

| | |
|--|--|
| من موضوعات منتدى الاقتصاد الإسلامي عمليات الخزينة تاريخ بدء المناقشة 2016/6/22 | تحرير وتعليق: عبدالباري مشعل التاريخ 2016 10 13 |
|--|--|

عمليات الخزينة أسواق العملات أسواق النقد وأسواق رأس المال

من موضوعات منتدى الاقتصاد الإسلامي

تحرير وتعليق: د. عبدالباري مشعل

تاريخ بدء المناقشة: 2016 10 4

تاريخ قفل المناقشة: 2016 10 9

تاريخ إعداد الملف: 2016 10 13

عدد الصفحات: 50 صفحة

مقدمة:

أجرى المنتدى حوارًا لطيفًا بشأن التحديات التعامل بالعملات في البنوك الإسلامية الفلسطينية، والتحديات التي تواجه الخزينة في البنوك الإسلامية بصفة عامة في أسواق النقد وأسواق رأس المال، وقد سعدنا بعرض أ. طارق سيد أحمد بشأن العملات في فلسطين، وعرض أسواق النقد وأسواق رأس المال أ. نافذ الهرش. وأسهم في الحوار والتعليق ثلة من أعضاء المنتدى من الخبراء. ويتضمن هذا الملف نص الحوار بعد تهذيب وتنقيح أصل الحوار بالقدر الضروري وما تبقى من أخطاء مطبعية إملائية ونحوية فهي في أصل الحوار ويتحمل تبعاتها أصحابها.

تعريف بمنتدى الاقتصاد الإسلامي:

مجموعة على برنامج التواصل WhatsApp تضم المهنيين، والاقتصاديين، والأكاديميين، والمستشارين الشرعيين، تعنى بالمناقشة العلمية الإيجابية لمختلف القضايا والتحديات التي تواجه الاقتصاد الإسلامي، واستشراف الحلول. وفي ظل وجود العديد من المجموعات المماثلة؛ فإن هذه المجموعة تركز على التحليل النقدي وإطلاع الأعضاء على المستجدات في هذا المجال. ويبلغ عدد المشاركين في المجموعتين - المنتدى العربي والإنجليزي - حوالي أربع مائة، من جميع قارات العالم.

مؤسس المجموعة: الشيخ خالد حسني

اللجنة الإدارية للمنتدى:

د. عبدالباري مشعل (رئيس اللجنة)

| | |
|--|--|
| من موضوعات منتدى الاقتصاد الإسلامي عمليات الخزينة تاريخ بدء المناقشة 2016/6/22 | تحرير وتعليق: عبدالباري مشعل التاريخ 2016 10 13 |
|--|--|

د. محمد برهان اربونا
الشيخ أشرف جمعة علي
الشيخ إبراهيم موسى تيجاني
د.محمد إيمان ساسترا
الشيخ محمد خالد حسني (مؤسس المجموعة)

الحوارات المنشورة:

1. القضايا النقاشية في معيار العملات.
2. صكوك الوقف النيوزيلندية إسراء.
3. ضمان الأداء وإحالة الضمان في الاستصناع.
4. تصكيك ريع الوقف.
5. التعيين والقبض.
6. الاستصناع المعكوس.
7. عمليات الخزينة العملات فلسطين وأسواق النقد وأسواق رأس المال.

ملخص الموضوع:

جولة سريعة في عمليات العملات وأسواق النقد وأسواق رأس المال الإسلامية، وأبرز الملاحظات على الأدوات الشائعة في سوقي النقد ورأس المال، والتي تتلخص في المحاكاة والتقارب مع المنتجات التقليدية الموازية لها ومدى تأثير ذلك على بقاء هذه الأدوات في خانة الشرعية.

أولاً: أسواق العملات

أ.طارق سيد أحمد

كما وعدناكم قبل أيام لعرض مشكلة إدارة السيولة في المصارف الإسلامية بفلسطين سيتم ارفاق عدة اوراق تم تلخيصها على ابرز مشاكل الخزينة في تلك

اسم الدائرة : الخزينة وأسواق المال

عملها:

1- سوق تبادل العملات FX

- بيع وشراء العملات
- التبادليات
- المواعيد
- التحليل الفني والإخباري للأسواق

2- سوق النقد MM

- التوظيفات المحلية والخارجية للأموال
- إدارة الإستثمارات المخصصة
- الودائع التبادلية بين البنوك

3- سوق أسواق رأس المال CM

- تداول الأسهم الصكوك في الأسواق
- الصناديق الإستثمارية
- إدارة المحافظ والأوراق المالية

خلفية عامة:

يعاني الإقتصاد الوطني في فلسطين من تواجد 4 عملات أجنبية رئيسية يتم تداولها دون وجود عملة وطنية محمية من سلطة النقد.

هذه العملات هي :

الدولار الأمريكي

اليورو

الدينار الأردني

الشيقل الإسرائيلي

مما يعرض المستثمرين إلى مخاطر تنبذ العملات ومما يجعل المخاطرة في حجمها عالية جدا وبالتدالي فإن تداولها يعرضها للخسائر في هذه الأسواق

* طبيعة المشكلة:

أولاً: من الناحية الاقتصادية والمصرفية:

1- عدم وجود قنوات لنقل وشحن الأموال للبنوك المركزية الخاصة بها ودليل ذلك أن إسرائيل لا تقبل الشيقل بشكل منتظم ومفتوح لشحنها مما يؤدي إلى تراكم النقد الفائض لهذه العملة لدى خزائن البنوك الفلسطينية.

2- مخاطر سنولة مرتفعة لعدم قدرة البنوك الإسلامية على تغطية التزاماتها بسبب عدم دخول عملة الشيقل للنظام المصرفي إلكترونياً وكذلك عدم قبول هذه العملة خارجياً بطريقة الكاش وتقبل الكترونياً تداولها فقط مما يؤدي إلى أن عملة الشيقل تبقى معطلة بالخزائن البنكية ولا يمكن استثمارها وهذا بدوره يضع على البنوك فرصة استثمارها وكذلك عدم تحكم سلطة النقد الفلسطينية بعمليات الشحن.

ثانياً: من ناحية العميل:

* عدم قدرة العملاء على إيداع الشيقل في البنوك بطريقة منتظمة ومفتوحة وذلك بسبب عدم قبول البنوك لهذه العملة بسبب ارتفاع تكلفتها لديها علماً أن عملة الشيقل تمثل أكثر من 80% كعملة تداول في فلسطين.

وبناء عليه فإنه يترتب على هذه المشكلة عدة أمور منها:

- 1- عدم قدرة العملاء على بيع أو شراء الدولار مقابل الشيقل بسبب عدم القدرة على إدخال الشيقل للنظام المصرفي إلكترونياً بشكل سريع مما يجعل البنوك الإسلامية تحد من قدرتها على شراء الدولار مقابل الشيقل من البنوك المراسلة ومن ثم بيعها للعملاء بسبب عدم قدرتها على التفاوض الفعلي أو الحكمي وذلك لعدم القدرة على إدخال الشيقل على النظام المصرفي.
- 2- توجه المستثمرين إلى البنوك التقليدية نتيجة توفر خدمات ومنتجات المشتقات المالية وعدم وجود ضوابط شرعية لديها في مجال صفقات البيع الأجل ووجود البيع بالهامش "المارجن".
- 3- تعرض التجار والمقاولين والمستثمرين لدى البنوك الإسلامية لخسائر كبيرة نتيجة عدم قدرتهم للتحوط ضد مخاطر أسعار الصرف.
- 4- خسارة البنوك الإسلامية لصفقات مالية في مجال تبادل العملات للزبائن الحاليين والمحتملين نتيجة عدم القدرة على تنفيذ صفقات العقود الأجلة والعقود الأتية وذلك لعدم قدرتها على إدخال عملة الشيقل للنظام المصرفي وعمل تقابض حكمي.

المثال الأول الخاص بالبنك الإسلامي العربي:

إذا أراد أحد العملاء أن يشتري دولار نقداً مقابل الشيكال في البنك الإسلامي العربي عن طريق أحد الفروع وفقاً للآتي:

- أتى العميل إلى الفرع وطلب شراء مليون دولار مقابل الشيكال نقداً

- أفاد الفرع للعميل بأنه لا يوجد أرصدة بعملة الشيكال لدى البنوك المراسلة بسبب عدم إمكانية شحنها وإدخالها النظام المصرفي بالرغم من أن العميل أحضر الشيكال نقداً للبنك ولكن البنك لا يستطيع منحه سعر شراء أو بيع لعدم تمكنه من إغلاق المركز مع البنوك المراسلة لعدم وجود أرصدة نقدية بالشيكال لديهم لعمل التفاضل الحكي. " ما هو الحل أو المخرج لذلك؟؟"

المثال الثاني الخاص بالعميل:

إذا أراد أحد العملاء أن يقوم بإيداع مبلغ بعملة الشيكال لدى البنوك الإسلامية لغاية بيعه ؛ يقوم البنك إما برفض الإيداع أو قبوله بشروط "عدم عقد صفقات تبادل عملات " وهنا العميل يتوجه إلى البنوك التقليدية ويقوم بإيداع مبلغ 10% من قيمة المبلغ بحيث تمكن البنك التقليدي من إعطائه سعر أجل أو على الهامش "المارجن" بحيث تلبية حاجة العميل وتقوم ببيعه الدولار وتفيد العميل بأنه يمكن أن يقوم بإيداع الشيكال لديها عند حاجتها للمبلغ والبنك التقليدي يغطي مركزه من البنوك المراسلة بنفس الطريقة. " فما هو الحل؟؟".

د. عبدالباري مشعل

أسمع التسجيلات الآن ببارك الله فيكم أخي أ. طارق، ونحن بدورنا نشكركم على ثقافتكم بالمنتدى وتحياتنا لفلسطين من كل العالم الحاضر هنا في هذا المنتدى المبارك.

ملاحظات أولية:

| | |
|--|---|
| <p>تحرير وتعليق: عبدالباري مشعل التاريخ 2016 10 13</p> | <p>من موضوعات منتدى الاقتصاد الإسلامي عمليات الخزينة تاريخ بدء المناقشة 2016/6/22</p> |
|--|---|

- أ. ملخص المشكلة رضينا بالشيكال والشيكال ما رضي بينا.
ب. بينما تتحدث المقدمة عن مشكلة عامة، نجد أنفسنا فجأة أمام معلومة أن البنوك الربوية لا تواجه مشكلة!
ت. المثال الأول: الحل: يمكن أن يتعرف على السعر من بنك ربوي ويحتاط للمخاطر.
ث. المثال الثاني: تعليق: لا يجوز بيع عملة لا يملك البنك الرصيد الكافي منها والتسهيلات الممنوحة ليست قروضًا مَقْبُوضَةً حتى يتم بيعها.

أ. طارق سيد أحمد:

بارك الله فيك دكتور وفي جميع المنتسبين لهذا المنتدى نفعنا الله بكم جميعا.

د. عبدالباري مشعل:

سأستمر في الاستماع. الحل مبدئيًا هو التعامل مع بنك ربوي مقابل عمولات في إسرائيل إن كان هذا يحل المشكلة أو بنك إسرائيلي في أراضي السلطة إن وجد.

أ. طارق سيد أحمد:

جميل، لكن إسرائيل تطبع عملتها ولا تأخذها.

د. عبدالباري مشعل

ما زلنا نجد الحل مع البنك الربوي.

من أسباب المشكلة حسب التوصيف:

- عدم وجود بنك مركزي فلسطيني
- الشحن لجزء من الشيكال المتراكم

من الحلول: يمكن استخدام الوعد ببيع وشراء العملة إذا كان يقدم جزءا من الحل كبديل عن الفورورد.

| | |
|---|--|
| <p>من موضوعات منتدى الاقتصاد الإسلامي عمليات الخزينة تاريخ بدء المناقشة 2016/6/22</p> | <p>تحرير وتعليق: عبدالباري مشعل التاريخ 2016 10 13</p> |
|---|--|

الحل المقترح من قبلكم: أقترض بدون فائدة شيكل من البنك المراسل ثم أشتري به دولار مثلاً. هذا حل مقبول في نظري.

لكن ما معنى أن يبقى لديه الدولار لحين شحن الشيك وإدخاله في النظام الإلكتروني؟
إذا كان الأمر كما ذكر فالأصل أن الوعد يحل المشكلة إلا إذا تصرف البنك الإسلامي بالدولار فهذا حل أنسب، ولكن يبدو إن المراسل لن يرضى قبل رد القرض.
القرض الحسن بالشيك ليس مشكلة

أما القرض بالدولار إلكترونياً فلا يجوز إذا لم تكن تملكه والظاهر أنك لا تملكه.

