



ISLAMIC FINANCIAL SERVICES BOARD

مجلس الخدمات المالية الإسلامية

الملاحظة الفنية بشأن أدوات إدارة مخاطر السيولة المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها

أغسطس 2023

نبذة عامة عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية

مجلس الخدمات المالية الإسلامية هو منظمة دولية معنية بوضع المعايير، تم افتتاحها رسمياً في الثالث من نوفمبر عام 2002م، وبشرت أعمالها في العاشر من مارس عام 2003م. ويهدف المجلس إلى تحسين وتعزيز سلامة صناعة الخدمات المالية الإسلامية واستقرارها، عن طريق إصدار المعايير الاحترازية العالمية والمبادئ الإرشادية لهذه الصناعة التي تشمل بصفة عامة قطاعات المصرفية، وأسواق رأس المال، والتأمين. وتلتزم المعايير التي يصدرها مجلس الخدمات المالية الإسلامية بالمنهاج الصارم المطلوب كما نصت عليه المبادئ الإرشادية والإجراءات المنظمة لإعداد معايير المجلس/مبادئه الإرشادية. ويشمل ذلك المنهاج عقد العديد من اجتماعات فرق العمل، وإصدار مسودات العرض، وتنظيم فعاليات الاستماع/ندوات الإنترنت العامة، والمراجعة من قبل المجلس الشرعي واللجنة الفنية لمجلس الخدمات المالية الإسلامية. ويقوم المجلس أيضاً بإعداد البحوث، وتنسيق المبادرات المتعلقة بالمسائل ذات الصلة بالصناعة، وتنظيم الاجتماعات التشاورية والندوات والمؤتمرات، للجهات التنظيمية وأصحاب المصلحة في الصناعة. ولتحقيق هذه الغايات يعمل المجلس، في تعاون وثيق مع المنظمات الدولية والإقليمية والوطنية، والمؤسسات البحثية/التعليمية، والمؤسسات العاملة في السوق.

لمزيد من المعلومات، أرجو التفضل بزيارة موقع المجلس: www.ifsb.org

المجلس الأعلى لمجلس الخدمات المالية الإسلامية

الرئيس

معالي السيد/ أيمن بن محمد السيارى – محافظ البنك المركزي السعودي

نائب الرئيس

معالي السيد/ أحمد عثمان علي – محافظ البنك المركزي الجيبوتي

*الأعضاء

معالي الدكتور/ محمد سليمان الجاسر	رئيس البنك الإسلامي للتنمية
معالي السيد/ رشيد محمد المعراج	محافظ مصرف البحرين المركزي
معالي السيد/عبد الرؤوف تالوكر	محافظ بنك بنغلاديش المركزي
معالي السيدة/رقية بدر	محافظ البنك المركزي لبروناي دار السلام
معالي السيد/حسن عبد الله	محافظ البنك المركزي المصري
معالي الدكتور/ بيبي ورجيو	محافظ بنك إندونيسيا المركزي
معالي الدكتور / محمد رضا فارزين	محافظ البنك المركزي للجمهورية الإسلامية الإيرانية
معالي الدكتور/ علي محسن اسماعيل	محافظ البنك المركزي العراقي
معالي الدكتور/عادل الشركس	محافظ البنك المركزي الأردني
معالي السيدة/ مدينة أبيل كاسيموفا	رئيس سلطة جمهورية كازاخستان لتنظيم السوق المالي وتطويره
معالي السيد/باسل أحمد الهارون	محافظ بنك الكويت المركزي
معالي السيد/ الصديق عمر الكبير	محافظ مصرف ليبيا المركزي
معالي السيد/ داتوك شيخ عبدالرشيد عبدالغفور	محافظ البنك المركزي الماليزي
معالي السيد/محمد الأمين ولد الذهبي	محافظ البنك المركزي الموريتاني
معالي السيد/ هارفيش كومار سيغولام	محافظ بنك موريشيوس المركزي
معالي السيد/ عبد اللطيف الجوهري	والي بنك المغرب
معالي السيد/ جودوين إيميفيلي	محافظ بنك نيجيريا المركزي
معالي السيد/ طاهر بن سالم بن عبد الله العمري	الرئيس التنفيذي للبنك المركزي العماني

معالي السيد/ جميل أحمد	محافظ بنك باكستان المركزي
سمو الشيخ/ بندر بن محمد بن سعود آل ثاني	محافظ مصرف قطر المركزي
معالي السيد/ حسين يحيى جنقول الباشا	محافظ بنك السودان المركزي
معالي السيد/ محمد علي أكبن	رئيس هيئة التنظيم والرقابة المصرفية التركية
معالي السيد/ خالد محمد سالم بالعبي التميمي	محافظ مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي

*تم ترتيب الأسماء أبجدياً وفقاً لاسم الدولة التي يمثلها العضو، ما عدا المنظمات الدولية التي تصدرت أسماؤها القائمة.

اللجنة الفنية

الرئيس

معالي الدكتور/ فهد بن إبراهيم الشثري ، البنك المركزي السعودي

نائب الرئيس

السيد/ سعود البوسعيدى، البنك المركزي العماني

*الأعضاء

السيد/سيد فائق نجيب	البنك الإسلامي للتنمية
السيدة/ شيرين السيد	مصرف البحرين المركزي
السيدة/ مقصودة بيجوم	بنك بنغلاديش المركزي
السيد/ محمد شكري بن حاج أحمد	البنك المركزي لبروناي دار السلام
الدكتور/ جاردين هوسمان	بنك إندونيسيا المركزي
السيدة/ نيماس رحمة	هيئة الخدمات المالية (إندونيسيا)
السيد/ أحمد يوسف كاظم	البنك المركزي العراقي
السيد/ عدنان ناجي	البنك المركزي الأردني
السيد/ أنور كالييف	هيئة الخدمات المالية بأستانا
الدكتور/ محمد بدر الخميس	بنك الكويت المركزي
الدكتور/ علي أبو صلاح المبروك	مصرف ليبيا المركزي
السيد/ نق فارس بن نق صلاح الدين	البنك المركزي الماليزي
السيدة/ شريفة الحنيزة سيد علي	هيئة الأوراق المالية الماليزية
السيد/ محمد خاميسو موسى	البنك المركزي النيجيري
الدكتور/ وزير محمد جالديما	المؤسسة النيجيرية للتأمين على الودائع
السيد/ غلام محمد عباسي	بنك باكستان المركزي
السيد/ هشام صالح المناعي	البنك المركزي القطري
السيد/ بدر العيسى	هيئة سوق المال، المملكة العربية السعودية
السيدة/ سمية عامر عثمان إبراهيم	بنك السودان

السيد/ عمر تشكين (حتى 11 أغسطس 2022)	هيئة التنظيم والرقابة المصرفية، تركيا
الدكتور/ محمد زاهد سماجي اوغلو	البنك المركزي لجمهورية تركيا
السيد/ حسين اونال	سلطة التنظيم والرقابة على صناديق التقاعد الخاصة
السيد/ عبد العزيز سعود المعلا	مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي

*تم ترتيب الأسماء أبجدياً وفقاً لاسم الدولة التي يمثلها العضو، ما عدا المنظمات الدولية التي تصدرت أسماؤها القائمة.

مجموعة العمل الخاصة بالملاحظة الفنية بشأن "أدوات إدارة مخاطر السيولة المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها"

الرئيس

الدكتورة/ جارين هوسمان، بنك إندونيسيا

نائب الرئيس

السيد/ سعود البوسعيد، البنك المركزي العماني

*الأعضاء

الدكتور/ أبو ذر محمد	البنك الإسلامي للتنمية
السيد/ هاشم بوقنيس	الهيئة الإسلامية الدولية لإدارة السيولة
السيد/ محمد ربيع الكريم	بنك بنغلاديش
الآنسة/ ستي أرينا بنت حاج محمد أمين ليو	البنك المركزي لبروناي دار السلام
الآنسة/ يوري فتحية زومارا (حتى 11 مايو 2021م)	بنك إندونيسيا
الآنسة/ داهنيلا داهلان (من 11 مايو 2021م)	بنك إندونيسيا
السيد/ حسين رضا مهدي الأنصاري	البنك المركزي العراقي
السيد/ إسلام خليل محمد القصاص	البنك المركزي الأردني
السيد/ بلال محمد باريد	البنك المركزي الماليزي
السيد/ محمد هاميسو موسى	البنك المركزي النيجيري
الآنسة/ مريم بنت عبد الله بن محمد الشيدي	البنك المركزي العماني
السيد/ ريان الخريجي (حتى 23 أغسطس 2021م)	البنك المركزي السعودي
السيد/ ناصر الزلال	البنك المركزي السعودي
السيد/ حمد الجعاد (من 23 أغسطس 2022م)	البنك المركزي السعودي
الآنسة/ ما مريسول أ. دي فيلا جو	البنك المركزي الفلبيني
السيد/ تشاتشا وانغ اينغل	بنك تانزانيا
الآنسة/ مومنة كبرى ألتونتاس	هيئة التنظيم والرقابة المصرفية، تركيا

* تم ترتيب الأسماء أبجدياً وفقاً لاسم الدولة التي يمثلها العضو، ما عدا المنظمات الدولية التي تصدرت أسماؤها القائمة.

الهيئة الشرعية

الرئيس

سماحة الشيخ/ محمد تقي عثمانى

نائب الرئيس

معالي الشيخ/ عبد الله بن سليمان المنيع

عضواً	فضيلة الدكتور/ أسيد الكيلاني
عضواً	فضيلة الدكتور/ بشير علي عمر
عضواً	معالي الدكتور/ قطب مصطفى سانو
عضواً	فضيلة الشيخ الدكتور/ محمد الروكي
عضواً	فضيلة الدكتور/ محمد شافعي أنطونيو

* بالترتيب الألفبائي

أمانة مجلس الخدمات المالية الإسلامية

الأمين العام	الدكتور/ بيلو لاوال دانياتا
الأمين العام المساعد	الدكتور/ رقيقي أسمال (حتى ديسمبر 2022م)
رئيسة شعبة تطوير المعايير	السيدة/ أمينة أماني أحمد
مستشار	الأستاذ/ سايمون آرثرشر
عضو الأمانة، الشؤون الفنية والبحثية	السيد/ ساني تازارا محمد (حتى 9 أبريل 2021م)
عضو الأمانة، الشؤون الفنية والبحثية	السيد/ محمد عمر محمد الأمين أبشر (حتى 31 أغسطس 2021م)
عضو الأمانة، الشؤون الفنية والبحثية	السيد/ أحمد بن ناصر بن سيف العامري

لجنة صياغة النسخة العربية

رئيس اللجنة

الدكتور/ وجدان محمد صالح كنالي

الأعضاء

السيدة/ مشاعر محمد إبراهيم صابر	بنك السودان المركزي
السيد/ سليمان الحارثي	البنك المركزي العماني
السيد/ حسام العويسي	البنك المركزي الأردني
الدكتور/ أحمد محمد المختار	مجلس الخدمات المالية الإسلامية
الدكتور/ محمد أسامة الشعار	مجلس الخدمات المالية الإسلامية

