية على الصعيد العالمي.

والله الهادي إلى سواء السبيل

**المــراجــع**

المراجع العربية

●أختر زيتي عبد الغزيز: «الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها» مجمع الفقه الإسلامي الدولي الدورته التاسعة عشرة 2008م.

●قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي المنبثقمن منظمة المؤتمر الإسلامي للدوارات من 1 إلى 14.

●مجلس الخدمات المالية الإسلامية (IFSB)، المعيار رقم 2 ورقم 7. المبادئ الإرشادية لإدارة المخاطر للمؤسسات (عدا مؤسسات التأمين) التي تقتصر على تقديم خدمات مالية إسلامية، كوالالمبور.

●المعيار الثاني (2005) لمجلس الخدمات المالية الإسلامية.

●نبيل ودينا: قاموس شيبان (أركابيتا) للعلوم المصرفية والمالية

هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية: المعايير الشرعية (مملكة البحرين: هيئة المحاسبة و المراجعة، ط2010 م).

المراجع الأجنبية

●Bank Negara Malaysia (2002). Liquidity Framework for Islamic Financial Institutions. Kuala Lumpur.

●Dusuki، AsyrafWajdi (2007). Commodity MurabahahProgramme (CMP): An Innovative Approach to Liquidity Management، Kuala Lumpur: 5th International Islamic Finance Conference..

●Greuning، Hennie van and Iqbal، Zamir (2008). Risk Analysis for Islamic Banks، USA: The International Bank for Reconstruction and Development.

●José، Leire San، IturraldeTxomin، and MasedaAmaia (2008). Treasury Management Versus Cash Management، International Research Journal of Finance and Economics، Euro Journals Publishing، Inc.

●Mohamad Mokhtar & Abdullah، A Synthesis of Shariah Issues and Market Challenges in the Application of Wa`ad in Equity Based Sukuk.

●Moody's Investors Service April 2006. A Guide to Rating Islamic Financial Institutions.

●Resolutions of the Securities Commission Shariah Advisory Council، (2006). Kuala Lumpur، 2nd edition.

المواقع الإلكترونية

[http://ec.europa.eu/economy\_finance/focuson/inflation/glossary\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/focuson/inflation/glossary_en.htm%20%D8%A8%D8%AA%D8%A7%D8%B1%D9%8A%D8%AE%2028/7/2010)

<http://iimm.bnm.gov.my/index.php?ch=4&pg=4&ac=22>.

<http://iimm.bnm.gov.my/index.php?ch=4&pg=4&ac=98>.

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/mfs/manual/pdf/mmfsch6.pdf>.

<http://www.lmcbahrain.com/>

1. (1)<http://www.imf.org/external/pubs/ft/mfs/manual/pdf/mmfsch6.pdf>. [↑](#footnote-ref-2)
2. (2)<http://ec.europa.eu/economy_finance/focuson/inflation/glossary_en.htm> . [↑](#footnote-ref-3)
3. (3) انظر، Dusuki, AsyrafWajdi (2007). Commodity MurabahahProgramme (CMP): An Innovative Approach to Liquidity Management, Kuala Lumpur: 5th International Islamic Finance Conference. . [↑](#footnote-ref-4)
4. (4) (Basel Committee, Sep 2008) [↑](#footnote-ref-5)
5. (1) نبيل ودينا: قاموس شيبان ( أركابيتا) للعلوم المصرفية والمالية ص516. [↑](#footnote-ref-6)
6. (2)Bank Negara Malaysia (2002). Liquidity Framework for Islamic Financial Institutions, Kuala Lumpur.. [↑](#footnote-ref-7)
7. (3) Management Versus Cash Management, International Research Journal of Finance and Economics, Euro Journals Publishing, Inc [↑](#footnote-ref-8)
8. (1) مجلس الخدمات المالية الإسلامية (IFSB)، (2005). المبادئ الإرشادية لإدارة المخاطر للمؤسسات (عدا مؤسسات التأمين) التي تقتصر على تقديم خدمات مالية إسلامية، كوالالمبور. [↑](#footnote-ref-9)
9. (2) Basel Committee, Feb 2008 [↑](#footnote-ref-10)
10. (3) Greuning , Hennie van and Iqbal, Zamir (2008). Risk Analysis for Islamic Banks, USA: The International Bank for Reconstruction and Development. [↑](#footnote-ref-11)
11. <https://www.lme.com/about-us/> [↑](#footnote-ref-12)
12. <http://zif.wzr.pl/pim/2013_2_1_46.pdf> [↑](#footnote-ref-13)
13. <http://www.iilm.com/download/pdf/media/press-releases/2015/pr100715.pdf> [↑](#footnote-ref-14)
14. (1) للتفاصيل انظر، <http://www.lmcbahrain.com/> [↑](#footnote-ref-15)
15. انظر، بحث الدكتور أشرف وجدي ومحمد محبوبي ويوليزا دي ساندريقو:The Application of Commodity Murabahah in Bursa Suq Al-Sila’ Malaysia vis-a-vis Jakarta Future Exchange Shariah Indonesia: A Comparative Analysis في <http://www.ipublication.isra.my/product-688119.html> [↑](#footnote-ref-16)
16. (1) لقد بلغت نسبة المتعاملين غير المسلمين في عدد من المصارف الإسلامية 60% من مجموع المتعاملين. [↑](#footnote-ref-17)
17. Thomson Reuters (sukuk perceptions and forecast 2015) , Global Sukuk report Q1 2015. [↑](#footnote-ref-18)
18. انظر تفاصيل إحصاءات الصكوك في بحث الدكتور سعيد بوهراوة والدكتور حسين سعيد: الصكوك والتحديات الاستثمارية والتنموية، وهو بحث مقدم لندوة البركة السادسة والثلاثين بجدة سنة 2015م. [↑](#footnote-ref-19)
19. ZAWYA. [↑](#footnote-ref-20)
20. Thomson Reuters (sukuk perceptions and forecast 2015) , Global Sukuk report Q1 2015. [↑](#footnote-ref-21)
21. انظر، بحث الدكتور أشرف وجدي ومحمد محبوبي ويوليزا دي ساندريقو: The Application of Commodity Murabahah in Bursa Suq Al-Sila’ Malaysia vis-a-vis Jakarta Future Exchange Shariah Indonesia: A Comparative Analysis في <http://www.ipublication.isra.my/product-688119.html> [↑](#footnote-ref-22)
22. انظرانظر، بحث الدكتور أشرف وجدي ومحمد محبوبي ويوليزا دي ساندريقو: The Application of Commodity Murabahah in Bursa Suq Al-Sila’ Malaysia vis-a-vis Jakarta Future Exchange Shariah Indonesia: A Comparative Analysis في <http://www.ipublication.isra.my/product-688119.html> [↑](#footnote-ref-23)
23. انظر تفاصيل القرارات في: قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي للدوارات من 1 إلى 14. قرار رقم 30 (3/4) ص119، وهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية: المعايير الشرعية (مملكة البحرين: هيئة المحاسبة و المراجعة، ط2010 م)، 243-245. [↑](#footnote-ref-24)
24. انظر، <http://www.iifm.net/events/presentations> [↑](#footnote-ref-25)