أ. طارق سيد أحمد:

طبعاً لا نملكه بالكامل ولا رأس مال البنك المدفوع كله يستطيع التغطية المشكلة أن من يطلب الدولار يمكن أن يعكس الصفقة قبل حصوله عليه فتكون هناك صفقتان بدون تقابض.
نعم صحيح والسبب في ذلك حسب تبريرهم إن آلية الشحن والنقل حتى بين البنوك المحلية صعبة ناهيك عن ندرة توفر الدولار بسهولة في السوق.

د. عبدالباري مشعل

باسم المنتدى أشكر على طرح المشكلة ونشكركم على الجرأة كما ذكرت في الإفصاح عنها وعن الحلول المقترحة ويمكن للأعضاء أن يدلوا برأيهم. وفيما يلي مساعدة في إبراز المشكلة.

المشكلة

بعض الظروف الاجرائية في أراضي السلطة تنشئ مشكلة تراكم الشيك وغيره في البنوك الفلسطينية وعدم إدخاله للنظام الإلكتروني بسبب عدم كفاية الكميات المشحونة للبنك المركزي الإسرائيلي ومن ثم التأخر في توفر الدولار وغيره من العملات في حساب البنك الفلسطيني لدى المراسل كما يعيق عمليات الدفع بالعملات الأجنبية لخدمة التجارة الفلسطينية

| | |
|---|--|
| <p>من موضوعات منتدى الاقتصاد الإسلامي عمليات الخزينة تاريخ بدء المناقشة 2016/6/22</p> | <p>تحرير وتعليق: عبدالباري مشعل التاريخ 2016 10 13</p> |
|---|--|

الحلول المطروحة:

١. التعاون مع البنوك الاخرى لتسريع وزيادة الكميات المشحونة وكذلك إجراء القروض الكترونية مقابل النقود الحقيقية مثلاً.

٢. الوعد في الصرف مع العملاء لمعالجة المدة الزمنية

والمساحة مفتوحة للاشتراك والمساهمة

3. لا يجوز بيع ما لا يملكه البنك من العملة بصرف النظر عن وجوده وهل هو في حسابات أو حقيقي.

أ. طارق سيد أحمد:

أشكر جهودك دكتور. ويا حبذا لو تم توضيح رقم 2 بشكل أوسع بمسألة الوعد.

د. عبدالباري مشعل

القبض الحكمي يكون للمملوك الموجود في مكان ما وليس منشأ لعملة غير موجودة ولذلك قلنا أن التسهيل لا يكون قرصاً إلا بإيداعه في الحساب.

ذكرتم الصرف الاجل كحل في التقليدي، وهو ممنوع في الإسلامي وبديله حسب المعيار الوعد الملزم من طرف واحد.

أ. طارق سيد أحمد:

نتفهم ذلك دكتور لكن الإشكالية أن البنك المراسل لا يقبل بالشيكل ورقياً وأحياناً لا يقبله بالنظام المصرفي لعدم حاجته إليه خاصة في أي دولة عربية يوجد بها مراسلين معنا.

فكيف لهم إعطاءنا الدولار مقابل الشيكل من طرفنا دون حاجتهم إليه مصرفياً أو ورقياً ...

| | |
|---|---|
| <p>من موضوعات منتدى الاقتصاد الإسلامي</p> <p>عمليات الخزينة</p> <p>تاريخ بدء المناقشة 2016/6/22</p> | <p>تحرير وتعليق: عبدالباري مشعل</p> <p>التاريخ 2016 10 13</p> |
|---|---|

لذلك هم يطالبون التعامل بالمارجن لتغطية المراكز المفتوحة.. هناك مجال للتعامل مع بعض البنوك الاجنبية.

د. عبدالباري مشعل

المشكلة تكمن في الشحن وقدمنا مقترحات وشاركنا في الحلول المقترحة.

أفهم التعامل بالمارجن انه دفع مبلغ ١٠ آلاف دولار كضمان وللحصول على تسهيل بمائة ألف بشرط بقائها أو مقابلها من العملات أو الأسهم المشتراة بها تحت تصرف البنك وفي حال انقضت قيمة المشتري إلى حدود ٩٠ ألفاً فان البنك يضع يده على المبلغ والضمان. هذا له ضوابطه الشرعية وهو أن تودع المائة ألف في حساب البنك الفلسطيني ويكون له حق التصرف فيها ولو مع غير البنك وكذلك عدم وجود فوائد. فان تحقق كل هذا فلا بأس.

أ. طارق سيد أحمد:

جميل .

لا زال الموضوع يحتاج لمشاركات تجارب البنوك الإسلامية من إخواننا بالأردن...

كيف يتعاملون مع اسرائيل في مشكلة شحن الدولار من وإلى فلسطين خاصة وأن بنوكها الأردنية التقليدية تواجه نفس مشكلتنا تقريبا.

د. عبدالباري مشعل

عندنا عدد كبير في المنتدى من الأردن لكن لا أذكر أحداً من المشاركين معرف بأنه من إدارات الخزينة في البنوك. أتمنى أن أكون مخطئاً. أنصح بالتواصل مع الاخ الدكتور حسين سعيد كما أنصح بعمل ورشة عمل مشتركة مع البنوك الربوية المحترمة التي تواجه المشكلة. والمساحة مفتوحة حول ما ذكر.

| | |
|---|---|
| <p>من موضوعات منتدى الاقتصاد الإسلامي</p> <p>عمليات الخزينة</p> <p>تاريخ بدء المناقشة 2016/6/22</p> | <p>تحرير وتعليق: عبدالباري مشعل</p> <p>التاريخ 2016 10 13</p> |
|---|---|

أ. طارق سيد أحمد:

للعلم فقط. مدير الخزينة الذي أجريت معه اللقاء هو خبرة بنوك تقليدية قرابة 18 عاما وحديث عهد بينك إسلامي قرابة السنتين... وهو مطلع على تجارب جميع البنوك العاملة بفلسطين سواء كانت إقليمية إقليمية دولية أو تنموية أو محلية.

والجدير ذكره أننا قررنا الذهاب لمدراء الخزينة في كل البنوك الإسلامية العاملة بفلسطين للتباحث في هذه المشاكل وستعقد عليها ورشة عمل متخصصة تجمع القطاع المصرفي قبل نهاية العام بحول الله.

بعد التواصل مع مدراء الخزينة في البنوك الإسلامية بفلسطين أجمعوا على ما يلي:

أ. معاناة الاقتصاد الفلسطيني من 4 عملات رئيسية دون وجود عملة وطنية \$ € دينار أو شيقل.

ب. البنوك أحيانا تضطر للتعامل بالهامش لتغطية عجزها من النقد الأجنبي.

ت. صعوبة التعامل مع البنوك المراسلة عربيا وإقليميا بعملة الشيقل الإسرائيلي كاش/ أرصدة في النظام المصرفي ناهيك عن امتناع إسرائيل عن أخذ فائضها من الشيقل من فلسطين مما يسبب لها تضخم جراء هذا الفائض.

المطلوب/

الخروج برؤية شرعية اقتصادية لمشكلة البنوك الإسلامية بفلسطين وإبداء مقترحات لإدارة السيولة.

هذا ما لخصناه وناقشناه في حوارنا السابق. ومنتظر المزيد من الأمير في التطبيقات لأدوات السيولة لدى الخزينة.

أ. نافذ الهرش:

| | |
|---|---|
| <p>من موضوعات منتدى الاقتصاد الإسلامي</p> <p>عمليات الخزينة</p> <p>تاريخ بدء المناقشة 2016/6/22</p> | <p>تحرير وتعليق: عبدالباري مشعل</p> <p>التاريخ 2016 10 13</p> |
|---|---|

اخي طارق المحور الاول في مداخلتك يتطلب اعتماد عملة وطنية لفلسطين وهذا موضوع شائك لعدة اعتبارات ولحين ان يحدث ان شاء الله يمكن اعتماد الدينار الاردني كعملة اساسية للاسباب التالية

أ. ثبات الدينار مقابل الدولار

ب. يمكن التعاون مع البنوك الاردنية والاسواق الاردنيه في هذا الجانب

ت. وجود بنوك اردنية عاملة في فلسطين وهو من شأنه حل المشكلة من خلال عقود واتفاقيات خاصة ايضا.

د. عبدالباري مشعل

شكراً أستاذ نافذ كنت أنتظر رأيك في الموضوع

د. عبدالباري مشعل

الأولوية في الحوارات الآن لموضوع الخزينة من خلال ما سيطرحه الأستاذ نافذ الهرش ونحن بانتظاره غدا بإذن الله تعالى.

وتصبحون على خير

أ. نافذ الهرش:

السلام عليكم سنبدأ الان بتناول موضوعات الخزينة تباعا وأمل من جميع الاخوة والاخوات الكرام المشاركة وذلك لإغناء واثراء النقاش والخروج بنتائج جيدة وشكرا لمدير المنتدى د. عبدالباري وبقية الزملاء..

نبدأ بعرض المحور والاشكالية وشرح مبسط عنه ثم الادوات وطبيعة التطبيقات بين الاسلامية والتقليدية

| | |
|--|---|
| <p>تحرير وتعليق: عبدالباري مشعل التاريخ 2016 10 13</p> | <p>من موضوعات منتدى الاقتصاد الإسلامي عمليات الخزينة تاريخ بدء المناقشة 2016/6/22</p> |
|--|---|

د. عبدالباري مشعل

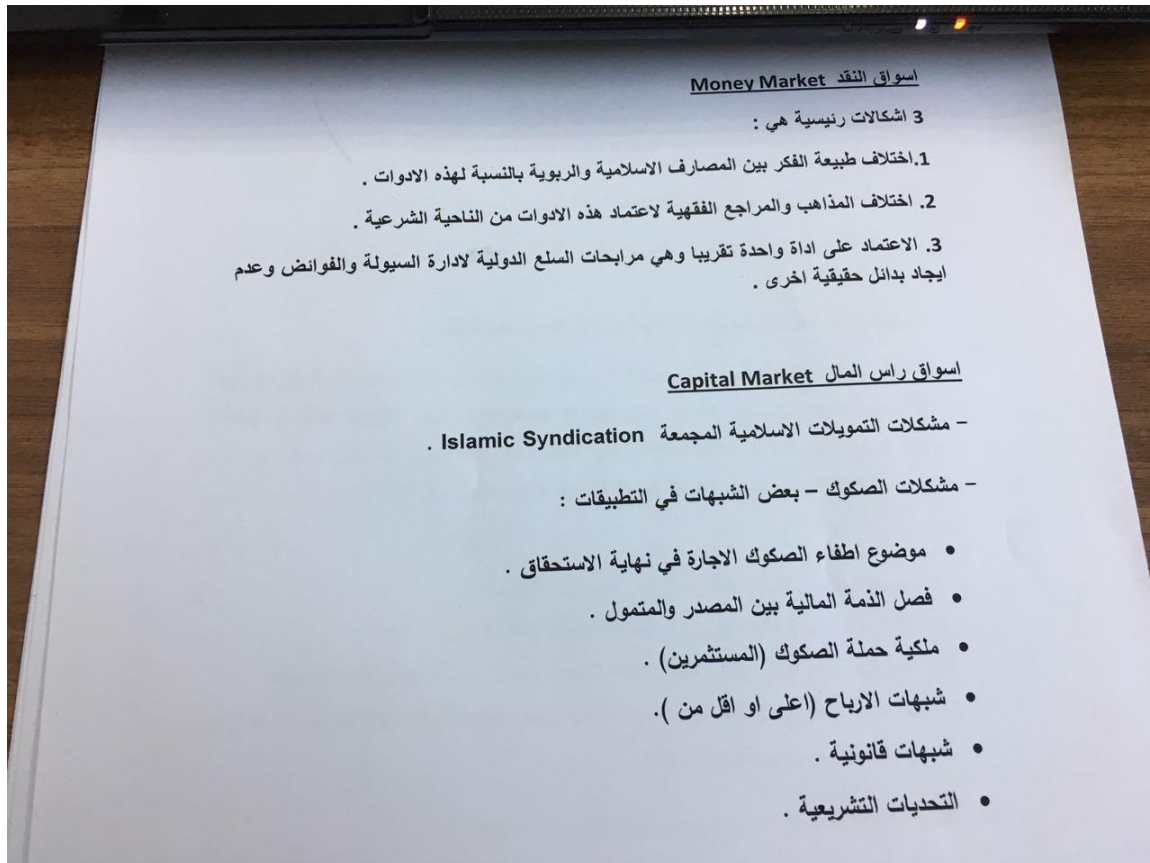
وهو كذلك، تفضل المساحة لك

أ. طارق سيد أحمد:

بالانتظار ومتعطشون للمزيد من المعلومات المهمة.