الفهرس

1	القسم الأول: مقدمة	
1.1	الخلفية	1
1.2	أهداف الملاحظة الفنية	7
1.3	نطاق التطبيق	8
	القسم الثاني: الإرشادات الحالية لمجلس الخدمات المالية الإسلامية، المتعلقة بأدوات إدارة مخاطر السيولة المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها	9
2.1	المنشورات الحالية لمجلس الخدمات المالية الإسلامية المتعلقة بإدارة مخاطر السيولة	9
2.2	تصنيف أدوات إدارة مخاطر السيولة المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها	9
2.3	أدوات أو آليات للإدارة المستمرة لمخاطر السيولة	10
2.4	الأدوات أو الآليات المستخدمة في حالات الطوارئ أو "الملاذ الأخير"	13
	القسم الثالث: قضايا وتحديات تتعلق بتوافر أدوات إدارة مخاطر السيولة المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها	14
3.1	محدودية عرض الصكوك قصيرة الأجل	14
3.2	عدم كفاية الأدوات التي تفي بمعايير الموجودات السائلة عالية الجودة	14
3.3	إمكانية الاعتماد المفرط على المربحة السلعية	16
3.4	المسائل المتعلقة بالودائع بين البنوك	16
3.5	نقص أدوات النقد الأجنبي المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها	18
3.6	نقص تسهيلات "الملاذ الأخير" المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها والتي يمكن الاعتماد عليها	18
3.7	قلة الضمانات المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها	19
3.8	اختلاف الآراء الشرعية	20
3.9	مسائل/تحديات إضافية	21
	القسم الرابع: تدابير مهمة تتعلق بالأدوات المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها لإدارة مخاطر السيولة	23

4.1	الأدوات والصكوك الصادرة عن الحكومات أو البنوك المركزية.....	23
4.2	التوافق مع متطلبات الموجودات السائلة عالية الجودة.....	24
4.3	تعدد الأدوات وتنوعها.....	27
4.4	قابلية التداول من ناحية شرعية.....	27
4.5	التفاعل بين مخاطر السيولة والمخاطر الأخرى.....	28
4.5	النظر في توريق الموجودات.....	29
	القسم الخامس: نماذج مختلفة لأدوات إدارة مخاطر السيولة المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها.....	31
5.1	النماذج المستخدمة للودائع مع البنك المركزي.....	32
5.2	نماذج مستخدمة للحصول على الأموال من البنك المركزي.....	36
5.3	الأدوات الإسلامية بين البنوك.....	44
5.4	الصكوك والشهادات قصيرة الأجل.....	53
5.5	نماذج إدارة مخاطر الصرف الأجنبي المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها.....	66
	القسم السادس: أمور يأخذها البنك المركزي في الحسبان عند إنشاء أدوات لإدارة مخاطر السيولة	
	متفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها	68

بسم الله الرحمن الرحيم

اللهم صل وسلم على سيدنا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين

القسم الأول: مقدمة

1.1 الخلفية

1. لدى مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية نوعان من مخاطر السيولة هما: مخاطر السيولة المرتبطة بالسوق (جانب الموجودات)، ومخاطر السيولة المتعلقة بالتمويل (جانب المطلوبات). فمن ناحية، تتمثل مخاطر السيولة المرتبطة بالسوق في عجز البنك عن بيع الموجودات المعنية في الوقت المناسب وبأسعار سوقية معقولة نظراً لعدم وجود السوق المناسبة أو الناضجة (حاجة السوق إلى التنظيم أو الأدوات أو البنى التحتية، وما إلى ذلك)، أو بسبب الظروف الصعبة التي تعاني منها السوق.

2. أما مخاطر السيولة فتربط باحتمال عجز البنك عن إعادة تمويل أنشطته أو إخفاقه في الوفاء بالتزاماته المالية عند حلول آجالها، وما يترتب على ذلك من عدم توافق في مراكز السيولة حين تصبح آجال استحقاق المطلوبات أقصر بكثير من آجال استحقاق الموجودات.

3. ومن القضايا المهمة سيولة البنك المركزي، إضافة إلى مسائل التمويل والسيولة لدى أفراد مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية. ويعني مصطلح سيولة البنك المركزي استثمارات المؤسسات أو ودائعها لدى البنك المركزي، أي الاحتياطات وأرصدة التسوية. وتحفظ مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية بهذه الأرصدة لتستوفي متطلبات الاحتياطات الإلزامية، إن وجدت، ولتستطيع إكمال التسوية النهائية لكل المعاملات المالية في نظام الدفع. ومن ذلك يمكن تمييز ثلاثة أنواع من ضعف السيولة: ضعف سيولة البنك المركزي المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها، والضعف المؤثر لسيولة التمويل لدى بعض المؤسسات، وضعف نظامي في التمويل وسيولة السوق.

4. وقد تصبح السوق ضحلة بسبب عدم وجود العدد الكافي من المشاركين أو الأطراف المؤثرة في تلك السوق، أو عدم كفاية اللوائح التنظيمية المتعلقة بتوزيع الموجودات الإسلامية في تلك السوق، أو عدم كفاية الأدوات المتاحة فيها. وفي ظل مثل هذا الوضع قد تواجه مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية صعوبات عند سعيها للحصول على السيولة من خلال بيع الموجودات، ومن ثم تسهم تلك الصعوبات في زيادة مخاطر السيولة المرتبطة بالسوق. وفي الظروف الصعبة قد يؤثر تدهور وضع السيولة في السوق في سيولة أداة محددة، أو قد يؤثر على نطاق عريض من الموجودات في تلك السوق. ولذلك فقد أدى وجود السوق غير الناضجة (الضحلة) الخاصة بالأدوات المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها (كالصكوك) في العديد من الدول إلى زيادة مخاطر السوق التي تواجه مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية التي تحتفظ بتلك الأدوات. وإضافة إلى ذلك، تعاني أسواق التداول في السوق غير المنظم الخاصة بالصكوك من نقص في العرض، وعادة ما يدفع ذلك حاملي الصكوك إلى تبني سياسات "الاحتفاظ إلى حين الاستحقاق". وقد يجبر انخفاض عرض الأدوات المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية على الاحتفاظ بأنواع من الموجودات الأخرى الأقل سيولة.

5. وتأتي مخاطر السيولة بصفة عامة من الأنشطة السائلة المعتادة للبنوك فيما يتعلق بسياساتها التشغيلية والتمويلية، كما قد تنتج أيضاً عن أي ظروف اقتصادية غير ملائمة كالأزمات الاقتصادية والجوائح. وتستخدم البنوك عادة منحى عائد ذي ميل تصاعدي يتيح لها كسب عائد عن طريق الاحتفاظ بموجودات ذات آجال استحقاق أطول من آجال استحقاق مطلوباتها، فتصبح من ثم عرضة لمخاطر السيولة.

6. تسعى البنوك التقليدية إلى تعظيم العائد على الموجودات الكلية باستثمار أكبر قدر ممكن من أموالها السائلة في الموجودات السائلة القائمة على الفائدة. كما أن لديها قدرة الوصول إلى سوق التعامل بين البنوك حيث يتاح له الاقتراض على أساس الفائدة. وأما بالنسبة للمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية، على النقيض من ذلك، فإن هذا التعامل غير ممكن للبنك الإسلامي نظراً لحظر التعامل في الموجودات والقروض على أساس الفائدة، وشح أو انعدام الأوراق المالية أو الصكوك المتوافقة مع أحكام الشريعة ومبادئها، مما يدفع البنوك الإسلامية إلى الاحتفاظ بمستوى من السيولة النقدية غير المدرة للعائد أكبر من المستوى الذي تحتفظ به المؤسسات التقليدية.

7. وتحتاج مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية إلى إدارة أي عدم توافق في آجال الاستحقاق بين موجوداتها والتزاماتها القصيرة الأجل (مثل حسابات الاستثمار المطلقة القائمة على المشاركة في الأرباح). ولكي تدير المؤسسة المالية سيولتها بفعالية، ينبغي أن يكون لديها -تمثيلاً لا حصراً- موجودات سائلة عالية الجودة كافية، ومصادر تمويل مستقرة، وتوازن مناسب بين آجال الموجودات والمطلوبات، وتعرضات خارج الميزانية مدارة بشكل جيد.

8. وبسبب القيود المختلفة على إدارة السيولة التي تواجهها مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية في الكثير من الدول، عادة ما تجد تلك المؤسسات أن إدارة مخاطر السيولة تشكل جزءاً في غاية الصعوبة من عملياتها. ويمكن ملاحظة التحديات التي تشكلها عملية إدارة مخاطر السيولة في مختلف مستويات الإطار الخاص بإدارة مخاطر السيولة لدى مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية (أي على المستوى المؤسسي، ومستوى التعامل ما بين البنوك، ومستوى البنك المركزي). وتشمل تلك القيود، ضمن أمور أخرى، ما يلي:

- ندرة الأدوات السائلة المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها.
- قلة أنشطة السوق النقدية المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها أو الافتقار إلى سوق تداول إسلامية نشطة أو سوق لأدوات إعادة الشراء (ريبو).
- عدم كفاية الآليات المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها الممكن استخدامها في تخفيف مخاطر السيولة، وعدم كفاية الأدوات المتاحة للسلطات الرقابية لتقديم دعم السيولة لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية في ظروف السوق العادية والضاغطة.
- عدم منح الاعتبار الكافي في عمليات السوق المفتوحة لاحتياجات مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية للوفاء بأهداف السياسات النقدية.
- غياب أي شكل من أشكال مقرض الملاذ الأخير المتفق مع أحكام الشريعة ومبادئها في غالبية الدول لحماية سلامة واستقرار مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية في حالات الضغط الشديد على السيولة.

9. يتطلب قطاع المصرفية الإسلامية إدارة أدوات متفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها لتوقع ومقابلة عدد من احتياجات السيولة الملحة، مثل:

- الإيداعات القصيرة الأجل للأموال لإدارة السيولة.
- إدارة المخاطر المالية والتحوط.
- تعبئة الموارد بكلفة تنافسية.
- إدارة قائمة المركز المالي عن طريق التوريق.

10. وفي الوقت الذي قد تختلف فيه المرامي والأهداف بناء على اختلاف الظروف والبيئة المحيطة بالمؤسسة المالية، ينبغي أن تضمن الإدارة الاحترازية للسيولة دائماً السيولة الكافية للحفاظ على التمويل المنتظم لاحتياجات المودعين (أو أصحاب الحسابات الاستثمارية المطلقة القائمة على المشاركة في الأرباح)، وتوفير وقاية حصيفة لاحتياجات السيولة غير المتوقعة، واستثمار الأموال السائلة على نحو يبرز الحاجة إلى الأمان والسيولة معاً.