أ. نافذ الهرش:

في البداية لا اريد التحدث عن موضوع العملات الاجنبية كونه طرح في النقاشات السابقة لأننا نعلم جميعا أن الخزينة والاستثمار ترتبط ب ٣ اسواق العملات والنقد وراس المال سيرتكز الحديث عن اسواق النقد وراس المال



| | |
|--|---|
| <p>تحرير وتعليق: عبدالباري مشعل التاريخ 2016 10 13</p> | <p>من موضوعات منتدى الاقتصاد الإسلامي عمليات الخزينة تاريخ بدء المناقشة 2016/6/22</p> |
|--|---|

وضعت من حيث المبدأ المحاور التالية للنقاش

أ. نافذ الهرش:

سوق النقد سوق الاستثمار في ادوات قصيرة الاجل مثل الاوراق التجارية وشهادات الايداع واذونات الخزينة والسندات قصيرة الاجل اقل من سنة واحدة وودائع الاقراض لليلة واحدة

هذه التطبيقات المتعارف عليها في المصارف التقليدية وهي مبنية على سعر الفائدة وهيكل الاقراض وترتبط بالسيولة لطبيعتها القصيرة الاجل

انا اتحدث الان على المحور الاول وهو اختلاف طبيعة الفكر لادوات سوق النقد بين المصارف الاسلامية والتقليدية

قدمت الصيرفة الاسلامية الى الان بعض الادوات الشائعة كمرابحات السلع الدولية وبعض اذونات الخزينة والوكالات والودائع قصيرة الاجل

ولم تقدم ادوات حقيقية لمعالجة السيولة وتحديد ادوات سوق النقد كما ارى للأسباب التالية

١. طبيعة الادوات اصلا تعتمد سعر الفائدة العالمية ومنها اللابور .

٢. اختلاف الفكر ففي الربوي اقراض واقتراض لطبيعة هذه الادوات بينما في الاسلامي يجنح للتنمية الاقتصادية.

٣. عدم وجود مؤشر عائد اسلامي حقيقي متداول ومعمول به في الاسواق العالمية.

ادوات سوق النقد قصيرة الاجل والاصل في المصرف الاسلامي مفهوم التنمية وكلما قصر الاجل الزمني زادت شبهة الربط مع البنوك الربوية والا فما هو العمل الذي يدر دخلا لليلة واحدة او اسبوع

برايي قدمت الصيرفة الاسلامية في سوق النقد عدة اشكال وتطبيقات

اما نفس الادوات السابقة مع استبدال او اضافة كلمة Islamic لبعض التطبيقات ومنها ما يطبق في النوافذ الاسلامية في البنوك الربوية مثلا

| | |
|---|--|
| <p>من موضوعات منتدى الاقتصاد الإسلامي عمليات الخزينة تاريخ بدء المناقشة 2016/6/22</p> | <p>تحرير وتعليق: عبدالباري مشعل التاريخ 2016 10 13</p> |
|---|--|

الإسلامية في الربوية ومنها على سبيل المثال

| البنوك التقليدية | البنوك الإسلامية |
|------------------|--------------------------|
| Profit rate swap | Islamic Profit rate swap |
| Commercial Paper | Islamic Commercial Paper |
| Currency Option | Islamic Currency Option |

د. بشر موفق: جميل

أ. نافذ الهرش:

وهناك بعض النماذج المبتكرة وهي نتاج لابتكارات مالية في اسواق الخزينة مدعومة من بنوك مركزية وحكومات لهذه الدول مثل

تجارب اصدارات اذونات الخزينة صكوك قصيرة الاجل (سلم) البحرين انموذجا

نوافذ الايداع لليلة واحدة خاصة بالمصارف الاسلامية العمانية (مضاربة) سلطنة عمان

أ. طارق سيد أحمد:

أكمل

| | |
|---|---|
| <p>من موضوعات منتدى الاقتصاد الإسلامي عمليات الخزينة تاريخ بدء المناقشة 2016/6/22</p> | <p>تحرير وتعليق: عبدالباري مشعل التاريخ 2016 10 13</p> |
|---|---|

أ. نافذ الهرش:

الشكل الثالث - التقليدي هو كما اسلفنا مرابحات السلع الدولية والوكالات والودائع قصيرة الاجل وهذه الاشكال الثلاثة المقدمة حسب رؤيتي وخبرتي في المجال انا انهيت المحور الاول تقريبا دون ابداء خلاصة او توصية للاستماع لارائكم وملاحظاتكم بالمجال في اسواق النقد هناك تحدي حقيقي للمصارف الاسلامية بضرورة ابتكار ادوات جديدة تبعد عن الفكر التقليدي ما امكن وتشجع على مفاهيم الاقتصاد الاسلامي

أ. عدنان باصليب:

اكمل

أ. نافذ الهرش:

هل من ملاحظات او مداخلات في المحور الاول وقبل الانتقال للمحور الثاني.

المحور الثاني هو اختلاف المذاهب والمراجع الفقهية لاعتماد ادوات سوق النقد من النواحي الشرعية

جميعنا يعرف ان معظم التعاملات المصرفية وخاصة الجديدة او المبتكرة او المطروحة في الاسواق المالية يجب اعتمادها من هيئات الرقابة الشرعية

وهناك اختلاف في المرجعيات الفقهية بين الدول الاسلامية وحتى على صعيد البنوك في نفس البلد الواحد

على سبيل المثال اكثر تطبيقات الادوات المشتقة طبقت في بنوك الخليج العربي التي تعتمد المذهب الحنبلي وماليزيا التي تعتمد الشافعية

بينما لم ترى المشتقات المالية النور في كثير من الدول كالمغرب العربي _ المالكية ، وتركيا والعراق حيث الحنفية ، والاردن ومصر حيث الشافعية

| | |
|---|--|
| <p>من موضوعات منتدى الاقتصاد الإسلامي عمليات الخزينة تاريخ بدء المناقشة 2016/6/22</p> | <p>تحرير وتعليق: عبدالباري مشعل التاريخ 2016 10 13</p> |
|---|--|

وحتى احيانا نجد اختلاف في المرجعيات الفقهية على صعيد البنك الواحد وهو ما اعاق الانطلاق في ايجاد ادوات مبتكرة في اسواق النقد وبمعنى تضارب الاراء هنا

أ.عدنان باصليب:

الاصل في المصرف التجاري والاستثماري الربح والربح فقط وهو الموجه الرئيس وهذا ليس محور النقاش ولكنه مؤثر فيه لأنك اخي الكريم جعلته اطار للتفكير والتطوير والمصارف الاسلامية ليست بدعا منها

وبالتالي دعنا نبحث عن البديل الشرعي بدون قيود المنظرين والاكاديميين

ماهو البديل السريع الذي يلبي الاحتياج

بأقل المخاطر والتكاليف واعلى الارباح

د.عبدالباري مشعل

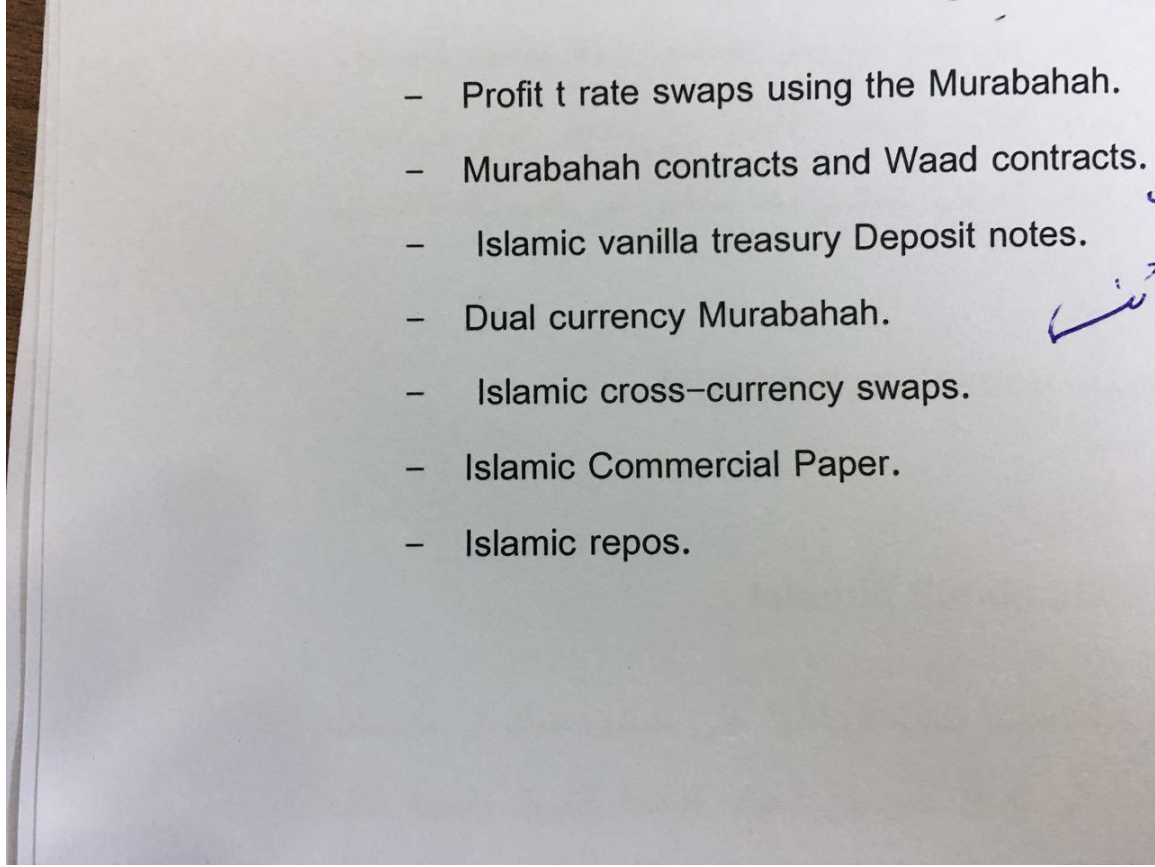
هل انتهى المحور الثاني؟

أ.نافذ الهرش:

اتفق معك اخي العزيز وهذا ديدنا هنا . نحن نحاول سرد الموضوع عموما لمحاولة سبر غور الافكار والتوجهات وصولا لنتيجة.

ما بقي ان اقول في المحور الثاني ان بعضا من هذه التطبيقات في ماليزيا والخليج العربي ما يلي

| | |
|--|---|
| <p>تحرير وتعليق: عبدالباري مشعل التاريخ 2016 10 13</p> | <p>من موضوعات منتدى الاقتصاد الإسلامي عمليات الخزينة تاريخ بدء المناقشة 2016/6/22</p> |
|--|---|



واخيرا هذه ادوات اجيزت لدى بنوك ورفضتها اخرى نتيجة اختلاف المذاهب والمراجع
دكتور عبدالباري بقي محور المراجعات وهو كما تعلمون موضوع شائك هل ننتقل اليه ام نستمع
لاراء او مداخلات ؟

وهو المحور الثالث والاخير في اسواق النقد Money Market

د. عبدالباري مشعل

أرجح ان تكمل ليكون دورك لاحقا منحصر في النقاش

أ. نافذ الهرش:

تمام

| | |
|---|---|
| <p>من موضوعات منتدى الاقتصاد الإسلامي</p> <p>عمليات الخزينة</p> <p>تاريخ بدء المناقشة 2016/6/22</p> | <p>تحرير وتعليق: عبدالباري مشعل</p> <p>التاريخ 2016 10 13</p> |
|---|---|

أغلب تطبيقات أدوات السيولة انحصرت في مرابحات السلع الدولية وعمليات التورق Commodity Murabaha كأداة لمعالجة السيولة الزائدة في المصارف الاسلامية

اغلب عمليات السلع الدولية تهيكّل على شكل اوعية استثمارية تعتمد المرابحة او الوكالة او المضاربة وهي لعمليات شراء وبيع لسلع وبضائع في سوق لندن للسلع الدولية

واشهرها London Stock Exchange

والاشكاليه هنا تكمن في:

صورية العمليات

مدى امكانية استلام البضائع بناء على طلب الامر بالشراء لو اراد استلامها ؟

اماكن تخزين البضائع

تغطي الخزينة في العادة الوعاء الاستثماري فتغطي التزامات المصرف من تحويلات داخلية وخارجية وسحوبات وما زاد من فوائض وهي غالبا مشكلة اغلب المصارف الاسلامية تلجأ الى توظيفها في السلع الدولية او عمليات تورق نتيجة عدم وجود ادوات بديلة وهنا يكن التحدي الاكبر ؟؟؟؟ والله اعلم

د. عبدالباري مشعل

قرأت العرض القيم والرائع للأستاذ نافذ وسأعيد القراءة بغرض الوقوف على الإشكالية محل الحوار، ثم ننتقل لما بين السطور والكلمات إن شاء الله.