11. وتنطوي إدارة مخاطر السيولة على تحديات للبنوك الإسلامية على وجه الخصوص نظراً لأن هذه البنوك، خلافاً لنظيراتها التقليدية، لا تستطيع الاحتفاظ بودائع قائمة على الفائدة مع مؤسسات مالية أخرى، أو الاحتفاظ بموجودات سائلة عالية الجودة قائمة على الفائدة، كما ليس بمقدورها الاقتراض عن طريق السوق التقليدية بين البنوك، مع احتفاظها في الوقت نفسه بأرصدة نقدية فائضة ذات تكلفة على البنك كونها غير مدرة للعائد. وفي معظم الدول، يضع هذا التحدي مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية في موضع غير ملائم مقارنة بنظيراتها التقليدية القادرة على الوصول إلى تسهيلات الإقراض/الإيداع الدائمة القائمة على الفائدة لدى البنك المركزي. وهكذا، يبرز مجال لا تتكافأ فيه الفرص ليفاقم التحدي الذي تواجهه مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية فيما يتعلق بإدارة مخاطر السيولة.

12. وفيما مضى، درجت البنوك الإسلامية على الاحتفاظ بموجودات أكثر سيولة من تلك التي تحتفظ بها البنوك التقليدية، الأمر الذي أثر سلباً على كفاءة البنوك الإسلامية وربحياتها. ومع تقدم صناعة الخدمات المالية الإسلامية وازدهارها، شهدت البنى التحتية والأدوات الخاصة بإدارة مخاطر السيولة تطوراً مطرداً. ومع ذلك، يظل استخدام الأدوات السائلة

المتاحة حالياً محدوداً في ظل التحديات المتعلقة بقابلية تلك الأدوات للتداول، وعدم اتسام السوق الثانوية بالنشاط أو النضج، وصعوبة المعاملات عبر الحدود.

13. إن السوق المالية الإسلامية هي أحد المكونات المهمة لإطار إدارة مخاطر السيولة، حيث إنها السبيل الأول لاستثمار الأموال قصيرة الأجل أو الحصول عليها. ومع ذلك، ينبغي الإشارة هنا إلى أن معظم الدول التي تعمل فيها البنوك الإسلامية ليست لديها سوق نقدية إسلامية تمتاز بما يكفي من التطور والنضج. ومما يؤسف له أن الأسواق في تلك الدول تعاني من نقص في الأدوات المالية المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها، مما قد يؤثر سلباً على تدفق السيولة بين البنوك الإسلامية عبر الحدود. ويستوجب حل مثل هذه المشكلات ابتكار المنتجات الجديدة وتطويرها في الأسواق المالية الإسلامية في كل دولة لتمكين البنوك الإسلامية من إدارة فجوات السيولة لديها وإزالة أو تخفيف الأضرار التي هي أكثر تعرضاً لها مقارنة بالبنوك التقليدية.

14. ونظراً لقلة الأدوات المتاحة، كثيراً ما يتجاوز الاكتتاب حجم الإصدار عندما يكون هناك إصدار لأوراق ملائمة في السوق، سواء أكانت الجهة المصدرة حكومة أو شركة خاصة. ونتيجة لذلك، سيعجز عدد من المشتريين المحتملين لتلك الأداة المصدرة عن الوصول الفعال للسوق. وإضافة إلى ذلك، ولأغراض السيولة، ثمة حاجة ماسة إلى سوق ثانوية عميقة، غير أن ذلك قد يحتاج إلى منهجيات وجهود شاملة.

15. إضافة لذلك، تواجه البنوك الإسلامية التي تستثمر في الموجودات طويلة الأجل مشكلة تتمثل في أن معظم مطلوبات ودائعها والتزاماتها المتعلقة بالحسابات الاستثمارية المطلقة القائمة على المشاركة في الربح، تتسم بآجال قصيرة جداً، الأمر الذي يفاقم مشكلة عدم توافق آجال استحقاق السيولة. وتتطلب هذه المشكلة أدوات إسلامية مناسبة لإدارة مخاطر السيولة لاستخدامها في معالجة على مشكلات عدم التوافق تلك.

16. ونظراً لصغر الحجم الذي تمثله مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية في النظام المالي الكلي، فإن الأدوات ذات الاستخدام المحدود فيما بينها لن تبلغ المستوى المناسب والحجم المطلوب لإنشاء سوق سائلة، ولذلك من المهم لتطوير

التمويل الإسلامي استحداث أدوات للسوق المالية تتفق مع أحكام الشريعة ومبادئها، وتحظى بالقبول الواسع لدى المؤسسات الإسلامية والتقليدية.

17. وسبق لمجلس الخدمات المالية الإسلامية نشر عددٍ من الوثائق الإرشادية في محاولة لتقديم الإرشاد فيما يتعلق بإدارة مخاطر السيولة في مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية. وتشمل الوثائق ذات الصلة بهذا المجال ما يلي (انظر القسم 2 أدناه):

- الملاحظة الفنية رقم (1): بشأن قضايا تعزيز إدارة السيولة للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية: تطوير أسواق المال الإسلامية (مارس 2008).
- المبادئ الإرشادية رقم (2): الإرشادات المتعلقة بإدارة المخاطر ومعيار كفاية رأس المال: معاملات المربحة في السلع (ديسمبر 2010).
- المعيار رقم (12) لمجلس الخدمات المالية الإسلامية: إدارة مخاطر السيولة لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية (مارس 2012).
- المبادئ الإرشادية رقم (6): الإرشادات المتعلقة بالمعايير الكمية لإدارة مخاطر السيولة للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية {عدا مؤسسات التأمين الإسلامي (التكافل) وبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي} (أبريل 2015).
- المبادئ الإرشادية رقم (7): بشأن تسهيلات المسعف الأخير المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها (ديسمبر 2019).
- المعيار رقم 23: المعيار المعدل لكفاية رأس المال لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية [القطاع المصرفي] (ديسمبر 2021).
- ورقة العمل رقم 1: دور تسهيلات مقرض الملاذ الأخير المتفق مع أحكام الشريعة ومبادئها بصفتها آليات تمويل للطوارئ (أبريل 2014).

18. ويرى مجلس الخدمات المالية الإسلامية أن هناك حاجة إلى مزيد من الإرشاد لدعم الجهود الرامية إلى تطوير صناعة الخدمات المالية الإسلامية، لا سيما وأن العديد من المسائل والتحديات المستجدة قد ظهرت في غمار تطور هذه الصناعة.

19. وقد ورد في المبدأ الإرشادي رقم (23) في المعيار رقم (12) لمجلس الخدمات المالية الإسلامية أنه: "من أجل توفير البيئة المواتية لإدارة مخاطر السيولة في مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية، ينبغي أن تعمل السلطات الرقابية عن كثب مع الأجهزة الأخرى الرسمية أو أجهزة القطاع العام ذات الصلة (مثلاً وزارة المالية، ومقدمي خدمات تأمين الودائع) لتيسير إصدار الأدوات/الصكوك المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها من قبل الحكومات، وتقديم تأمين الودائع المتفق مع الأحكام والمبادئ الشرعية. وينبغي على السلطات الرقابية والأجهزة الأخرى المعنية زيادة وفرة صانعي السوق للأدوات/الصكوك المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها في دولهم، من أجل تطوير الأسواق الثانوية لهذه الأدوات، وزيادة سيولة السوق".

20. وفي سياق تطوير تسهيلات إسلامية خاصة بإدارة مخاطر السيولة، هناك تحديات إضافية تطرحها الحاجة إلى تطوير أداة جديدة وهيكل جديد تقوم عليه تلك الأداة، وتطرحها كذلك المخاوف الشرعية، والمعاملات التنظيمية والضريبية، وتسرب الأموال في الأنظمة المصرفية المزدوجة.

1.2 أهداف الملاحظة الفنية

21. تستهدف هذه الملاحظة الفنية حصر مختلف أدوات إدارة مخاطر السيولة المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها، المتاحة حالياً أو الممكن إتاحتها لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية، ووصف تلك الأدوات وتقييمها من أجل تقديم الإرشادات المتعلقة باستخدامها. وكما ذكرنا في موضع سابق، يمكن استخدام أدوات إدارة مخاطر السيولة المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها في أي جانب من جانبي قائمة المركز المالي.

22. وتشمل الأهداف المحددة لهذه الملاحظة الفنية ما يلي:

- حصر أدوات إدارة مخاطر السيولة، والنظر في مدى توافقها مع أحكام الشريعة ومبادئها، وتقييم أثارها التنظيمية والرقابية.
- تقييم احتياجات مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية وتقديم التوصيات المتعلقة بكيفية معالجة المسائل المرتبطة بإدارة مخاطر السيولة.
- اقتراح نماذج توضيحية لمختلف الأدوات المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها التي يمكن استخدامها لأغراض إدارة مخاطر السيولة.
- تقديم الإرشاد الفني المتعلق بطريقة عمل أدوات إدارة مخاطر السيولة المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها.

1.3 نطاق التطبيق

23. يُتوقع أن يشمل نطاق هذه الملاحظة الفنية ما يلي:

- جميع أدوات إدارة مخاطر السيولة الأساسية المستخدمة في مختلف الدول، وتلك التي تستخدمها المؤسسات متعددة الجنسيات. وسوف يقيم مجلس الخدمات المالية الإسلامية تلك الأدوات ويحللها، ثم يقدم توصياته بشأن استخدامها¹.
- إرشادات للدول الأعضاء تتعلق باستخدام أدوات إدارة مخاطر السيولة المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها.
- إرشادات بشأن تفعيل الأدوات، مع استصحاب الواقع العملي والتقييد بأحكام الشريعة ومبادئها.

¹ أجرى المجلس خلال إعداد هذه الملاحظة عدة استطلاعات لجمع معلومات من السلطات الرقابية والفاعلين في السوق وللحصول على تعليقات من ذوي المصلحة.

القسم الثاني: الإرشادات الحالية لمجلس الخدمات المالية الإسلامية، المتعلقة بأدوات إدارة مخاطر السيولة المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها

2.1 المنشورات الحالية لمجلس الخدمات المالية الإسلامية المتعلقة بإدارة مخاطر السيولة

24. أصدر مجلس الخدمات المالية الإسلامية سلسلة من المنشورات التي تتناول أدوات إدارة مخاطر السيولة (انظر الفقرة 17). وتهدف هذه الملاحظة الفنية إلى توطيد الإرشادات الحالية حول الموضوع، وتكميلها. وعلى وجه الخصوص لا تتناول المنشورات الحالية بشكل شامل مجموعة أدوات إدارة مخاطر السيولة المتاحة لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية. ويتضمن القسم الخامس من هذه الملاحظة الفنية إرشادات حول هذه الأدوات.

2.2 تصنيف أدوات إدارة مخاطر السيولة المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها

25. يمكن تقسيم أدوات إدارة مخاطر السيولة إلى فئتين أساسيتين، هما:

- أدوات أو آليات إدارة مخاطر السيولة على نحو مستمر بهدف تقليل التعرض إلى مخاطر السيولة.
- أدوات أو آليات للاستخدام في الحالات الطارئة أو حالات الملاذ الأخير.