د. عبدالباري مشعل

الإشكاليات: سوق النقد:

المحور الأول: تأثير الفكر التقليدي على الابتكارات

المحور الثاني: اختلاف المرجعيات وأثره على الابتكار

| | |
|---|--|
| <p>من موضوعات منتدى الاقتصاد الإسلامي عمليات الخزينة تاريخ بدء المناقشة 2016/6/22</p> | <p>تحرير وتعليق: عبدالباري مشعل التاريخ 2016 10 13</p> |
|---|--|

المحور الثالث: صورية مرابحات السلع

أ. نافذ الهرش:

يمكن ان نسميها محدودية ادوات ادارة السيولة واعتمادها اساسا على المرابحات في سوق السلع الدولية

د. منصور القضاة:

ضعف القدرة على الابتكارات

المشكلة تتضح اكثر في ادوات ادارة السيولة قصيرة الاجل

د. عبدالباري مشعل

وبالتالي نستطيع قراءة إشكاليات سوق النقد بوضوح الآن كما وردت في اول العرض .

بقي سوق رأس المال لا بأس نؤجل لحين الانتهاء من سوق النقد.

لا بدل من التعليق على الإشكاليات قبل الذهاب لما بين السطور والكلمات.

أ. نافذ الهرش:

صحيح دكتور عبدالباري وشكرا لمداخلة الدكتور منصور القضاة ايضا

د. منصور القضاة:

وحاجة البنك للسيولة لتغطية التزاماته ومراكزه وعدم تفعيل دور لجنة ادارة الموجودات والمطلوبات

في المصرف واكثرها شكلية وخطوط عريضة على الورق وعدم ضلوعها في التطوير بل هو

انعكاس لما هو موجود في الفكر التقليدي كما تفضل د عبدالباري في المحور الاول

أ. طلحة صديقي:

| | |
|---|--|
| <p>من موضوعات منتدى الاقتصاد الإسلامي عمليات الخزينة تاريخ بدء المناقشة 2016/6/22</p> | <p>تحرير وتعليق: عبدالباري مشعل التاريخ 2016 10 13</p> |
|---|--|

بلاشك فان التحدى الذى يواجه التمويل الإسلامى ومن خلاله المصرفيه الاسلاميه هو يتركز فى اسس تحديد كلفه التمويل الاسلامى ومن ثم قيم الخدمات المصرفية الاسلاميه المقدمه فهل كلها تتطابق مع هامش المربحه المستخدم ام هنالك شى اخر

د.خالد سياري:

شكرا أستاذ نافذ ﷺ

مشاركة ثرية جدا ومميزة ومستوعبة للشقين الشرعي والفني في موضوع شائك ومعقد..

شكرا دكتور عبدالباري على المشاركة والتفاعل وإدارة الحوارات ﷺ

د.عبدالباري مشعل

شكراً دكتور خالد ﷺ

د.حسين سمحان:

لقد بحثت في تكلفة الأموال في المصارف الإسلامية ودورها في تسعير أدوات التمويل والاستثمار فيها في أطروحة الدكتوراه ونشرت جزء منها في كتابي (دراسات في الإدارة المالية الإسلامية) معلومة للمهتمين في الإدارة المالية الإسلامية

وكانت نتيجة البحث أن المصارف الإسلامية لا تقوم باحتساب تكلفة الأموال والتسعير على أسس علمية تتناسب وطبيعة مصادر الأموال فيها

د.عبدالباري مشعل

ويعود ذلك إلى مفهوم الفرصة البديلة والتي أصبحت تتمثل في الفرصة البديلة لدى المنافس التقليدي.

من جديد:

الإشكاليات: سوق النقد

| | |
|---|---|
| <p>من موضوعات منتدى الاقتصاد الإسلامي</p> <p>عمليات الخزينة</p> <p>تاريخ بدء المناقشة 2016/6/22</p> | <p>تحرير وتعليق: عبدالباري مشعل</p> <p>التاريخ 2016 10 13</p> |
|---|---|

المحور الأول: تأثير الفكر التقليدي على الابتكارات

المحور الثاني: اختلاف المرجعيات وأثره على الابتكار

المحور الثالث: محدودية ادوات ادارة السيولة واعتمادها اساسا على المربحات في سوق السلع الدولية وصورية مربحات السلع

هل توافقون على هذه الإشكاليات أم أن الأمر تجن على المصرفية الإسلامية ؟

أ.حمزة باوزير:

شيخي ما ذكرت اشكاليات حقيقية وليس هناك اي مبالغة

أ.خالد إبراهيم:

لا أعرف بالنسبة للبنوك الاسلامية ولكن البنوك التقليدية التي لها نوافذ إسلامية فإنها تتبع نفس طرق تسعير تكلفة الأموال التقليدية و التي تحسبها على أساس التكلفة التقديرية للأموال في وعاء الأموال الذي يدار من قبل الخزينة Fund Tranfer Pool و الذي على اساسه يتم اقراض الأموال للوحدات التجارية بالبنك و التي تضيف اليه نسبة من تكلفة الادارة + نسبة أخرى تمثل معدل مخاطر للمخاطر الائتمانية للشريحة التي ينتمي اليها العميل + هامش ربح ليتم تسعير التمويل الممنوح للعميل بما يحقق العائد على رأس المال المستهدف

د.عبدالباري مشعل

كل البنوك الإسلامية

أ.خالد إبراهيم

بالنسبة للمحور الأول ففي رأي ان الأشكال هو ان الفكر الاسلامي هو فكر تنظيري و ليس تطبيقي لانه لا يأخذ في الاعتبار جميع حيثيات التطبيق و الرقابة و لكن ينحصر في التنظير للنواحي

| | |
|--|---|
| <p>تحرير وتعليق: عبدالباري مشعل التاريخ 2016 10 13</p> | <p>من موضوعات منتدى الاقتصاد الإسلامي عمليات الخزينة تاريخ بدء المناقشة 2016/6/22</p> |
|--|---|

الشرعية دون الدخول في التفاصيل لذلك في حقيقة الامر لم يأتِ بحلول عملية مما أدى إلى انتشار التطبيق التقليدي في المصارف على الرغم من وجود هيئات شرعية

د. عبدالباري مشعل

تطبيقات إسلامية وليست تقليدية ولكن في وجهة نظر البعض يعتبرها تقليدية انطلاقاً من زوايا اجتهادية مغالى فيها ولا يمنع أن تكون هناك تطبيقات محل اختلاف بالنظر لاختلاف المرجعيات الشرعية ... لا يمكن أن نتحدث عن تطبيقات تقليدية في بنوك إسلامية ولكن يمكن ان نتحدث عن انحرافات شرعية

د. أحمد طاهري:

اصل المحاكاة يأتي من طبيعة المنافسة بين البنوك التقليدية والاسلامية حيث ان الاخيرة تجد نفسها مضطرة الى ضمان نفس المردودية للمودعين وللمساهمين فتضطر كذلك الى محاكاة مستوى المخاطر فتصير بذلك محاكاة في نموذج الاعمال تنعكس نسبيا على المنتجات

د. عبدالباري مشعل

المحاكاة الإجرائية مع الحفاظ على شرعية المنتج مطلوبة، حتى إذا أخذنا كل مزايا المنتج التقليدي الإجرائية تميزنا بالشرعية. بالتأكيد المحاكاة التي تؤدي إلى فقدان الشرعية تعد نوعاً من المطابقة وليست المحاكاة.

د. حسين سمحان:

لذا البحث اقترح استخدام نسبة الزكاة ونسبة التضخم وبيتا سوق التمويل الإسلامي (مخاطر أداة الاستثمار الإسلامي مقارنة بمخاطر السوق الإسلامي) دون الاعتماد على سعر الفائدة . وهذا كان عام 2006 فما بالك الآن وقد أصبح سوق الاستثمار الإسلامي أكثر اتساعاً وأكثر خبرة

| | |
|--|---|
| <p>تحرير وتعليق: عبدالباري مشعل التاريخ 2016 10 13</p> | <p>من موضوعات منتدى الاقتصاد الإسلامي عمليات الخزينة تاريخ بدء المناقشة 2016/6/22</p> |
|--|---|

الوسط الحسابي المرجح لتكلفة الأموال في المصارف الإسلامية (WACC) يعتمد على احتساب
تكلفة الحسابات الجارية وحسابات الاستثمار (من خلال العائد المتوقع للمستثمر المسلم) وحقوق
الملكية

وعند التسعير بالنسبة للمرابحة والسلم والاستصناع والإجارة وأمثالها يمكن ان نضيف هامش معين
لتكلفة الأموال أما في المضاربة والمشاركة فالمسألة تختلف رغم استخدام تكلفة الأموال أيضا وقد
بينت المعادلات اللازمة في البحث

د. أحمد طاهري:

دكتور سمحان كلامك جميل وطيب الا يمكن ان نتصور انه في كل سوق هناك ثمن للبضاعة حال
و ثمن للبضاعة اجل

ويتحدد كلا الثمنين بحسب العرض والطلب للبيع الحال وللبيع الاجل

غير ان انتشار البنوك الربوية ادى الى انقراض مفهوم الثمن الاجل

واليوم يتحدد الثمن الاجل في مرابحاتنا وبيعنا الاجلة في الابناك بحسب سعر الفائدة الذي هو في
الحقيقة ثمن النقود في سوق النقود ولا علاقة ذلك بالطلب والعرض على البضاعة

10/4/16, 19:21:22: حسين سمحان: في المصارف الإسلامية سعر البيع الحال يحدده العرض

والطلب أما الأجل فيعتمد على سعر البيع الحال مضاف إليه معدل الربح الذي يتناسب مع التكلفة

د. حسين سمحان:

الحلال والحرام لا علاقة له بنسبة الربح أو الفائدة . ولكن سعر الفائدة يتحدد بناء على تكلفة النقود

التي يشتريها البنك الربوي اضافة إلى الكلف الاخرى أما تكلفة الاموال عندنا فالمسألة كما بينت

والشرح هنا يطول لذا اعتمدنا على نسبة الفائدة في تسعير أدوات التمويل الإسلامي ليس حراما

ولكنه لا يناسبنا وقد يضللنا وما تفضل به د عبد الباري للأسف صحيح رغم أن الأصل عدم وجود

منافسة مع النظام الربوي بالنسبة للمستهلك المسلم

| | |
|---|--|
| <p>من موضوعات منتدى الاقتصاد الإسلامي عمليات الخزينة تاريخ بدء المناقشة 2016/6/22</p> | <p>تحرير وتعليق: عبدالباري مشعل التاريخ 2016 10 13</p> |
|---|--|

د. أحمد طاهري:

دكتور سمحان لم اتكلم عن الحلال او الحرام بل عن طريقة لتحديد ثمن البيع الاجل خارج نطاق تكلفة المال

أ. عدنان باصليب:

لا يمكن تحديد ثمن البيع خارج نطاق تكلفة المال بل ان اول بند من بنود التسعير هو تكلفة المال وهي ممثلة في تكلفة الفرصة البديلة المتاحة الخالية من المخاطر.

د. محمد بلتاجي:

مازالت مشكلة التسعير موجودة بالمصارف والنوافذ الاسلامية علي حد سواء وفقا لمعلوماتي ويرجع ذلك حتي الان لسبب هام وهو عدم وجود آلية للتسعير كانت هناك محاولات شاركت فيها ولم تطبق اضافة لعدم وجود معيار محاسبي يحدد او يقترح آلية لذلك كما لا توجد مراجعة من قبل الجهات الرقابية علي آلية التسعير ولايضاح نقطة يجب ان نفرق بين التسعير وبين توزيع الأرباح علي المودعين

د. حسين سمحان:

وأضيف إلى الأسباب التي تفضلت بها الفجوة بين البحث العلمي في مراكز البحث والجامعات وإدارة المصارف الاسلامية

د. محمد بلتاجي:

وخاصة اخي العزيز د حسين الجانب المحاسبي

: 10/5/16, 05:07:59 حسين سمحان

أ. نافذ الهرش:

| | |
|---|--|
| <p>من موضوعات منتدى الاقتصاد الإسلامي عمليات الخزينة تاريخ بدء المناقشة 2016/6/22</p> | <p>تحرير وتعليق: عبدالباري مشعل التاريخ 2016 10 13</p> |
|---|--|

اعتقد اخي خالد ان هذا له جانب باهمية التثقيف الاستثماري لاعضاء هيئات الرقابة الشرعية لمحاكاة كل ما هو جديد في عالم الاسواق المالية والبورصات

د. عبدالباري مشعل

التطوير ليس مسؤولية الهيئات لكنها سدت الثغرة.

هنا عدنا إلى المحاكاة هنا بالمعنى الإيجابي.