26. إن مخاطر السيولة في المؤسسات المصرفية، بما فيها البنوك الإسلامية، تنشأ لكون آجال استحقاق الموجودات أطول عادة من آجال استحقاق المطلوبات، نظراً لأن البنوك تحصل بموجب ذلك على هامش قائم على منحى العائد (انظر الفقرة 3). ومن ثم ينبغي إدارة تلك المخاطر عن طريق الاحتفاظ بموجودات قابلة للتسييل الفوري لتوليد السيولة، إلى جانب امتلاك القدرة على الوصول إلى مصادر التمويل قصير الأجل. ويمكن تصنيف مخاطر السيولة في مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية ضمن فئتين أساسيتين:

- مخاطر السيولة المرتبطة بالتمويل، ويقصد بها عجز مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية عن أن تقابل بكفاءة احتياجات التدفقات النقدية المتوقعة وغير المتوقعة والحالية والمستقبلية والضمانات دون التأثير على عملياتها اليومية أو حالتها المالية. وتعني هذه المخاطر أن المؤسسة لا تستطيع سداد المدفوعات عندما تحتاج إلى ذلك، لأن

مصادر التمويل المتوقعة غير متوفرة، حيث لا يمكن إعادة تمويل الالتزامات المستحقة (مخاطر التجديد أو إعادة التمويل).

- مخاطر السيولة المرتبطة بالسوق، ويقصد بها عجز مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية عن معادلة مركز ما أو إنهائه بسعر السوق، نظراً لضخامة تلك السوق² أو اضطرابها. وتعني هذه المخاطر عجز المؤسسة عن تسيل الموجودات التي كانت تتوقع تسيلها من أجل الوفاء بالتزاماتها، بسبب الظروف السلبية للسوق.

27. وقد يتفاعل هذان النوعان من مخاطر السيولة، كأن يثير إخفاق في سيولة السوق مثلاً، مشكلة سيولة تتعلق بالتمويل، فتعجز عندئذ المؤسسة عن تسيل الأصل المعني للوفاء بالتزاماتها مستحقة الدفع. وإضافة إلى ذلك، لا تستطيع مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية بمفردها في الوقت الحالي التخفيف من مخاطر السيولة في السوق. وللقيام بذلك، تحتاج تلك المؤسسات إلى تطوير أسواق ثانوية للأدوات الإسلامية التي تتسم بالسيولة مثل الصكوك. ففي حال وجود هذه الأسواق، سوف يكون لدى مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية حافز لإصدار أدوات كهذه لتوليد السيولة، عن طريق تصكيك الموجودات مثلاً.

2.3 أدوات أو آليات للإدارة المستمرة لمخاطر السيولة

28. يمكن تقسيم الأدوات أو الآليات إلى أدوات قابلة للتداول وأدوات غير قابلة للتداول. وينبغي أن يكون بعض هذه الآليات متاحاً من قبل البنك المركزي أو السلطة النقدية (تسهيلات السيولة الدائمة، والملاذ الأخير). وهناك مصدر محتمل آخر للسيولة هو تصكيك الموجودات. ومثل هذه الأوراق المالية هي أوراق مالية قابلة للتداول وذلك إذا كانت نسبة كافية من الموجودات الأساسية المصككة موجودة غير مالية (انظر القسم 4.4). ومع ذلك فإن عمليات تصكيك الموجودات غير مناسبة لمقابلة احتياجات السيولة قصيرة الأجل لدى المُنشئ، كما أنها تحتاج إلى الكثير من التخطيط والتنظيم مسبقاً.

² راجع القسم 4.3 من الملاحظة الإرشادية رقم 8 بشأن تعميق السيولة في الأسواق.

2.3.1 الأدوات القابلة للتداول

29. ينبغي الوفاء ببعض الشروط الشرعية لكي تعد الأدوات قابلة للتداول (أنظر القسم 4.4 أدناه لتفصيل هذه الشروط).

ومن أمثلة الأدوات القابلة للتداول ما يلي:

- أدوات (شهادات) متنوعة قائمة على عقود المشاركة، تمنح حاملها حقوق ملكية في المنشأة أو المشروع المعني، كما تمنحه عادة حقوق الإدارة والتصويت. ووفقاً لبعض الصيغ من هذه الأدوات، تكون هذه الحقوق لفترة محددة.
- أدوات قائمة على عقود المضاربة، ويكون حامل الأداة، أي رب المال، هو الشريك غير النشط، الذي ليس لديه حقوق في الإدارة أو التصويت.
- الصكوك قصيرة الأجل القابلة للتداول، مثل الصكوك القائمة على الوكالة.
- شهادات أو صكوك إجارة تمثل نسبة في ملكية مشتركة لأصل معين.

30. تزود هذه الأدوات مُصدريها بالأموال السائلة، وإذا توفرت الأسواق الثانوية السائلة، يستطيع حامل هذه الأداة بيعها

للحصول على الأموال السائلة قبل حلول أجل استحقاق الأداة. وفي حالة بعض الأدوات كالصكوك التي تصدرها

المؤسسات متعددة الأطراف، تتمثل الوظيفة الجوهرية في تزويد حامل الأداة بأصل عالي السيولة يدر عائداً قائماً على

السوق يمكن التنبؤ به، ويفي بمعايير بازل 3 للموجودات السائلة العالية الجودة.

31. يمكن استخدام الصكوك عالية الجودة الطويلة الأجل ضماناً في معاملات مع مؤسسات أخرى، أو البنك المركزي

للحصول على السيولة (انظر المذكرة الإرشادية رقم 7 لمجلس الخدمات المالية الإسلامية، البند 3.2). ويمكن أيضاً

استخدام الصكوك (الطويلة والقصيرة الأجل) في معاملات عمليات إعادة الشراء (ريبو) الإسلامية، في السوق بين البنوك

أو مع البنك المركزي³.

³ المذكرة الإرشادية رقم 7: تسهيلات المقرض الأخير المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية (ديسمبر 2019).

2.3.2 الأدوات غير القابلة للتداول

32. من هذه الأدوات الصكوك قصيرة الأجل أو الشهادات القائمة على عقود المربحة والاستصناع والسلم، وجميعها صيغ للدين لا تقبل التداول بالنقد شرعاً. وعادة ما تصدر هذه الأدوات لتزويد المصدر بالأموال السائلة غير أنها تنتج أيضاً سيولة لحاملها عند الاستحقاق. ولهذا السبب الأخير يمكن للبنك المركزي مثلاً أن يصدر صكوكاً قصيرة الأجل أجلها 90 يوماً. ووفقاً لبازل 3، إذا كانت المدة المتبقية لتاريخ استحقاق الأداة 30 يوماً أو أقل، يمكن اعتبار الأداة تدفقاً نقدياً قصير الأجل عند حساب المقام في نسبة غطاء السيولة.

33. وإضافة إلى ذلك، تُستخدم العديد من العقود قصيرة الأجل من قبل المؤسسات ذات الأموال الفائضة (مؤسسات الفاض) لتوظيف هذه الأموال، ولتتيح السيولة للمؤسسات التي تعاني نقصاً فيها (مؤسسات العجز). ومن أمثلة هذه العقود:

- المربحة السلعية⁴، التي تتيح لمقدم الأموال عائداً ثابتاً.
- صكوك المربحة
- صكوك السلم
- المعاملات الإسلامية على شاكلة عمليات إعادة الشراء (ريبو).

34. وتتيح هذه الأدوات سوقاً إسلامية ما بين المصارف تسمح للمؤسسات بتبادل الأموال السائلة على المدى القصير، بحيث تستعيد مؤسسات الفاض تلك الأموال (إلى جانب عائد) عند الاستحقاق، بينما تتلقى مؤسسات العجز السيولة المطلوبة في المدى القصير. ويمكن استخدام هذه العقود في تسهيلات السيولة الدائمة⁵ من البنك المركزي التي تتيح للمؤسسات وسيلة للحصول على التمويل قصير الأجل (حتى صباح اليوم التالي أو في اليوم نفسه) من البنك المركزي مقابل ضمانات، وذلك عندما تواجه تلك المؤسسات حالات نقص مؤقت في السيولة بسبب مشكلات دفع غير متوقعة.

⁴ الملاحظة الإرشادية رقم 2: الإرشادات المتعلقة بإدارة المخاطر ومعياري كفاية رأس المال: معاملات المربحة في السلع. (ديسمبر 2010)

⁵ ينبغي التفريق بين تسهيلات السيولة الدائمة، ومساعدات السيولة الطارئة

ويمكن أيضاً استخدام عقد الوكالة في سياق تسهيلات سيولة دائمة لتزويد المؤسسات بتسهيلات إيداع قصيرة الأجل لدى البنك المركزي، تمكنها من إيداع ما لديها من السيولة الفائضة وكسب عائد عليها.

2.4 الأدوات والآليات المستخدمة في حالات الطوارئ أو "الملاذ الأخير"

35. هذه الآليات، التي تسمى أحياناً مساعدات السيولة الطارئة، تقدمها البنوك المركزية للمؤسسات التي تواجه مشكلات سيولة خطيرة، غير أنها تعتبر صالحة للاستخدام طالما أن تلك المؤسسات لا تواجه مشكلات أخرى قد تجعلها غير مليئة مالياً. وقد نوقشت هذه الآليات بإسهاب في المبادئ الإرشادية رقم (7) وورقة العمل رقم (1) لمجلس الخدمات المالية الإسلامية. بالإضافة إلى الأدوات غير القابلة للتداول المذكورة في البند 2.3.2، يمكن استخدام القرض (الخالي من الفائدة المصرفية).

36. وفي البند 3.8 من المبادئ الإرشادية رقم (7)، يقترح مجلس الخدمات المالية الإسلامية الآليات التالية المتوافقة مع أحكام الشريعة والتي يمكن أن تستخدمها البنوك المركزية لتوفير تسهيلات الملاذ الأخير:

- القرض (مع مصاريف فعلية مباشرة)⁶ للإقراض حتى صباح اليوم التالي.
- صفقات المربحة السلعية المضمونة للتمويل في اليوم نفسه والتمويل قصير الأجل (أي لمدة أقصاها أسبوع واحد).
- استخدام المضاربة أو الوكالة (المضمونة) لتوفير السيولة الأطول أجلاً (حتى 30 يوماً أو أكثر). ويمكن أيضاً استخدام صيغة مشاركة لهذا الغرض.
- استخدام عمليات إعادة الشراء (ريبو) المتوافقة مع أحكام الشريعة ومبادئها للتمويل طويل الأجل لمدة تصل إلى عام واحد.

⁶ تصبح المؤسسة المالية الإسلامية ملزمة بسداد المبالغ المقترضة للبنك المركزي بالإضافة إلى أي رسوم إدارية يفرضها البنك المركزي. والجدير بالذكر أن أي رسوم إدارية من هذا القبيل ينبغي ألا تغطي أكثر من التكاليف الإدارية الفعلية والمباشرة التي يتكبدها البنك المركزي لإتاحة أموال تسهيلات الملاذ الأخير المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها على أن لا يتلقى البنك المركزي أي منفعة أو ربح إضافي من هذه الأجر وأن لا تشمل تكلفة النقد والفرصة البديلة. راجع الملاحظة الإرشادية رقم 7 الصادرة عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية.