أ. نافذ الهرش

يمكن اعتماد معدل ربح لعمليات التسعير يعتمد على مؤشر الصناعة بحيث يتم اخذ الوسط الحسابي لعائد الربح لأكبر ١٠ مؤسسات على صعيد الصناعة نفسها او القطاع ومن ثم تضاف له هوامش مخاطر او تكلفة.

د. عبدالباري مشعل

في تصوري أن العائد البديل للفائدة يكون قريباً منها نسبياً في بعض الصفات وفي رسالتي للدكتورة اقترحت عائد الإجازات وعلى وجه التحديد عائد صكوك / سندات الإجارة

د. حسين سمحان:

هناك مقترحات كثيرة بعضها أدق من الآخر . ومنذ الثمانينيات تم اقتراح مؤشرات ولكن.....

د. محمد بلتاجي:

الوسط الحسابي هو تاريخي

أ. نافذ الهرش:

| | |
|---|--|
| <p>من موضوعات منتدى الاقتصاد الإسلامي عمليات الخزينة تاريخ بدء المناقشة 2016/6/22</p> | <p>تحرير وتعليق: عبدالباري مشعل التاريخ 2016 10 13</p> |
|---|--|

دكتور محمد - الوسط الحسابي لما هو قائم ومعتمد لدى المؤسسات حالياً وعلى سبيل المثال لو اردنا تسعير عوائد البنوك نرى ما تقدمه هذه البنوك وناخذ وسطها الحسابي وفي حال لم تتوفر اسعار قائمة يمكن الرجوع لآخر اسعار مقدمة من هذه المؤسسات

د.محمد بلتاجي:

المشكلة هي وجود آلية للتسعير تستند لأسس علمية ومهنية لتحقيق العدالة في التسعير والبعد عن استخدام أسعار الفائدة والتي توخذ علي المصارف الإسلامية

د.عبدالباري مشعل

المشكلة من الناحية العملية هي العمل في بيئة راسمالية تنتج الفائدة على القروض كمحور للتوازنات الاقتصادية نظرية وعملية.

إن اقتراح مؤشر لا يعني شيئاً على مستوى الصناعة لأن المشكلة تكمن في مدى جاذبية هذا المؤشر عالمياً ليلعب دور الفائدة في الاقتصاد الرأسمالي.

د.حسين سمحان:

لكن المشكلة ان هذه البنوك تاريخيا اعتمدت على ماذا في التسعير . فمثلا قامت وتقوم البنوك الإسلامية ومعظم المؤسسات التي تستخدم التمويل والاستثمار الإسلامي بالتسعير بناء على مؤشرات تعتمد على سعر الفائدة سواء سعر الفائدة السائد أو IIBOR plus أو CAPM الخ . فإذا أخذنا متوسط أسعار السوق الإسلامي حالياً لا نكون في الحقيقة قد راعينا طبيعة مصادر الأموال في المصارف الإسلامية (وكأنك يا أبا زيد ما غزيت) 😊

أ.نافذ الهرش:

شكراً للجميع تفاعلهم ومشاركتهم - سنبدأ الآن ان شاء الله في سوق راس المال Capital

Market او ما يرمز له CM

د.عبدالباري مشعل

| | |
|---|--|
| <p>من موضوعات منتدى الاقتصاد الإسلامي عمليات الخزينة تاريخ بدء المناقشة 2016/6/22</p> | <p>تحرير وتعليق: عبدالباري مشعل التاريخ 2016 10 13</p> |
|---|--|

شكراً أستاذ نافذ.

سأنتقل معك إلى سوق رأس المال.

سنبدأ بنفس المنهجية المتبعة وهي : المفهوم والخصائص ، التطبيقات في الربوية والتطبيقات في الاسلامية ، الفروقات الرئيسية والاشكالات Gaps

د.محمد قراط:

د.بشر موفق:

وقفك الله اخي نافذ

أ.نافذ الهرش:

اسواق راس المال هي الاستثمارات طويلة الاجل التي تزيد عن سنة واحدة ومن امثلتها في البنوك الربوية السندات طويلة الاجل والاستثمار بالاسهم والمحافظ الاستثمارية وصناديق الاستثمار (اعلى من سنة) والقروض المجمعة

نجحت المصارف الاسلامية عموما في ايجاد بدائل حقيقية لهذه الادوات فقدمت التعامل بالاسهم وفقا للمعايير الشرعية وبالشروط والضوابط المتعارف عليها كما قدمت الصكوك كأحدى اهم ادوات التمويل الإسلامي

د.عبدالباري مشعل

الحمد لله

أ.نافذ الهرش:

وارى ان المصارف الاسلامية نجحت عموما في اسواق راس المال اكثر من نجاحها في اسواق النقد ، وهذا مرده الى نقطة تطرقنا اليها سلفا وهي ان الاهداف التنموية وتشجيع الاستثمار والتي هي من

| | |
|--|---|
| <p>تحرير وتعليق: عبدالباري مشعل التاريخ 2016 10 13</p> | <p>من موضوعات منتدى الاقتصاد الإسلامي عمليات الخزينة تاريخ بدء المناقشة 2016/6/22</p> |
|--|---|

اهداف المصارف الاسلامية - غالبا ما تتفق مع الاجال الزمنية الطويلة وبذلك تتفق مع ادوات الاستثمار في سوق راس المال CM

د. عبدالباري مشعل

١. وتشجيع الاستثمار من أهداف السياسات الاقتصادية والبنوك الإسلامية وحدات اقتصادية متأثرة بتلك السياسات.

٢. البنوك الإسلامية في الأصل تصمم سياستها الاستثمارية والتمويلية على تحقيق الربح في إطار صوابط الشريعة.

٣. أدوات سوق النقد وسيلة لأغراض السيولة وليست أولوية استثمارية وهذه طبيعتها وثم فإنها ليست انحرافاً عما يجب أن يكون

أ. نافذ الهرش.

وبمعنى ان الاجل الزمني Long term للاستثمار يتناسب طرديا مع ادوات الصيرفة الاسلامية ، فيما يتفق الاجل الزمني قصير الامد Short term اكثر مع ادوات سوق النقد

يعترض العمل المصرفي الاسلامي في سوق راس المال بعض الاشكالات وهنا في التطبيقات كما سنرى في الصكوك واهم هذه الاشكالات :- مشكلات التمويل الاسلامي المجمع Islamic Syndication .

- مشكلات الصكوك.

أ. خالد إبراهيم:

كلام صحيح

أ. نافذ الهرش:

| | |
|---|--|
| <p>من موضوعات منتدى الاقتصاد الإسلامي عمليات الخزينة تاريخ بدء المناقشة 2016/6/22</p> | <p>تحرير وتعليق: عبدالباري مشعل التاريخ 2016 10 13</p> |
|---|--|

التمويلات المجمع Islamic Syndication هي اداة مهمة للغاية وهي على غرار القروض المجمع في الربوية حيث يشترك اكثر من بنك في منح التمويل من باب توزيع المخاطر كأن تحتاج مؤسسة دولية او حكومية - طالبة التمويل - مبلغ كبير من المال فيشارك به اكثر من بنك اسلامي من باب توزيع المخاطر والتشاركية في التمويل

الا اننا نرى محدودية لاستخدام التمويلات المجمع على الرغم من اهميتها بسبب ارتباطها على مستوى بنوك او مؤسسات وصعوبة تطبيقها في كثير من الاحيان نتيجة الحاجة الى تنسيق كبير بين البنوك المانحة للتمويل والجهة طالبة التمويل.

واري انها اداة مظلومة في التطبيق ويمكن استغلالها ولم نرى فعليا الا حالات محدودة هنا وهناك وتطبيقات محدودة

أ.خالد إبراهيم:

لا ادري عن اي دولة تتكلم و لكنها مستخدمة بكثرة في منطقة الخليج

د. مصطفى إبراهيم:

لدينا تجارب في مصر ..دخول عدد من البنوك التقليدية مع غيرها من البنوك الإسلامية في تمويل مجمع تحت صيغة شرعية ..مضاربة أو اجارة

د.خالد سياري:

أعتقد كلام الأستاذ نافذ فيما يبدو مفهوم

وللتوضيح أكثر لو يحدد نطاق الكلام الزمني والمكاني

أ.نافذ الهرش"

صحيح اخي خالد انك تطبيقاتها في الخليج لكن بقية الدول لم ترق للمستوى المطلوب واذا كانت هناك تطبيقات ارى ان تذكر - ما قصده تحديدا وجود اسواق منظمة تطرح هذه الاداة على غرار

| | |
|---|--|
| <p>من موضوعات منتدى الاقتصاد الإسلامي عمليات الخزينة تاريخ بدء المناقشة 2016/6/22</p> | <p>تحرير وتعليق: عبدالباري مشعل التاريخ 2016 10 13</p> |
|---|--|

الصكوك وان لا تبقى في بنوك او جهات دولية او بنوك كبيرة وطبيعتها تمويلية او استثمارية على غرار البنك الاسلامي للتنمية مثلا

الاطار المكاني يفضل ان يكون في اسواق منظمة تطرح بشكل دوري وتشارك بها كل البنوك وعلى مستوى دولي كتمويلات بالدولار \$ او حتى على نطاق محلي فيما تحتاجه الدول الاسلامية في مشاريع البنى التحتية ويحتاج الى اموال ضخمة

د. عبدالباري مشعل

هذا يقودنا إلى الصكوك من طريقتين:

الأول: ابتداء، وهذا يلغي المنتج.

الثاني: عن طريق التوريق لمحفظه التمويلات المجمع، وهذا وارد وجميل. ولا يلغي المنتج.

أ. نافذ الهرش:

مشكلات الصكوك - بعض الشبهات في التطبيقات:

اعتقد ان الصكوك هي اكثر ما ابدعت الصيرفة الاسلامية في ابتكاره وتقديمه بادوات وصيغ مختلفة ودخلت الصكوك معاقل الراسمالية في اوربا وامريكا قبل ان تدخل حديثا في افريقيا والصين وغانا واليابان وسنغافورة والمانيا نتيجة تطبيق هذه الاداة

ولا اريد حقيقة سرد معلومات عن الصكوك يعرفها الجميع وساتطرق مباشرة لمشاكل الصكوك وهي في التطبيقات

موضوع اطفاء الصكوك الاجارة في نهاية الاستحقاق.

- فصل الذمة المالية بين المصدر والمتمول.
- ملكية حملة الصكوك (المستثمرين).
- شبهات الارباح (اعلى او اقل من العائد الايجاري).

| | |
|---|---|
| <p>من موضوعات منتدى الاقتصاد الإسلامي</p> <p>عمليات الخزينة</p> <p>تاريخ بدء المناقشة 2016/6/22</p> | <p>تحرير وتعليق: عبدالباري مشعل</p> <p>التاريخ 2016 10 13</p> |
|---|---|

• شبهات قانونية.

• التحديات التشريعية.

الأصل ان نبتعد عن اي شبهة تتحى منحى البنوك الربوية لان المصرف الاسلامي = المصرف الربوي من وجهة نظر مهاجمي المصارف الاسلامية وغير المقتنعين بعملها
اغلب المعمول به هو اطفاء الصكوك بالقيمة الاسمية وهذا يعني ضمان راس المال

د.عبدالباري مشعل

و ضمان رأس المال ليس ممنوعاً بل يتوقف على صيغة الهيكلة فصكوك المرابحة مضمونة وكذلك صكوك الاجارة نسبياً.

أ.نافذ الهرش:

المفروض ان يتم الاطفاء بالقيمة السوقية وليس الاسمية، اذا ان الاطفاء بالاسمية يعني محاكاة حقيقية للسندات كما يحمل معاني الغنم بالغرم ومشاركة الارباح والخسائر

د.عبدالباري مشعل

وماذا نريد أفضل من ذلك يحاكي السندات مع الالتزام بالغنم والغرم.

أ.نافذ الهرش:

ارى ضرورة وجود الشركة ذات الغرض الخاص SPV وهي الفارق الرئيس من وجهة نظري بين الصك والسند وما نراه للأسف لبعض الصكوك المصدرة انها قد تصدر بدون شركة ذات غرض خاص وهو ما يزيد شبهة الربط مع السندات . ومن خلال اطلاعي على كثير من الاصدارات في دول العالم المختلفة رايت ان اغلب اصدارات صكوك المرابحة هي Funding اي تجميع اموال لغايات تمويل وعلى هذا لماذا اصدرت صكوك !!!!!

د.عبدالباري مشعل

| | |
|---|---|
| <p>من موضوعات منتدى الاقتصاد الإسلامي</p> <p>عمليات الخزينة</p> <p>تاريخ بدء المناقشة 2016/6/22</p> | <p>تحرير وتعليق: عبدالباري مشعل</p> <p>التاريخ 2016 10 13</p> |
|---|---|

الصكوك بكل أنواعها تمويل ولكن بطرق مشروعة.

أ.نافذ الهرش:

فصل الذمة المالية بين المصدر والمتمول:

ضرورة اخراج اموال من سجلات الشركة المصدرة او المتمولة وذلك لاغراض فصل الذمة المالية بين الشركة المتمولة والشركة ذات الغرض الخاص الوكيل . SPV ما يحدث في كثير من الاصدارات تبقى الاموال في سجلات الشركة المتمولة في جانب المطلوبات باعتبارها ديننا وهذا غير صحيح والاصل ان تخرج من سجلات الشركة المتمولة نهائيا وتظهر في سجلات SPV كذمة مالية مستقلة . وايضا عدم وجود SPV حقيقة يؤدي الى تداخل الحسابات وعدم وجود ذمة مالية مستقلة.

ايضا عدم وجود SPV يؤدي الى ملكية شكلية لحملة الصكوك (المستثمرين).

واعتبار اموال حملة الصكوك ديننا ومشاركتهم ليست مشاركة حقيقية ، وهذا يؤدي الى ملكية شكلية وتسمى بالملكية النفعية الشكلية واعتبار حملة الصكوك بانهم دائنين.

د.عبدالباري مشعل

لا ينبغي وضع كل صيغ الصكوك في سلة واحدة لأنها مختلفة في الأحكام.

أ.نافذ الهرش:

شبهات الارباح (اعلى او اقل من العائد):

العائد الايجاري المحدد مثلا 5% فان حقق 6% فتعتبر 1% زيادة وحافز لمدير المشروع او وكيل الاستثمار SPV وان حقق 4% اي اقل فان 1% في هذه الحالة تعتبر نقصا وتعويض من الشركة المتمولة وهذا مؤشر لضمان العائد وهو ما يشير لشبهة كالسندات.

د.عبدالباري مشعل

| | |
|---|---|
| <p>من موضوعات منتدى الاقتصاد الإسلامي</p> <p>عمليات الخزينة</p> <p>تاريخ بدء المناقشة 2016/6/22</p> | <p>تحرير وتعليق: عبدالباري مشعل</p> <p>التاريخ 2016 10 13</p> |
|---|---|

هذا لا يرد في صكوك الاجارة لان عائدها ثابت ومعلوم مسبقاً. وإنما يرد في صكوك الوكالة والمضاربة والمشاركة ويغطي النقص بآليات مشروعة مثل الدفع تحت الحساب أو احتياطات الأرباح... وهذه الآليات ضرورية لتحقيق وضع تنافسي مع المنتج التقليدي وهو السندات.

شبهات قانونية:.

اغلب الاصدارات العالمية والاقليمية تتبع القوانين الغربية وتحديد الانجليزي English Law وتتعامل مع الصك على اساس انه اداة دين Debt Instrument وليست اداة ملكية كما ان الاشكالات القانونية هي الاساس عند البدأ في اي مشروع . وللاسف اغلب الاصدارات تاخذ بالقانون الانجليزي بالاضافة لقانون الدولة نفسها.

د. عبدالباري مشعل

١. هذا صحيح
٢. والصكوك أدوات دين إسلامية أي لها طبيعة خاصة لاحظ رضع ودائع المضاربة في جانب المطلوبات في ميزانية البنك مع انها ليست ديونا لكنها التزامات دلت طبيعة خاصة
٣. ولا أدري لأي حد تلغي المرجعية القانونية المعلومات المدونة في مستندات الصكوك كأساس لحل النزاعات ان وجدت.

أ. نافذ الهرش:

التحديات التشريعية:.

اختلاف الفتاوى بين الجهات المتعددة ، فمثلا ماليزيا حلت هذه المعضلة بايجاد هيئة تشريعية عليا وقراراتها ملزمة للاسواق والقضاة والمحاكم وجميعها تلتزم بقرارات الهيئة التشريعية العليا . وهذا ما نحن بحاجة اليه للفصل بين التضارب والتعارض في القرارات الفقهية

| | |
|---|--|
| <p>من موضوعات منتدى الاقتصاد الإسلامي عمليات الخزينة تاريخ بدء المناقشة 2016/6/22</p> | <p>تحرير وتعليق: عبدالباري مشعل التاريخ 2016 10 13</p> |
|---|--|

هكذا اكون قد قدمت اهم الاشكالات الرئيسية في تطبيقات الصكوك وحاولت الاختصار ما امكن وبالطبع لا يعني عدم وجود اشكالات اخرى شاكرا لجميع الاخوة والاحبة سعة صدرهم ومشاركتهم وتفاعلمهم.

د. عبدالباري مشعل

شكراً لك أ. نافذ

أ. فوزي صيام:

يقال ان حصيلة الصكوك تستخدم لسداد قروض ربويه

يقال انه لا يوجد اي متابعات من بعد اصدار الصكوك والفتوى الشرعيه

التعهد بالشراء بالقيمة الاسميه

يقال ان البنوك تدفع حسب ما ورد في نشرة الاصدار بغض النظر عن الارباح المتحققه من

الانشطه الخاصة والمستثمر من حصيله الصكوك.

د. عبدالباري مشعل

هذا حلّه باشتراط التدقيق الشرعي الخارجي المستقل دورياً. وبالتالي تنتهي حكاية يُقال

أ. فوزي صيام:

يقال ان الاليه بين المصدر وال SPV هي تقريبا كصورة العينه بالرغم من الفصل الكامل من الناحيه

القانونيه.

د. عبدالباري مشعل

وما الرابط بين الأمرين؟

ثم إنه لا تطلق الشبهه على الصكوك جملة واحدة بل يخصص نوع الصك محل النقد.

| | |
|---|--|
| <p>من موضوعات منتدى الاقتصاد الإسلامي عمليات الخزينة تاريخ بدء المناقشة 2016/6/22</p> | <p>تحرير وتعليق: عبدالباري مشعل التاريخ 2016 10 13</p> |
|---|--|

أ. فوزي صيام

موضوع الاصول وعدم قدرة حمله الصكوك على تسهيلها وتصفيتها وتنضيتها!!!

الميزانيات العمومية للبنوك لا تحرك اي من الاصول المباعه من ميزانيتها

Asset backed and asset base

د. محمد صويلح:

الاشكالية الحقيقية في الصكوك البون الشاسع بين الإطار القانوني والإطار الشرعي وبين التطبيق الفعلي للجهة المصدرة

التجربة لغاية الان يعترها الخلل بسبب التفاوت الحاصل بين أطراف العملية

وبكل الأحوال ،، التجربة تحتاج لترشيد ولمزيد من الرقابة الشرعية والانضباط القانوني

د. عبدالباري مشعل

في جميع الدول التي أصدرت قوانين صكوك يفترض تناغم الإطار القانوني مع الشرعي.

أ

أ. نافذ الهرش:

اذا كان هناك مشروع مقاوله - استصناع او مبنى ايجاري فانت تتعامل مع اصل هنا وبالتالي تبتعد

عن سداد اي قروض او تمويلات ومن هنا قلنا ان نتبعد عن صكوك المرابحة - اذكر في احدى

المرات اصدر صك مرابحة في احد الدول وصد خبر ان مجموعة من العلماء وقعوا على فتوى

اصدار هذا الصك وهو ما نفاه بعضهم لاحقا وعندما قرأت هيكل الصك وكان لاحد البنوك الربوية

التي تعمل بنظام النوافذ الاسلامية كان الهيكل مرابحة ويستغل في تمويل هذا البنك وفشل اصدار

هذا الصك قبل ان يطرح في الأسواق

| | |
|---|--|
| <p>من موضوعات منتدى الاقتصاد الإسلامي عمليات الخزينة تاريخ بدء المناقشة 2016/6/22</p> | <p>تحرير وتعليق: عبدالباري مشعل التاريخ 2016 10 13</p> |
|---|--|

د. عبدالباري مشعل

لو كان البناء لصالح بنك ربوي لا يجوز أيضًا.

أطن الحالة المشار إليها هي صكوك Goldman Sachs.

أ.خالد إبراهيم:

الصكوك هي سندات دين و لا علاقة لها بالملكية و هي تعمل بنفس طريقة عمل السندات و توزيع الأرباح يتم حسب السعر المتفق عليه في نشرة الإصدار أو الوارد في الشوط و الأحكام بغض النظر عن هيكله الصك.

د. عبدالباري مشعل

لا يسلم القول بأنه لا علاقة لها بالملكية وكونها سندات دين فلا بد أن ينشأ الدين أيًا من ملكية الأصول او المنافع أو الحقوق ولا ينشأ عن قرض كما في السندات.

أ.خالد إبراهيم:

ليس كل من يبدي حقيقة ما يحدث في المصرفية الإسلامية هو من مهاجمي المصارف الإسلامية و لكن يمكن ان يكون مؤمن بالفكرة و معترض على التطبيق و لو تم مناقشة هذه الآراء بموضوعية يمكن حل بعض إشكالات المصارف الإسلامية.

د. عبدالباري مشعل

أكد.

وخاصة عندما تثار الشبهة انطلاقًا من فهم شرعي صحيح..

د.حسين سمحان:

هذا في التطبيق الخاطيء والملتوي . هناك وصف نظري شرعي للصكوك بأنواعها المختلفة يمكن تطبيقها في الواقع دون مخالفات شرعية حالها كحال البيوع التي تطبق بعض البنوك بصورية وأخرى

| | |
|---|--|
| <p>من موضوعات منتدى الاقتصاد الإسلامي عمليات الخزينة تاريخ بدء المناقشة 2016/6/22</p> | <p>تحرير وتعليق: عبدالباري مشعل التاريخ 2016 10 13</p> |
|---|--|

ملتزمة . والمحاكاة لا اشكال فيها اذا لم تتطوي على إشكالات شرعية لأن العمليات المصارف الاسلامية ذاتها محاكاة للبنوك التقليدية فهي بنوك بضوابط شرعية.

د. عبدالباري مشعل

صحيح.

أ.خالد إبراهيم:

كنت أود أن نتطرق للمشكلات التطبيقية للتمويل المجمع و لكن اذا شاءت المجموعة نستكمل موضوع أولاً

د. عبدالباري مشعل

ننتظر ك أستاذ خالد لطرح الإشكالات لأنها تابعة للموضوع.

أ.نافذ الهرش:

اخي الكريم الصكوك اداة هجينة تجمع من السهم انها ملكية وتجمع من السند ان غرضها التمويل / الدين ولذلك اعرفها انا انها اداة ملكية بهدف التمويل ، واذا كانت هناك تطبيقات مخالفة لا يعني ان ننسف الاداة كله ، فما لا يدرك كله لا يترك جله ولنا مثال كيف ان السودان ورغم الحصار استطاع تحقيق تنمية في مشاريع البنى التحتية وساعدت اصدارات الصكوك على استقرار سعر صرف الجنيه السوداني وقدمت عوائد مجزية للأفراد وصل بعضها الى 15% كصكوك شمس وشهامة .. الخ

د. عبدالباري مشعل

١. ما ذكرتم صحيح عدا أن ما قيل عن السودان فإنه يحتاج لتوثيق .

٢. نعم عوائد شهادت شمس وشهامة مرتفعة لكن بالجنيه السوداني ومشكلة سعر صرف الجنيه وأثرها على الاستثمار الأجنبي كبيرة ولا تخفى .

٣. وهل استطاع السودان تحقيق تنمية في مشاريع البنية التحتية ؟

| | |
|--|---|
| <p>تحرير وتعليق: عبدالباري مشعل التاريخ 2016 10 13</p> | <p>من موضوعات منتدى الاقتصاد الإسلامي عمليات الخزينة تاريخ بدء المناقشة 2016/6/22</p> |
|--|---|

٤. مشروع السد الذي يمد الخرطوم بالكهرباء يدعم عدد كبير من الدول وليس بقدرات السودان ولا بشهادات شمم وشهامة.

د.خالد سياري:

استعراض جميل وماتع أستاذ نافذ يعكس إلمام وخبرة وممارسة ﷺ

أ.خالد إبراهيم:

ما قاله الأخ فوري صحيح. فإذا تم متابعة تنفيذ الصكوك من البداية الى النهاية سيظهر لنا كيف انها سندات دين. الا انه يمكن ان تكون هناك بعض الأمثلة القليلة التي تنفذ بشكل صحيح و لكنني لست على اطلاع بها.

د.عبدالباري مشعل

الصكوك ليست نوعا واحداً فبعضها دين أساساً.

د.خالد سياري:

الحديث عن الصكوك قد لا ينتهي وفي اعتقادي أنه يشابه موضوع التأمين في الزخم والنقاش العلمي الذي حظي ويحظى وسيحظى به..