القسم الثالث: قضايا وتحديات تتعلق بتوافر أدوات إدارة مخاطر السيولة المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها

3.1 محدودية عرض الصكوك قصيرة الأجل

37. يعد استخدام الصكوك هو الأفضل مقارنة بالأدوات الأخرى لإدارة السيولة (كالمرابحة السلعية) إذا كانت الصكوك صدرت لتمويل مشاريع حقيقية ومحددة، أو إذا استندت الصكوك في النهاية إلى موجودات حقيقية. ومع ذلك، ما يزال حجم الإصدار صغير جداً، حيث إن بعض الصكوك، كصكوك السلم، لا تعتبر بشكل عام صكوكاً قابلة للتداول في الأسواق الثانوية، نظراً لكونها تنطوي على بيع الدين.

38. ومع أن بعض الصكوك قابلة للتداول، إلا أن معظم تلك الصكوك يحتفظ بها إلى حين الاستحقاق لأن عرضها يعتبر محدوداً مقارنة بالأدوات التقليدية، وتقدم عوائد تنافسية. وكذلك فإن أغلبها لا يمكن تداولها إلا خارج البورصة.

39. وكثيراً ما تعد هذه الحاجة إلى سيولة السوق عائقاً أساسياً أمام إنشاء نظام مالي إسلامي متكامل. فإن محدودية عدد الإصدارات، والنزعة إلى الاحتفاظ بالصكوك إلى حين الاستحقاق، تصعبان إتاحة عدد كافٍ من الصكوك للتداول في الأسواق. وإلى جانب محدودية العدد المصدر من الصكوك، فإن معظم الصكوك التي تصدرها الحكومات (أو البنك الإسلامي للتنمية) لها آجال استحقاق طويلة، نظراً لأن المشاريع الممولة في الغالب ذات آجال متوسطة أو طويلة.

40. من المهم أن تنظم الحكومة أو السلطات المعنية برامج إصدارات دورية ذات حجم كافٍ للموجودات السائلة عالية الجودة المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها.

3.2 عدم كفاية الأدوات التي تفي بمعايير الموجودات السائلة عالية الجودة

41. إن الموجودات السائلة عالية الجودة هي موجودات يمكن تحويلها بسهولة إلى نقد بلا خسارة أو بخسارة قليلة، حتى في الأوقات الضاغطة. ويجب أن تستوفي الموجودات خصائص أساسية وأخرى متعلقة بالسوق، خصوصاً من حيث انخفاض المخاطر، وسهولة إجراء التقييم والتأكد منه، وقلة ميل الموجودات إلى التقلب في القيمة. وينبغي أن تكون الموجودات السائلة عالية الجودة مؤهلة للحصول على تسهيلات السيولة التي يقدمها البنك المركزي أو أية سلطة أخرى

في اليوم نفسه وإلى صباح اليوم التالي. ومع ذلك، في العديد من الدول، لا تستطيع مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية العثور على أصول سائلة عالية الجودة متوافقة مع أحكام الشريعة لتطبيقها في مخزون السيولة لديها.

42. ومن أجل الوفاء بمتطلبات نسبة غطاء السيولة لبازل 3، ينبغي أن تكون الموجودات إما موجودات سائلة عالية الجودة (في بسط النسبة)، أو موجودات ذات آجال استحقاق متبقية لا تتجاوز 30 يوماً (لتتيح تدفقات نقدية داخلية تفضي إلى تقليل التدفقات النقدية الخارجة الصافية في مقام النسبة). وهذه المعايير تجعل العديد من أدوات إدارة مخاطر السيولة المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها (كالمراجحة السلعية والودائع بين المصارف لأكثر من 30 يوماً) غير مناسبة لأن تكون موجودات سائلة عالية الجودة.

43. وفقاً للدراسة الاستقصائية للأثر الكمي التي أجراها مجلس الخدمات المالية الإسلامية في عام 2013م، فإنه على الرغم من أن معظم مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية قد تتمكن من الوفاء بالحد الأدنى من متطلبات نسبة غطاء السيولة، إلا أن أغلب الموجودات السائلة عالية الجودة لديها مكونة في الأساس من العملات المعدنية والأوراق النقدية، إلى جانب احتياطات البنك المركزي (بما في ذلك الاحتياطات المطلوبة)، إلى الحد الذي جعل سياسات البنك المركزي تسمح بسحبها في الأوقات الصعبة. وفي بعض الدول، حيث تكون أسواق رأس المال الإسلامية جيدة التطور نسبياً، تستطيع مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية الاحتفاظ بأوراق مالية متفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها، ومعدومة المخاطر الائتمانية، تصدرها أو تضمها جهة سيادية أو البنك المركزي. ومع ذلك فإن نسبة مثل هذه الأدوات في المكونات الكلية للموجودات السائلة عالية الجودة ضئيلة جداً نظراً لمحدودية عرض الأدوات المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها، والأهم من ذلك انخفاض مستوى تداول هذه الأدوات حتى في الظروف العادية للسوق.⁷

44. إن الحاجة إلى الموجودات السائلة عالية الجودة التي تفي بالمتطلبات الصارمة لبازل 3 فيما يتعلق بالموجودات من المستويين الأول والثاني، تشكل أيضاً حاجساً للقطاع المصرفي التقليدي حتى في الدول التي تتمتع بصناعات خدمات مالية متطورة. ومع ذلك، هناك بعض الأنشطة التي تستطيع البنوك التقليدية أداءها لتكوين الموجودات السائلة

⁷ المبادئ الإرشادية رقم (6) لمجلس الخدمات المالية الإسلامية: مذكرة إرشادية حول الإجراءات الكمية لإدارة مخاطر السيولة في المؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية (أبريل 2015).

المطلوبة لمقابلة متطلبات الموجودات السائلة عالية الجودة مثلاً، تضمنين كل الموجودات المالية وغير المالية وإجراء معاملات "عمليات إعادة الشراء" (ريبو) من أجل توليد السيولة. ولا تستطيع مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية ضمان الموجودات المالية أو استخدام عملية إعادة الشراء التقليدية لتوليد السيولة. وكذلك، فإن البدائل المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها لعمليات إعادة الشراء (ريبو) محدودة حالياً بسبب عدد من المسائل التشغيلية التي تواجه مثل هذه المعاملات.

3.3 إمكانية الاعتماد المفرط على المربحة السلعية

45. تستخدم مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية ذات السيولة الفائضة المربحة السلعية لكسب بعض العائد من السيولة الفائضة لديها، وذلك بشراء سلعة بثمان حال من طرف في السوق السلعية، وبيعها لطرف آخر بثمان مؤجل، مع هامش ربح. وفي المقابل تستطيع المؤسسات التي تواجه نقصاً في السيولة شراء سلعة من طرف ما في السوق بثمان مؤجل، بهامش ربح مضاف إلى سعر السوق، ثم بيعها لطرف ثالث بثمان حال بسعر السوق. وسيأتي تفصيل هذا النموذج في القسم الخامس من هذه الملاحظة الفنية.

46. أظهرت نتائج الردود التي قدمها الفاعلون في السوق على سؤال في الدراسة الاستقصائية بشأن أدوات وآليات وتسهيلات إدارة مخاطر السيولة المستخدمة حالياً في الظروف الاعتيادية (غير الضاغطة) ، أن مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية تعتمد اعتماداً كبيراً على المربحة السلعية (أجابت 29 مؤسسة من أصل 51 بأنها تستخدم المربحة السلعية).

47. عند بيع أو شراء سلعة ما بثمان مؤجل يصبح الأصل عندئذٍ ديناً لا يجوز تداوله من الناحية الشرعية. وينشأ عن تعذر التداول غياب المرونة مما يقلل بشدة من جدوى العقد في إدارة مخاطر السيولة، لأن من المفترض أن تتمتع الأداة بقابلية بيعها وشراؤها بيسر في الأسواق الثانوية لموازنة مراكز السيولة لدى البنك.

3.4 المسائل المتعلقة بالودائع بين البنوك

48. تنسم الأدوات المتداولة في السوق التقليدية بين المصارف عادة بقصر الأجل والطبيعة السائلة، وتتراوح آجال استحقاقها بين يوم واحد وسنة واحدة. ويتم التداول بالجملة وعادة ما يقع في السوق غير المنظم. وتؤدي سوق رأس

المال الإسلامية بين البنوك وظائف مماثلة بشكل أساسي، ما عدا ضرورة توافق هذه الأدوات المستخدمة مع أحكام الشريعة ومبادئها. وتقوم الأدوات المتوافقة مع الشريعة والمستخدمه على نطاق واسع من قبل مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية في إدارة السيولة بين البنوك، على ترتيبات المضاربة أو المربحة السلعية أو الوكالة. ويتم هيكلة هذه العقود على أساس أنها تمويل بالجملة غير مضمون. ولكن هذا غير ممكن إلا في الدول التي يوجد فيها عدد كاف من البنوك الإسلامية العاملة في السوق.

49. يجوز للنوافذ الإسلامية أن تشارك في معاملات البنوك الإسلامية البينية شريطة عدم خلط الأموال المتوافقة مع أحكام الشريعة ومبادئها مع غيرها. كما يمكن للنوافذ تلقي دعم سيولة من المؤسسة الأم التقليدية شريطة أن يكون ذلك بطريقة متفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها.

50. وليس الإيداع بين البنوك من الوسائل المفضلة لدى البنوك الإسلامية (أو التقليدية في الواقع) لإدارة مخاطر السيولة لديها، وذلك لسببين:

- الودائع لدى البنوك الأخرى لا تفي بمعايير الموجودات السائلة عالية الجودة (إذا كان أجل الوديعة أكثر من ثلاثين يوماً). ومن أجل الوفاء بمعايير نسبة غطاء السيولة التي تضمنتها بازل 3 فإن إيداع السيولة الفائضة في موجودات سائلة عالية الجودة هو أمر في غاية الأهمية كما ورد سابقاً. ونظراً لأن البنوك الإسلامية التي تودع فيها الأموال قد تواجه هي الأخرى مشكلات سيولة، فإن الودائع بين البنوك تصبح عرضة أيضاً لمخاطر الطرف المقابل، أي قد يعجز الطرف الآخر (البنك الإسلامي الآخر) عن الوفاء بالالتزام عند استحقاقه.

- وثمة مشكلة مهمة أخرى تتعلق بآلية الودائع بين البنوك وهي أن مراكز السيولة لدى البنوك تميل عادة إلى التحرك في نسق متماثل، خصوصاً إبان الأحداث المهمة للاقتصاد الكلي. فعلى سبيل المثال، في حالة الركود تفتقر معظم البنوك للسيولة فتختفي الودائع بين البنوك تلقائياً، وذلك عندما لا يكون لدى البنوك أموالاً فائضة لإيداعها.