ولعلي أضع اقتباس التقطته أثناء قراءتي لكتاب كرسي سابق:

أ.نافذ الهرش:

عندما ذكرت ان المصرف الاسلامي = المصرف التجاري من وجهة نظر المهاجمين - كان القصد الابتعاد ما امكن عن صيرورة والية وتطبيق ادوات البنوك الربوية وكنت اول من قدم اشكالات التطبيق وعرضتها ، واتفق معك لا يعني ذلك ان من يبدي الحقيقة هو مخالف للمصارف الاسلامية وهنا نحن نوضح ما لها وما عليها وصولا للنمذجة المطلوبة كون الصكوك لم تعد ادوات محلية ولا اقليمية وانما عالمية ودولية.

| | |
|---|--|
| <p>من موضوعات منتدى الاقتصاد الإسلامي عمليات الخزينة تاريخ بدء المناقشة 2016/6/22</p> | <p>تحرير وتعليق: عبدالباري مشعل التاريخ 2016 10 13</p> |
|---|--|

د. عبدالباري مشعل

كلام جميل عدا أن دعوى أول يفضل تجنبها.

د. خالد سياري:

(من يوجه مسار الصكوك لتكون أدوات دين أو أسهم؛ ليست الشريعة بل الإطار القانوني للبلد الذي تصدر فيه). النظام المالي الإسلامي ص ٤٩٥.

د. عبدالباري مشعل

العبرة غير دقيقة لأن الصكوك لم تصمم لتكون أسهمًا وإنما لتكون بديلاً مشروعاً عن السندات في المفهوم الفني أي صيغة تمويل.

أ. خالد إبراهيم:

انا لا اختلف معك اخي نافذ ولكن ما ذكرته يخص الصكوك على المستوى الدولي مثل صكوك المضاربة و الصكوك التي تتكون من مرابحة و مضاربة معا و المطبقة في صكوك الفئة الاولى و صكوك الفئة الثانية لرأس المال المصارف

أ. نافذ الهرش

اخي الكريم مررت بتجربة غنية في موضوع الاصدارات وساعطيك بعض الامثلة الناجحة والمطبقة ومنها انشاء مطار كوالالمبور الشهير في ماليزيا بتمويل من الصكوك الإسلامية، كما تم بناء جسر البسفور الثاني في تركيا ومستشفى مدينة حمد الطبية Qatar Global Skuk في قطر وكلها لمشاريع سيادية Sovergin sukuk اصدرتها الحكومات وكانت حقيقية وهي موجودة على ارض الواقع الحي الى يومنا هذا.

د. عبدالباري مشعل

| | |
|--|---|
| <p>تحرير وتعليق: عبدالباري مشعل التاريخ 2016 10 13</p> | <p>من موضوعات منتدى الاقتصاد الإسلامي عمليات الخزينة تاريخ بدء المناقشة 2016/6/22</p> |
|--|---|

هذا ليس في محل النزاع لأن كل هذه المشروعات يمكن أن تمول بطريقة ربوية ولكن محل النزاع هو ما يثار من نقد حول الهيكلية.

أ. نافذ الهرش:

شكرا اخي خالد ، انا اضيف هنا ان التطبيق الفعلي هو من يحدد فالاداة موجودة قد تطبق بشكل حقيقي وقد تطبق بشكل شكلي فالاختلاف مرده للتطبيق والسلوك البشري وليس للصكوك كاحد اهم ادوات الاستثمار الإسلامي

د. عبدالباري مشعل

التطبيق قد ينحرف والحل في التدقيق الشرعي الخارجي الدوري ..

د. فؤاد محيسن:

السلام عليكم ورحمة الله وبركاته

حوار رائع ونقاش ممتع

فيما يتعلق بالتمويل المجمع فانها تحتاج الى سوق

واعني بذلك وجود الحاجة ،وهذا ما تم تطبيقه في دول الخليج.بالنظر للمشروعات الضخمة والتنمية التي تضطلع بها الدول الخليجية ومساهمة القطاع الخاص فيها.

من هذه المشاريع التي تم تمويلها بالتمويل المجمع ؛تمويل شركة البا في البحرين وعلى ما اذكر كان قيمة التمويل 1250 مليون دولار

شاركت البنوك الاسلامية فيه بقيمة 250 مليون دولار

وقد شارك عدد كبير مم البنوك الاسلاميه فيه،كان حصة البنك الذي عملت فيه في تلك الفترة 10 مليون دولار .

عندنا في الاردن للأسف لا يوجد مشاريع ضخمة هكذا

| | |
|---|--|
| <p>من موضوعات منتدى الاقتصاد الإسلامي عمليات الخزينة تاريخ بدء المناقشة 2016/6/22</p> | <p>تحرير وتعليق: عبدالباري مشعل التاريخ 2016 10 13</p> |
|---|--|

وفي حال وجود بعض المشاريع التي تحتاج الى تمويل مجمع فان البنوك التقليدية تستأثر بها نتيجة عدم تعاون البنوك الاسلامية فيما بينها.

واذكر في عام 2007 حيث كنت نائبا للمدير العام في احد البنوك الاسلامية قدنا تمويل مجمع بقيمة 45 مليون دينار لتمويل انشاء تاج مول المملوك لشركة الاتحاد للاستثمارات السياحية، وعند عرض الموضوع على بعض البنوك الاسلامية في الاردن اعتذرت دون ابداء الاسباب

وابدت البنوك التقليدية موافقتها،

وقد تركت البنك الذي كنت اعمل فيه

ونفذ التمويل بطريقة اخرى.

اما فيما يتعلق بالصكوك فانه لايشترط وجود spv دائما كما هو الحال في صكوك المضاربة.

الخطأ في بعض التطبيقات لا يمكن تعميمه والمس بشرعية الصكوك.

هناك تجارب رائعة في اصدارات الصكوك ،ودائما الرقابة الشرعية يجب ان ترعى عملية التصكيك

من لحظة الاصدار وحتى لحظة الاطفاء، من خلال وجود الضوابط ، وهنا يجب التنكير بان

تعليمات الحاكمية يجب ان تعطي دورا اكبر للرقابة الشرعية

د. عبدالباري مشعل

جميل .

وأشير إلى أن مجمع اللغة العربية في القاهرة اعتمد تعريب governance إلى حوكمة وليس

حاكمية حسب ما أفاد مسؤول في مركز المشروعات الدولية الخاصة في واشنطن CIPE .

أ. عبدالرازق كابا:

من الذي يملك spv؟؟

أ.باسم عليوة:

| | |
|--|---|
| <p>تحرير وتعليق: عبدالباري مشعل التاريخ 2016 10 13</p> | <p>من موضوعات منتدى الاقتصاد الإسلامي عمليات الخزينة تاريخ بدء المناقشة 2016/6/22</p> |
|--|---|

الجهة مصدرة الصكوك حسب علمي

أ. عبدالرازق كابا:

هل هي بهذه تعتبر فرعا أو شركة أخرى مختلفة تماما عن المنشىء؟ أقصد ما الوضع القانوني لها حتى لو قلنا بأنها مستقلة؟؟

هل استقلاليتها ينفي عنها الفرعية؟؟

د. عبدالباري مشعل

الاستقلالية في الملكية قد لا تنفي التبعية إذا عادت السيطرة على الشركة عن طريق الإدارة.

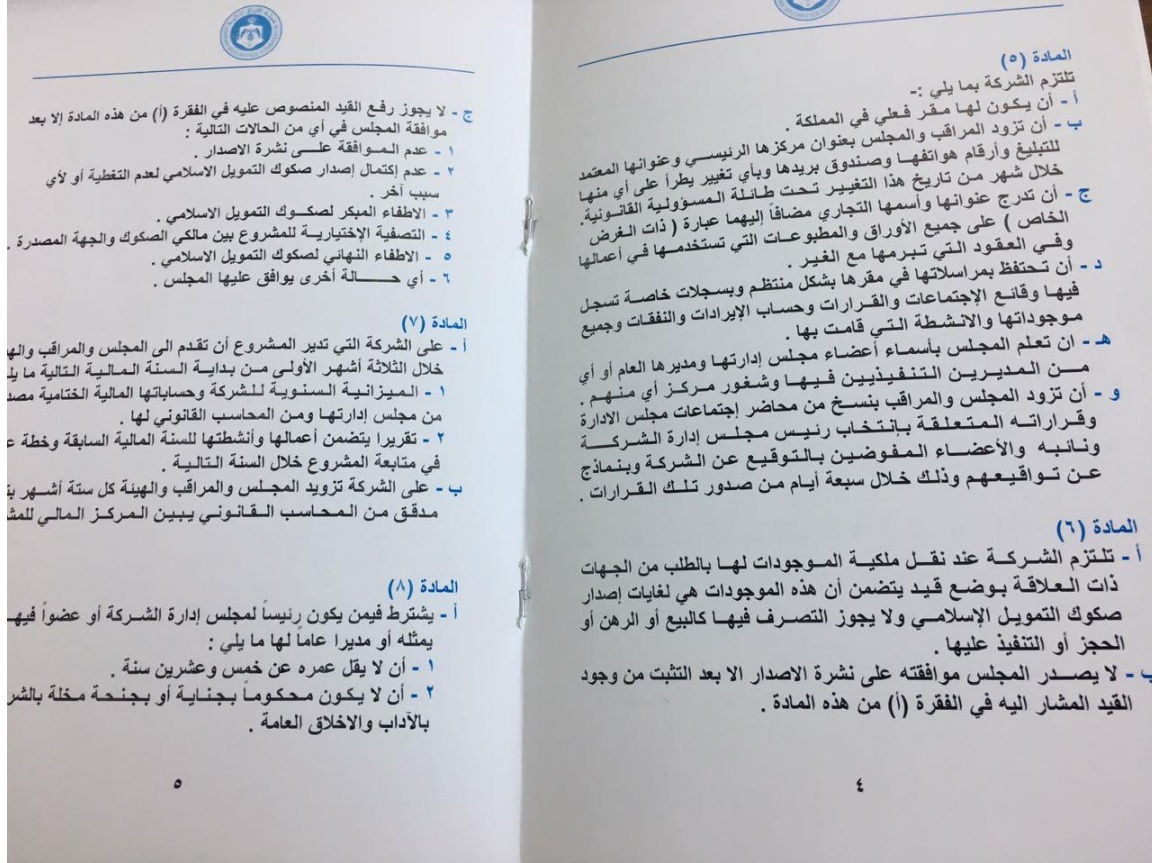
أ. نافذ الهرش

لو اصدرت حكومة دولة ما صكا لاقامة محطة توليد طاقة حرارية او كهربائية ، تؤسس الحكومة هنا وهي الجهة المصدرة او طالبة التمويل شركة ذات غرض خاص تتكون مثلا في هذا المثال من خبراء من وزارة المالية ووزارة الكهرباء ومهندسين مختصين وعلماء شرعيين - فريق متكامل بما يضمن نجاح المشروع من جميع الاطراف . لها مجموعة مهام رئيسية هي ادارة المشروع والعملية برمتها . شراء الاصول في البداية وبيعها في النهاية . تتمتع باستقلال مالي واداري ولها سجلات منفصلة مالية.

تحرير وتعليق: عبدالباري مشعل
التاريخ 2016 10 13

من موضوعات منتدى الاقتصاد الإسلامي
عمليات الخزينة
تاريخ بدء المناقشة 2016/6/22





أ.نافذ الهرش:

قدم الاردن مجموعة قوانين ناظمة في الصكوك ومنها نظام الشركة ذات الغرض الخاص رقم 44 لسنة 2014 - وينبغي الاشارة الى ان الاردن اول دولة ساعدت في بلورة الصكوك من خلال قانون سندات المقارضة المؤقت رقم 10 لسنة 1981 وهذه بشهادة Euro clear وهي مؤسسة دولية.

د.عبدالباري مشعل

وعلى أساسها صدر أول قرار مجعي في الصكوك بعنوان سندات القراض وضمن الطرف الثالث.

| | |
|---|---|
| <p>من موضوعات منتدى الاقتصاد الإسلامي</p> <p>عمليات الخزينة</p> <p>تاريخ بدء المناقشة 2016/6/22</p> | <p>تحرير وتعليق: عبدالباري مشعل</p> <p>التاريخ 2016 10 13</p> |
|---|---|

أ. عبدالرازق كابا

أليس من الصعوبة بمكان السعي إلى تحقيق استقلالية وفصل كامل بين الأصل والفرع في التمويلات؟ فدائماً الأصل سيراعي ما يجري على البيانات المالية للفرع، هذا إذا لم تكن تلك البيانات في القوائم الماليه للأصل أصلاً، ولم يرفعها من قوائمه.