3.5 نقص أدوات النقد الأجنبي المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها

51. وفقاً لمعيار مجلس الخدمات المالية الإسلامية رقم (12) فقد أظهرت الدراسات التي أعدها فريق العمل الخاص بإدارة مخاطر السيولة أن النقص في أدوات تحوط العملات الأجنبية المتفقة مع الأحكام والمبادئ الشرعية، أو المشتقات المالية، هو أحد العقبات الرئيسة التي تواجهها مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية في مجال الإدارة الفعالة لمخاطر السيولة المتعلقة بعملياتها الأجنبية.

52. وعلى الرغم من أن عدداً من مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية يستخدم الصيغ الإسلامية لمبادلات العملات الأجنبية والعقود الآجلة للتحوط من مخاطر العملات الأجنبية من خلال الوعد الملزم من طرف واحد، فإن استخدام هذه الأدوات مازال محدوداً حتى الآن. وينبغي على السلطات وعلى مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية أن تركز على طرق لتصميم بدائل متفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها للتحوط لأسعار الصرف وترتيبات إدارة المخاطر. ولا تستطيع مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية التعامل في العقود الآجلة ولكنها تستطيع الوعد بالبيع والشراء في معاملات صرف العملات الأجنبية المستقبلية.

53. ووفقاً للدراسة الاستقصائية فإن 49% من مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية تستخدم مبادلات العملات الأجنبية للوصول إلى مجموعة أوسع من أدوات إدارة السيولة في الأسواق المالية. وقد أجاب 50% من المشاركين في الدراسة بأنهم يمتنعون عن استخدام مثل هذه المبادلات لأن معظم المعاملات في هذه الأسواق محرمة شرعاً. وبينت مجموعة أخرى أن تلك المبادلات غير ضرورية نظراً لأن لدى البنك وضع سيولة كافٍ، أو لأن عدد المؤسسات العاملة في السوق الراغبة في مثل هذه المعاملات محدود. وهذا يعني أن مبادلات النقد الأجنبي ما تزال غير قابلة للتطبيق العام، وإنما يعتمد استخدامها على مشروعيتها في الدولة المعنية ما يعني أنه ينبغي التأكد من أن هذه الاتفاقيات تحقق المتطلبات الشرعية كما حدتها الهيئات الشرعية في الدولة.

3.6 نقص تسهيلات "الملاذ الأخير" المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها والتي يمكن الاعتماد عليها

54. تميل مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية إلى الاحتفاظ بمبالغ كبيرة من الموجودات السائلة بسبب قلة تسهيلات الملاذ الأخير المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها والتي يمكن الاعتماد عليها. وتلك التسهيلات هي العامل الرئيس في القدرة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل في ظروف اضطراب السيولة. وفي الوقت الذي تواصل فيه مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية تطورها لتصبح جزءاً مهماً من النظام المالي في عدد من الدول، تزداد أهمية قيام البنك المركزي أو أية سلطة أخرى بتوفير تسهيلات ملاذ أخير متفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها، من أجل تطوير إطار أكثر فاعلية لإدارة السيولة والالتزامات في مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية.

55. وتشمل تسهيلات الملاذ الأخير المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها التمويل المضمون المتفق مع أحكام الشريعة ومبادئها، بالإضافة إلى تمويل الطوارئ القائم على عقود مناسبة متفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها من مزود تسهيلات الملاذ الأخير المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها. كما يجب على المصارف المركزية (عند الإمكان) تقييم وتوسيع قائمة الموجودات عالية الجودة والمتوافقة مع أحكام الشريعة والتي يمكن اعتبارها ضمانات مؤهلة للحصول على تسهيلات الملاذ الأخير المتوافقة مع أحكام الشريعة ومبادئها. ومتطلب الرهن الجيد قد يكون عقبة أمام البنوك منعدمة الملاذ لأنها ستكون بالفعل قد سيلت هذه الأصول أو استخدمتها للحصول على تمويل أقل كلفة من السوق. للمزيد بشأن تسهيلات الملاذ الأخير راجع المذكرة الإرشادية رقم 7.

56. ويشكل تأمين الودائع المتفق مع أحكام الشريعة ومبادئها 8 مجالاً آخر يحتاج إلى اهتمام السلطات الرقابية لتحسين "استقرار" الودائع والحسابات الاستثمارية المطلقة القائمة على المشاركة في الربح، وتقليل مخاطر عمليات السحب عند وقوع أحداث سلبية على المستوى الخاص المتعلق بالبنك (أي بشكل فردي) أو على المستوى النظامي.

3.7 قلة الضمانات المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها

57. ويشكل توفر الضمانات المؤهلة المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها اللازمة لطلب الدعم، أحد الجوانب وثيقة الصلة بموضوع الحصول على تسهيلات السيولة من السلطة الرقابية، سواء أكان ذلك فيما يتعلق بتسهيلات الملاذ الأخير

⁸ يرجى الرجوع إلى المعيار المشترك بين مجلس الخدمات المالية الإسلامية والاتحاد الدولي لمؤسسات التأمين على الودائع "المبادئ الأساسية للأنظمة الإسلامية الفعالة للتأمين على الودائع" المتاح على الموقع https://www.ifsb.org/download.php?id=6065&lang=Arabic&pg=ar_published.php

المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها التي تقدم في حالات الطوارئ أم بتلك التي تقدم في الأوقات العادية. وفي الواقع، نجد أن الأدوات المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها أو الصكوك التي تصدرها الحكومات أو السلطات الرقابية في العديد من الدول التي تعمل فيها مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية، إما شحيحة العرض أو غير متاحة على الإطلاق.

58. وعلى الرغم من أن إصدار الأدوات الجديدة المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها أو الصكوك أو توسيع نطاق ما هو متاح من تلك الأدوات والصكوك وحجمها يقع - في العديد من الحالات - خارج اختصاص السلطات الرقابية، إلا أن السلطات الرقابية تستطيع السعي إلى توسيع نطاق الضمانات المؤهلة لتقديم دعم السيولة لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية. ويمكن أن تشمل الإجراءات في هذا الصدد قبول الأدوات المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها أو الصكوك التي تصدرها مؤسسات القطاع العام، وكبريات الشركات الوطنية، والمؤسسات المتعددة الأطراف كالبنك الإسلامي للتنمية، أو الكيانات السيادية الأخرى والبنوك المركزية.

59. يجوز شرعاً لمقدم التمويل أن يطلب توثقة من طالب التمويل. ويتقيد التصرف في تلك التوثقة في بعض العقود -ومنها المضاربة والمشاركة والوكالة- بحالات التعدي أو التقصير أو مخالفة مقتضيات العقد.

3.8 اختلاف الآراء الشرعية

60. وقد أدت التفسيرات المختلفة للأحكام الشرعية أو الفتاوى المتعلقة بالأمور المالية في مختلف الدول، إلى طرق مختلفة لهيكل الأدوات المالية وإعداد حزمها، كما أدت إلى عدم الاعتراف ببعض الممارسات أو الشروط في دول بعينها. وهذا العامل يؤثر أيضاً على تطوير أسواق المال الإسلامية، خصوصاً على المستوى العابر للحدود، وقد يؤثر على مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية التي لديها حضور دولي أو شركات تابعة في دول متعددة.

61. وهناك أيضاً اختلاف في الآراء الفقهية حول تداول صكوك معينة في السوق الثانوية، وذلك فيما يتعلق بالوعاء الأساسي للموجودات. ففي حين اطمأن بعض الفقهاء إلى وعاء موجودات تشكل فيه الموجودات الملموسة ثلث القيمة الاسمية للصكوك، يرى غيرهم أن النسبة المطلوبة للموجودات العينية، كي تصبح الصكوك قابلة للتداول، يجب أن تتراوح ما بين 51% إلى 70% من القيمة الاسمية لوعاء الموجودات. وبالإضافة إلى ذلك، هنالك مسائل شرعية تتعلق ببيع الدين لطرف

ثالث وتوريق الذمم المدينة للمتاجرة بالدين (بيع الدين) كما في صكوك المربحة. وبصفة عامة، لا يجيز الفقهاء بيع الدين النقدي بالنقد بخلاف الحوالة بالقيمة الاسمية فإنهم يجيزونها على أنها حوالة لا بيع.

3.9 مسائل/تحديات إضافية

62. أظهرت ردود السلطات التنظيمية والرقابية وجود مجموعة من الأدوات المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها التي يجري استخدامها في دول مختلفة (مثل الوديعة، وأذونات الخزنة الإسلامية، والصكوك السيادية، وصكوك البنك المركزي، ومرايحات البنك المركزي، وصكوك الإجارة الصادرة من البنك المركزي، والسندات الإذنية بين البنوك، والتورق (المربحة السلعية)). وتشترك في شراء الأدوات الحكومية مجموعة من المستثمرين القادمين أساساً من القطاع المالي (البنوك التجارية، وبنوك الاستثمار، والنوافذ الإسلامية، وشركات التأمين). وهناك اختلافات أيضاً في الموجودات الأساسية (أي المشاريع، والسلع، والبنية التحتية، والمباني الحكومية والموجودات)، وأجال الأدوات (أسبوع، أو شهر، أو ربع عام، أو نصف عام، أو عام، أو خمسة أعوام، أو سبعة أعوام). وعادة لا يوجد ضمان سوى تعهد الطرف الثالث. وتقريباً، كل الأدوات قابلة للتداول، مع القيود الشرعية على الأدوات القائمة على الدين التي لا يمكن تداولها إلا بمراعاة الشروط الشرعية لتداول الديون.

63. وقد أظهرت نتائج الدراسة الاستقصائية أن التحديات الرئيسة فيما يتعلق بأدوات إدارة مخاطر السيولة المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها هي غياب أسواق المعاملات بين البنوك وأسواق النقد وأسواق رأس المال، أو محدودية تلك الأسواق، بسبب عوامل مختلفة أبرزها:

- الطبيعة النامية للقطاع المصرفي الإسلامي.
- عدم قبول الأدوات المحلية في الأسواق الأخرى بسبب اختلاف الآراء الفقهية.
- الحاجة إلى هيكلة أداة متينة لإدارة السيولة، وتطوير أدوات تستطيع البنوك استخدامها لإدارة مخاطر السيولة.
- النقص في الأدوات الإسلامية التي تعتبر من الموجودات السائلة عالية الجودة، والأدوات التي تتوفر فيها الخصائص المطلوبة لقابلية التداول، وتنطوي على مخاطر منخفضة، ولها عائد يمكن التنبؤ به.

64. ووفقاً لنتائج الدراسة المسحية، فإن لدى العديد من السلطات التنظيمية والرقابية خططاً تتعلق بأدوات إدارة مخاطر

السيولة أو آلياتها، وتشمل تلك الخطط:

- إصدار صكوك سيادية لتكون أداة لسوق رأس المال.
- إصدار أدوات لإدارة مخاطر السيولة تتعلق باللوائح الاحترازية الكلية.
- مواصلة العمل مع الهيئة الشرعية الوطنية لإيجاد أدوات بديلة متفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها.
- إنشاء تسهيلات وديعة لدى البنك المركزي متفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها.
- تصميم تسهيلات مالية مناسبة للبنوك الإسلامية متفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها.
- تطوير أدوات ومنتجات متفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها لإدارة مخاطر السيولة، بحيث تقدم للبنوك والنوافذ الإسلامية.