أ. نافذ الهرش:

اتفق معك أخي جزئياً ، لكن هل ترى ان مشروعاً سيادياً كمطار او محطة نووية او كهربائية او برجاً ينبغي ان تديره شركة خاصة دون اي نوع من الارتباط مع حكومة الدولة المصدرة ؟؟؟ هذا مشروع سيادي لن يبقى في المحصلة النهائية باسم حملة الصكوك /المستثمرين ؟؟؟؟ ولك ان تتخيل اننا نملك انا وانت جسراً داخل الدولة مثلاً !!! ولما كانت نهايته الى الدولة فيصبح عليها لزاماً ان تعين من تراه مناسباً لما فيه المصلحة العامة مع ضرورة الفصل المالي والذمم المالية المستقلة والله اعلم

أ. عبدالرازق كابا:

جزاكم الله خيراً شيخنا، ومن هنا ستواجه الصكوك دائماً اشكالية بين كونها سداً للسندات أو asst back security. فالتظهير الفقهي الشرعي يسعى لأن تكون الصكوك أقرب إلى الثاني، بينما التطبيق يقترب للأول أكثر من الثاني.

د. فؤاد محيسن:

لا شك أخي نافذ ان الاردن كان لها السبق في التشريع. وقانون صكوك التمويل رقم 30 لسنة 2012 اخذ حظاً وافراً من الوقت قبل اصداره. بهذه الصيغة وكذا التعليمات النافذة،

لكن هذا لا يكفي فالعبرة في التطبيق

نريد صكوك يتم تداولها في سوق رأس المال وهذا غير موجود في الاردن حتى الان

| | |
|---|---|
| <p>من موضوعات منتدى الاقتصاد الإسلامي</p> <p>عمليات الخزينة</p> <p>تاريخ بدء المناقشة 2016/6/22</p> | <p>تحرير وتعليق: عبدالباري مشعل</p> <p>التاريخ 2016 10 13</p> |
|---|---|

أ.يوسف صديقي:

في الكثير من الأحيان، يثار موضوع الحقيقة الشرعية ل SPV في عمليات إصدار الصكوك .

أولاً: الغرض من تأسيس SPV هو فصل الذمة المالية لمشروع الصكوك عن المؤسسة المتمولة بالصكوك. فحملة الصكوك ليسوا شركاء في الوعاء العام للمؤسسة المتمولة كما هو الحال في الاسهم أو المودعين بالمضاربة. وفي حال افلست المؤسسة المتمولة فإن مستحقات شركة الصكوك (المبرمة بين SPV وحملة الصكوك والمؤسسة المتمولة (تبقى مستقلة عن المؤسسة المتمولة ...

ثانياً: هناك نوعين من SPV... نوع يعرف Orphan SPV حيث يكون الجهاز مستقلاً قانونياً ومحاسبياً عن المؤسسة المتمولة ... وهذا هو الغالب في إصدارات الصكوك ونوع يعرف ب Consolidated SPV حيث ينفصل الجهاز عن المؤسسة قانونياً ويبقى جزء منها محاسبياً ... ويستخدم هذا النوع في التمويلات المجمعة ...

ثالثاً: دور SPV هو مجرد تلبية الغرض التمويلي من فصل ذمة شركة الصكوك عن المؤسسة المتمولة ... ويقوم البنك الممثل Delegate Bank بإبرام العقود مع حملة الصكوك نيابة عن SPV...

رابعاً: من الخطأ الفني أن يطلق على المؤسسة المتمولة على أنها "الجهة المصدرة للصكوك". ففي حقيقة الامر SPV هو الجهة المصدرة وتعرف ب Issuer... أما المؤسسة المتمولة (سواء البنك أو شركة الكهرباء الخ) فتعرف ب Obligor كونها تلتزم لحملة الصكوك) من خلال SPV بشروط المضارب أو الشريك أو الوكيل بالاستثمار ...

| | |
|---|--|
| <p>من موضوعات منتدى الاقتصاد الإسلامي عمليات الخزينة تاريخ بدء المناقشة 2016/6/22</p> | <p>تحرير وتعليق: عبدالباري مشعل التاريخ 2016 10 13</p> |
|---|--|

والله اعلم

د. عبدالباري مشعل

عندما نتخلص من الأطراف الزائدة في الصكوك والتي تقتضيها الهيكلة، فإن العلاقة تتوّل إلى علاقة بين المصدر وحملة الصكوك والمصدر هنا هو المتمول.

أ. عبدالرازق كايا:

إضافة نوعية مهمة شيخنا الصديقي، حفظكم الله

من الملاحظ أن spv أصله أخذ من التمويل التقليدي وهو أساسي في asset back security والقول بفصله عن المنشئ قانونيا ومحاسبيا شرط أيضا في التمويل التقليدي في ABS وهذا الشرط عندهم معيار لتحقيقه وهو تحقق البيع الحقيقي للأصول، وهذا البيع الحقيقي يعرف ليس فقط بالقيود المحاسبي والتسجيل القانوني لكن بالأحرى عندما يحدث تعثر للأصول فلا يجوز للمستثمرين الرجوع على المنشئ بل إلى الأصول فقط أو عندما يحدث إفلاس للمنشئ فلا يجوز للمنشئ الرجوع لأصول ABS، إذن هل القول بأن أغلب الصكوك يتحقق فيها فصل الجهاز عن المتمول محاسبيا وقانونيا يتساوى مع شروط الاستقلالية والبيع الحقيقي true sale، وعزل الافلاس bankruptcy repotness التي هي الشروط الأساسية لاعتبار spv مستقلا محاسبيا وقانونيا في asset back security؟

مع أننا نعلم أنه في حالة التعثر فإن أغلب الصكوك لا يملك فيها المستثمرون الرجوع الى الأصول بل إلى المنشئ.

أ. يوسف صديقي:

لا يحق لحملة الصكوك - في غالب الأحوال - استحواذ أصول شركة الصكوك عند الافلاس ... ويكتفون بالنظر إلى مقدرة المؤسسة المتمولة على سداد المبلغ المتبقي ...

| | |
|---|--|
| <p>من موضوعات منتدى الاقتصاد الإسلامي عمليات الخزينة تاريخ بدء المناقشة 2016/6/22</p> | <p>تحرير وتعليق: عبدالباري مشعل التاريخ 2016 10 13</p> |
|---|--|

ولعل هذه الصفة تجعل الصكوك مصنفة ضمن Debt Instrument وإن كانت الصكوك مبنية أصالة على عقود مبيعة واستثمارية مثل البيع والتأجير والتوكيل والمضاربة الخ... والله اعلم

أ.زاهرة بني عامر:

يُعلن البنك المركزي الأردني مدير الاصدار للشركة الأردنية للصكوك الإسلامية لتمويل المشاريع الحكومية ذات الغرض الخاص (مساهمة خاصة محدودة)، عن طرح الإصدار الحكومي الأول من الصكوك لصالح الشركة وبصيغة عقد الإجارة المنتهية بالتمليك بعد انفاذ نشرة الاصدار المتعلقة به من مجلس مفوضي هيئة الاوراق المالية واجازتها من قبل هيئة الرقابة الشرعية المركزية وذلك بموجب قانون صكوك التمويل الاسلامي رقم (30) لعام 2012 ووفق التفاصيل التالية:

حجم الاصدار: 34 مليون دينار اردني

تاريخ المزاد: 2016/10/16

تاريخ الاصدار: 2016/10/17

تاريخ الاستحقاق: 2021/10/17

د.أيمن سامي حمود

سندات المقارضة

دخول الدولة (بصفة طرف ثالث غير رب المال أو العامل فيه) كمتعهد بضمان تسديد ما يتبقى من رأس المال في سندات المقارضة:

قدم الدكتور سامي حسن حمود يرحمه الله هذه الفكرة أثناء مناقشات قانون سندات المقارضة رقم (10) لسنة 1981. حيث اجتمعت لجنة الفتوى بوزارة الأوقاف الأردنية للنظر في هذا الموضوع.

| | |
|---|--|
| <p>من موضوعات منتدى الاقتصاد الإسلامي عمليات الخزينة تاريخ بدء المناقشة 2016/6/22</p> | <p>تحرير وتعليق: عبدالباري مشعل التاريخ 2016 10 13</p> |
|---|--|

وقد قدم الدكتور سامي حسن حمود يرحمه الله مذكرة تفصيلية في موضوع التكييف الفقهي لجواز قبول تعهد الحكومة بضمان تسديد ما يتبقى من أصل المال المدفوع في سندات المقارضة عند استحقاق أجلها المحدد.

وبعد المناقشة المستفيضة أقرت لجنة الفتوى بإجماع الآراء جواز كفالة الحكومة لسندات المقارضة المخصصة لإعمار أراضي الأوقاف باعتبار أن الحكومة طرف ثالث وذلك على أساس الوعد الملزم. (1)

وقد استند الباحث في التدليل لما يراه بهذا الخصوص إلى النقاط التالية:

1. إن الالتزام الممنوع في عقد المضاربة هو ضمان العامل للخسارة حتى لا تجتمع عليه خسارة الربح الذي كان يسعى لتحقيقه وخسارة رأس المال بسبب لا بد فيه حيث لم يكن مخالفا لشروط ولا مقصرا ولا متعديا. وإن الدولة حين تدخل كطرف ثالث فإنها ليست رب المال ولا هي العامل فيه لأن أموال الوقف الإسلامي ليست من أملاك الدولة. وبالتالي فإن تبرع الطرف الثالث في عقد المضاربة بالضمان هو بذل مثل سائر التبرعات، وإذا كان التبرع بالمال جائزا، فإن التبرع بالضمان هو أحرى أن يجوز.
2. الاستناد إلى شرعية عقد الجعالة الوارد في القرآن الكريم في قوله تعالى: ﴿وَلَمَّا جَاءَ بِهِ حِمْلُ بَعِيرٍ وَأَنَا بِهِ زَعِيمٌ﴾ [يوسف: 72]. فالالتزام هنا التزام معلن مفتوح على نحو ليس محددًا بشخص معين وهو التزام قائم على مجرد الإيجاب وأن الغاية منه هي غاية تشجيعية للقيام بعمل معين.
3. الاستدلال بضمان الرسول صلى الله عليه وسلم للدروع التي استعارها من صفوان بن أمية مع أن الأصل في الإعارة أنها تقوم على الأمانة حيث يقول الرسول الكريم صلى الله عليه وسلم: ((ليس على المستعير غير المغل ضمان)) ومعنى الأغلال: هو الخيانة في الأموال. غير أننا نجد أن الرسول الأمين صلى الله عليه وسلم حين استعار السلاح والدروع من صفوان بن أمية قال له جوابا على تساؤله حين قال للنبي الكريم: أغصبا يا محمد، فقال له عليه الصلاة والسلام: ((بل عارية مضمونة مؤداة.))

| | |
|---|--|
| <p>من موضوعات منتدى الاقتصاد الإسلامي عمليات الخزينة تاريخ بدء المناقشة 2016/6/22</p> | <p>تحرير وتعليق: عبدالباري مشعل التاريخ 2016 10 13</p> |
|---|--|

4. الاستدلال بضمان دين الميت بإرادة منفردة حين تعهد أبو قتادة - رضي الله عنه - بوفاء الدينارين عن الميت الذي لم يقبل الرسول صلى الله عليه وسلم أن يصلي عليه حين علم أن الميت لم يترك وفاء لدينه.

5. الاستدلال بضمان خطر الطريق عند الحنفية حيث ذكر بعض فقهاءهم - كما أورد ذلك فضيلة الأستاذ مصطفى أحمد الزرقاء - في بحثه عن التأمين بأنه إذا قال شخص لآخر: اسلك هذا الطريق فإنه آمن، وإن هلك فيه مالك فأنا ضامن. فإن القائل يضمن بهذا القول. وأن الدولة إذا قالت للمواطنين: اسلكوا هذا الطريق من طرق الاستثمار وساهموا في هذا المشروع المدرس وإذا خسرتم شيئاً من أموالكم نضمن لكم، فإن تقرير هذا الضمان فيه مصلحة لجميع الأطراف.

6. ورغم ذلك فقد رأى الباحث أن يتم تكييف المسألة على أساس أن تحل الدولة محل مالك السند المباع باعتبارها لا ترد خسارة وإنما تشتري ما يتبقى من الموجودات التي تمثلها سندات المقارضة بسعر قابل للتجديد على أساس القيمة غير المسددة من أصل سند المقارضة.

انظر: المذكرة التفصيلية المقدمة بالموضوع من الدكتور سامي حمود وقرار لجنة الفتوى الصادر بتاريخ 8 / 2 / 1398 هـ الموافق 17 / 1 / 1978.

وبهذا انتهى الحوار بشأن عمليات الخزينة، وصلى الله على سيدنا محمد وعلى آله وصحبه وسلم.