65. وقد أشارت ردود مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية في الدراسة الاستقصائية إلى أن التحديات الأساسية التي

تواجهها تلك المؤسسات فيما يتعلق بأدوات إدارة مخاطر السيولة المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها هي ما يلي:

- قلة أو انعدام الأدوات أو الآليات المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها.
- عدم تطور السوق بين البنوك للأدوات الإسلامية.
- نقص الأدوات القابلة للتداول.
- القيود الشرعية على نماذج وأدوات معينة.
- الاختلاف في بعض الآراء الشرعية مما يحد من عدد الأطراف المقابلة التي يمكن التعامل معها (ويحدث هذا عادة في الدول التي ليس فيها هيئات شرعية مركزية).

القسم الرابع: تدابير مهمة تتعلق بالأدوات المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها لإدارة مخاطر السيولة

4.1 الأدوات والصكوك الصادرة عن الحكومات أو البنوك المركزية

66. تقدم الملاحظة الفنية رقم (1) الصادرة عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية في عام 2008 التوصيات الآتية لتطوير

أسواق المال الإسلامية:

- تصميم سوق مالية إسلامية، وأدوات تمويل حكومية إسلامية تنطوي على الخصائص المطلوبة (مثلاً انخفاض المخاطر نسبياً، وبساطة التصميم، وانتظام الإصدار)، بحيث تكون شائعة الاقتناء ومدعومة بنظام دفع وتسوية متين.
- جعل الأدوات الإسلامية للتمويل الحكومي جزءاً لا يتجزأ من البرنامج الشامل للدين والتمويل العام، وتسريع عملية تطوير سوق للأوراق المالية الإسلامية الحكومية.
- الاستخدام الفعال للأدوات الإسلامية للتمويل الحكومي في عمليات نقدية قائمة على السوق من قبل البنك المركزي، لإدارة السيولة في السوق المالية الإسلامية.
- إنشاء ترتيبات التداول الفعالة وما يرتبط بها من بنى تحتية جزئية للسوق تكون خاصة بأدوات النقد الإسلامي والتمويل الحكومي، وتطوير أسواق النقد الأجنبي بالتوازي مع ذلك.

67. وفي بعض الحالات، قد تحجم الحكومة عن إصدار الصكوك لعدة أسباب مثل نقص احتياجات الاقتراض من الأسواق

نظراً لوجود فائض مالي، أو بسبب زيادة المتطلبات الصارمة لإصدار الصكوك مقارنة بمتطلبات إصدار السندات

التقليدية. وتحتاج الحكومات إلى تذكير بالدور الرئيس الذي يمكن أن يؤديه سوق الصكوك الحكومية من حيث كونه

نقطة مرجعية لبقية سوق رأس المال الإسلامية.

4.2 التوافق مع متطلبات الموجودات السائلة عالية الجودة

68. تعرف الموجودات السائلة عالية الجودة كما بينته المبادئ الإرشادية رقم 6 بأنها موجودات غير مقيدة ولا تخضع لأي قيود أخرى على نقلها ويمكن تحويلها إلى نقد بسهولة وفوراً دون أي فقدان أو فقدان محدود لقيمتها بما في ذلك خلال فترات الضغط.

69. يعتمد اعتبار الأدوات المالية موجودات سائلة عالية الجودة على مزيج من المعايير الكمية، وأوزان المخاطر، والتصنيفات الائتمانية الخارجية، ووجود سوق نشطة كبيرة. وينبغي أن يكون الأصل متسماً بانخفاض المخاطر، وقلة الارتباط بالموجودات المحفوفة بالمخاطر، وسهولة التقييم. ومن أجل الوفاء بمتطلبات بازل 3، ينبغي أن يكون الجزء الأكبر من الأدوات المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها المقترحة لإدارة مخاطر السيولة أدوات يمكن تصنيفها ضمن فئة الموجودات السائلة عالية الجودة.

70. كما ذكر في المبادئ الإرشادية رقم (6) لمجلس الخدمات المالية الإسلامية اقتراح تنظيم برنامج إصدار منتظم من قبل الحكومات أو السلطات المعنية يكون ذا حجم كاف من الموجودات السائلة عالية الجودة المتوافقة مع أحكام الشريعة وذلك لتعزيز السيولة في السوق. إلا أن معظم الدول لا تدرج إصدار أدوات حكومية متوافقة مع أحكام الشريعة ضمن ترتيبات إصداراتها المنتظمة. ولما كانت الحكومة جهة مصدرة رئيسة، فبإمكانها من حيث المبدأ إنشاء برنامج يتضمن إصدارات منتظمة لأدوات تمويلية بأحجام كافية ووفق آجال استحقاق نمطية، وبالتالي توفير أساس تقوم عليه سوق تتسم بالسيولة والعمق والاتساع في مثل هذه الأدوات وبما يتوافق مع متطلبات الموجودات السائلة عالية الجودة.9

71. والتوجه الأمثل هو أن تعتبر البنوك المركزية الموجودات السائلة عالية الجودة مؤهلة لتكون ضماناً عند طلب تسهيلات السيولة قصيرة ومتوسطة المدى من تلك البنوك. وفي بعض الأحيان -نظراً لعدم نضج السوق أو قلة عمقها-، قد يصعب الاحتفاظ بموجودات سائلة عالية الجودة بالعملية المحلية مما يعني أن الخيار الوحيد المتبقي لدى المؤسسة هو إيداع أرصدة كبيرة لدى البنك المركزي من أجل الحفاظ على نسبة غطاء السيولة في المستوى الموحد. ومن الصعب

⁹ المبادئ الإرشادية رقم (6) الإرشادات المتعلقة بالمعايير الكمية لإدارة مخاطر السيولة للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية {عدا مؤسسات التأمين الإسلامي (التكافل) وبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي} (أبريل 2015)

كذلك الحفاظ على موجودات سائلة عالية الجودة خصوصًا موجودات المستوى (1) في نسبة غطاء السيولة للعمليات المهمة إذا كان ذلك مطلوبًا من قبل البنك المركزي.

الجدول رقم (1): أنواع الموجودات السائلة العالية الجودة

العامل	البند
	مخزون الموجودات السائلة عالية الجودة
	(أ) موجودات المستوى (1)
100%	• العملات المعدنية والأوراق النقدية • إحتياطيات البنك المركزي المؤهلة (بما فيها الإحتياطيات النقدية الإلزامية). • الصكوك المؤهلة والأوراق المالية الأخرى المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها والقابلة للتداول، التي تصدرها أو تضمينها جهات سيادية، أو بنوك مركزية، أو كيانات من القطاع العام، أو بنوك تنمية متعددة الأطراف، أو منظمات دولية ذات صلة، مصنفة ضمن الفئة معدومة المخاطر الائتمانية (وزن مخاطر الائتمان يساوي صفرًا) وفقًا للمعيار رقم (15) لمجلس الخدمات المالية الإسلامية. • صكوك العملة المحلية المؤهلة والأوراق المالية الأخرى المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها القابلة للتداول، التي تصدرها جهات سيادية أو بنوك مركزية غير معدومة المخاطر الائتمانية (وزن المخاطر لا يساوي صفرًا). • صكوك العملات الأجنبية المؤهلة والأوراق المالية الأخرى المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها القابلة للتداول التي تصدرها جهات سيادية أو بنوك مركزية غير معدومة

	المخاطر الائتمانية (وزن المخاطر لا يساوي صفراً).
	(ب) موجودات المستوى (2)، (40% من الموجودات السائلة عالية الجودة بحد أقصى)
	موجودات المستوى (2-أ)
85%	• الأوراق المالية المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها القابلة للتداول، التي تصدرها أو تضمها جهات سيادية، أو بنوك مركزية، أو كيانات القطاع العام، أو بنوك التنمية متعددة الأطراف، أو المنظمات الدولية ذات الصلة، المؤهلة لوزن مخاطر ائتمانية بنسبة 20% وفقاً للمعيار رقم (15) لمجلس الخدمات المالية الإسلامية. • الأوراق المالية المؤهلة المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها (بما فيها الأوراق التجارية) والصكوك التي تفي بجميع الشروط
	موجودات المستوى (2-ب)، (15% من الموجودات السائلة عالية الجودة كحد أقصى)
75%	• الصكوك المؤهلة والأوراق المالية الأخرى المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها
50%	• أسهم الملكية المؤهلة المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها
50%	• أدوات السيولة المؤهلة الأخرى المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها، التي تحظى بالاعتبار الواسع في الدوائر القضائية بالبلد الأم.
	القيمة الكلية لمخزون الموجودات السائلة عالية الجودة

4.3 تعدد الأدوات وتنوعها

72. ليست جميع أدوات إدارة مخاطر السيولة متماثلة، بل تختلف في جوانب عدة، مثل الغرض من إصدارها، ومصدرها، وقابليتها للتداول، وأجلها، وما إلى ذلك. ومن المفترض أن تغطي الأدوات المقترحة لإدارة مخاطر السيولة كل هذه الجوانب على نحو يمكن إيجازه في الجدول رقم (2) التالي:

الجدول 2: مميزات أدوات إدارة السيولة

الجانب	فئات أدوات إدارة مخاطر السيولة
الحاجة/الغرض	استثمار فائض السيولة (للحصول على عائد)، أو تمويل نقص في السيولة.
أجل الاستحقاق	حتى صباح اليوم التالي - أقل من 30 يوماً - أقل من 90 يوماً - حتى عام واحد.
المصدر	البنوك الإسلامية (بين البنوك)، والبنوك المركزية (آلية السوق المفتوحة، وتسهيلات الملاذ الأخير المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها)، والمؤسسات متعددة الأطراف.
قابلية التداول من المنظور الشرعي	قابلة للتداول (قائمة على عقود تشارك المخاطر)، غير قابلة للتداول في معظم الدول (قائمة على عقود الدين).
درجة السيولة	عالية السيولة، أقل سيولة.
العملة	العملة المحلية، العملة الأجنبية (عقود مبادلات النقد الأجنبي المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها).
الأمان	أدوات آمنة وأدوات غير آمنة

4.4 قابلية التداول من ناحية شرعية

73. تخضع بعض تصميمات أدوات إدارة مخاطر السيولة المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها لقيود تتعلق بقابلية التبادل تقيد استخدامها في السوق النقدية وفي السوق المفتوحة من قبل البنوك المركزية. وهناك بعض القواعد والشروط الشرعية التي ينبغي أن تتحقق في الأداة كي تكون قابلة للتداول منها أن إبرام عقد البيع يجب أن ينقل الملكية وتبعاتها إلى المشتري، ولا يجوز أن يشترط على البائع تحمّل تبعات الموجودات المباعة في أي مرحلة من مراحل العملية بعد إبرام البيع باستثناء العيوب الخفية فإنها على البائع.

74. ويشترط كذلك أن تكون نسبة الموجودات غير النقدية غالبية على قيمة الموجودات الأساسية لوعاء الأداة الصادرة. وقد ذكر المعيار رقم 23 (الفقرة 614) فيما يتعلق بتبادل الصكوك القائمة على الذمم المدينة أنه "في حين أن الصكوك القابلة للتداول لا يمكن أن تكون قائمة على ذمم مدينة، إلا أنه يمكن ضمها إلى وعاء من الموجودات غير المالية التي تصلح لأن تكون أساساً للصكوك القابلة للتداول، شريطة ألا تقل نسبة الموجودات غير المالية (التي هي ليست ديناً أو نقدًا) في الوعاء عن نسبة محددة مقبولة كحد أدنى وفقاً لأحكام الشريعة ومبادئها. والجدير بالذكر أن المحفظة المصككة إذا اشتملت على موجودات غير نقدية وموجودات نقدية وكانت الموجودات النقدية عرضية ومختلطة مع الموجودات غير النقدية جاز تداول الصكوك، وأما إذا لم يكن هناك خلطة وكانت هناك محفظتان مستقلتان وتم ضمهما جميعاً لأجل تبرير تداولها، فهذا يمنع شرعاً".

4.5 التفاعل بين مخاطر السيولة والمخاطر الأخرى

75. ينبغي أن يؤخذ في الحسبان عند اقتراح أدوات لإدارة السيولة التفاعل بين مخاطر السيولة والمخاطر الأخرى؛ ففي مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية تتفاعل أنواع عديدة من المخاطر مع مخاطر السيولة بسبل مختلفة في الظروف العادية والضغطية معاً. وقد تتحول المخاطر الائتمانية في مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية إلى مخاطر سيولة إذا واجهت تلك المؤسسة حالات تعثر كبيرة في محفظة موجوداتها الخاصة بالتمويل والاستثمار. إن عدم اليقين بشأن الجدارة الائتمانية وجودة محفظة التمويل (جودة الموجودات) لدى مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية، قد يجعل من الصعب حصول المؤسسة على التمويل من السوق أو إعادة بيع محفظة موجودات مؤهلة لمؤسسات أخرى للخدمات المالية الإسلامية.

76. وفي بعض مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية في مختلف الدول، يعتمد الجزء الأكبر من محتوى المحافظ الاستثمارية على صيغ تمويل قائمة على المربحة أو أدوات الدين الأخرى. ولذلك لا يمكن إعادة بيع مثل هذه المحافظ في السوق في تلك الدول نظراً للقيود الشرعية على بيع الدين. إن ضحالة السوق من حيث أدوات السيولة المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها والصكوك تزيد من مخاطر السوق التي تواجهها مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية في العديد من الدول.

77. وبالنسبة للأدوات القائمة على الدين، قد تستخدم مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية هذه الأدوات بصفة رهن في معاملات الحصول على السيولة إبان الظروف الضاغطة، ولكن كون هذه الأدوات غير قابلة للتداول في معظم الدول سيجعل من الصعب العثور على طرف مقابل. وكذلك، لا يجوز للمؤسسة من ناحية شرعية في معظم الدول بيع هذه الأدوات للحصول على السيولة. وإضافة إلى ذلك فإن أي مشكلة تتعلق بالسمعة تواجهها مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية نتيجة لتصور عدم توافق شرعي أو عدم أمانة من جانبها قد تؤدي إلى قيام مقدمي الأموال (مثل أصحاب الحسابات الجارية والحسابات الاستثمارية القائمة على المشاركة في الربح) بسحبها، مما قد يزيد من مخاطر السيولة لدى مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية. ولعل أخذ هذا الجانب في الاعتبار بالتزامن مع طرح أدوات إدارة مخاطر السيولة يشكل أمراً بالغ الأهمية لتعزيز كفاءة هذه الأدوات في غرضها الأساسي في إدارة مخاطر السيولة إلى جانب المخاطر الأخرى.

78. تتضمن بعض أدوات مخاطر السيولة تعرضاً لمخاطر الصرف الأجنبي وإن كانت مخاطر الصرف الأجنبي مختلفة عن مخاطر السيولة؛ فمثلاً بعض الصكوك تصدر بالدولار الأمريكي، ولذلك فإن استخدامها يؤدي إلى التعرض لمخاطر الاحتفاظ بالدولار مقابل العملة المحلية. ويمكن التحوط لهذه المقتنيات باستخدام وسائل متوافقة مع أحكام الشريعة ومبادئها. ويبين القسم التالي 5.5 هذه الوسائل.

4.5 النظر في توريق الموجودات

79. يُعد توريق موجودات التمويل والاستثمار تقنية مهمة تستخدمها المؤسسات المالية عالمياً في إدارة السيولة، وتحرير الموجودات من قائمة المركز المالي، وتجميع الأموال الجديدة، فضلاً عن الحد من تعرضات تلك المؤسسات للمخاطر. وبالإضافة إلى ذلك، يساعد التوريق المؤسسات المالية على مقابلة طلبات التمويل باستحداث منتجات مالية جديدة تتيح فك الارتباط بمخاطر الموجودات وإعادة تخصيص تلك المخاطر وإعادة تشكيل حزمها وتوزيعها على مجموعة متنوعة من المستثمرين.

80. وتستطيع المؤسسات المالية أيضاً تنويع قواعد تمويلاتها عن طريق التصكيك بتقليل قيود الائتمان التي تواجهها بسبب سقف كفاية رأس المال وتركز الموجودات التي تفرضها السلطات الرقابية. ويساعد التصكيك هذه المؤسسات على

تحويل موجوداتها إلى أدوات يمكن استثمارها لدى مؤسسات لها أفق أوسع ودرجة استعداد أكبر لتقبل المخاطر، مثل صناديق الاستثمار المشترك، وشركات التأمين، وصناديق التقاعد، والجهات الاستثمارية المؤسسية الأخرى.

81. ومع ذلك، لم يشع استخدام التوريق مصدراً للتمويل في العديد من الدول. وحسب الدراسة الاستقصائية فإن 49% من مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية تنظر في استخدام آليات تصكيك الموجودات الإسلامية لإدارة حاجات السيولة لديها. ويُعزى نقص الاهتمام بتصكيك الموجودات لدى مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية إلى أسباب منها ما يلي:

- إرتفاع تكلفة الإصدار (بسبب وجود عدة أطراف مرتبطة بالإصدار مثل: المستشار الشرعي، أو الضامن، أو الخبير الشرعي، وما إلى ذلك).
- عدم كفاية الإطار القانوني والرقابي ذي الصلة أو غيابه.
- الكلفة المرتفعة لاستبدال الموجودات المصككة (إذا كانت الموجودات تعود للحكومة مثلاً).
- حقيقة أن جزءاً كبيراً من موجوداتها قد يكون ذمماً مدينة (كالمراوحة) ومن ثم تصبح الأوراق المالية القائمة عليها غير قابلة للتداول في معظم الأسواق.
- السيولة الإضافية لدى مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية (إذا كانت تحتفظ بالفعل بالنقد لأغراض السيولة مثلاً)، الأمر الذي يحد من أي دافع لديها لتصكيك موجوداتها.

82. ومع ذلك، أقرت المبادئ الإرشادية في المعيار رقم (12) لمجلس الخدمات المالية الإسلامية عدداً من التحسينات في العديد من الدول فيما يتعلق بالإطار القانوني والرقابي، بالإضافة إلى تغييرات في اللوائح الضريبية، وإنشاء مؤسسات جديدة للخدمات المالية الإسلامية، وهي إجراءات من شأنها حفز مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية للنظر في تصكيك موجوداتها، نتيجة لازدياد المؤسسات العاملة في السوق. وقد يعين ذلك مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية على إدارة أفضل لاحتياجاتها للسيولة ورأس المال، كما سيدعم السيولة في الأسواق المالية التي تعمل فيها.

القسم الخامس: نماذج مختلفة لأدوات إدارة مخاطر السيولة المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها

83. ينبغي أن يشجع البنك المركزي إصدار الأدوات الإسلامية القابلة للتداول التي تناسب كلاً من أعماله في الإدارة النقدية

وأعمال إدارة السيولة في مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية.

84. تستخدم البنوك المركزية عمليات السوق المفتوحة لإدارة السيولة في السوق، وتحقيق التشغيل الأمثل للأموال المعطلة

وغير المستخدمة في الاقتصاد. وتشمل تلك العمليات، من بين أمور أخرى، إتفاقيات إعادة الشراء مع البنك المركزي،

ومتطلبات الاحتياطي القانوني في شكل نسبة محددة مسبقاً من ودائع البنوك، وقبول الودائع من البنوك. وتستخدم

البنوك هذه التسهيلات لإدارة السيولة لديها وكسب عائد على هذه التسهيلات عالية السيولة. إنه من المهم في عمليات

السوق المفتوحة أن تضمن البنوك المركزية فيها أدوات متوافقة مع أحكام الشريعة ومبادئها يمكن استخدامها في

معاملات بيع وشراء حقيقية.. وعلى الرغم من أن معظم البنوك تستخدم عمليات السوق المفتوحة والعمليات المماثلة

لها، إلا أن بضعة بنوك مركزية فقط قد عدلت تلك العمليات لتستوعب المعاملات مع مؤسسات الخدمات المالية

الإسلامية.

85. بالإضافة إلى الآليات التي تسمح للبنوك الإسلامية بكسب عائد على الأموال الفائضة عن طريق معاملات مع البنك

المركزي، هناك آليات تستطيع مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية عن طريقها الحصول على السيولة من البنك

المركزي إما في شكل دعم سيولة إلى صباح اليوم التالي، أو تسهيلات سيولة دائمة، أو على أساس قيام البنك المركزي

بدور الملاذ الأخير المتفق مع أحكام الشريعة ومبادئها (كما بينته المبادئ الإرشادية رقم 7 لمجلس الخدمات المالية

الإسلامية). وينبغي أن يكون تقديم الأموال في صفة تسهيلات ملاذ أخير متفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها على أساس

معدل أعلى من معدل السوق كي تكون آلية مسعف الملاذ الأخير غير جاذبة اقتصادياً ولا تستخدمها البنوك إلا عند

الضرورة. وفي الوقت ذاته، لا ينبغي أن يكون المعدل عالياً إلى درجة تؤدي إلى أن يصبح مفعوله عكسياً فيزيد العبء على

البنوك التي تواجه بالفعل نقصاً في السيولة.

86. وفي هذا القسم تفصيل للعديد من الآليات التي قد تستخدمها البنوك المركزية لإتاحة أدوات إدارة مخاطر السيولة المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها. وليس المقصود من ذلك أن يكون شاملاً في تغطيته للآليات المحتملة لإدارة مخاطر السيولة، كما أن الملاحظة الفنية لا تشير إلى أي مفاضلة بين الهياكل والعقود المذكورة. وسيقدم كذلك نماذج مستخدمة في الصكوك والشهادات قصيرة الأجل بين البنوك.

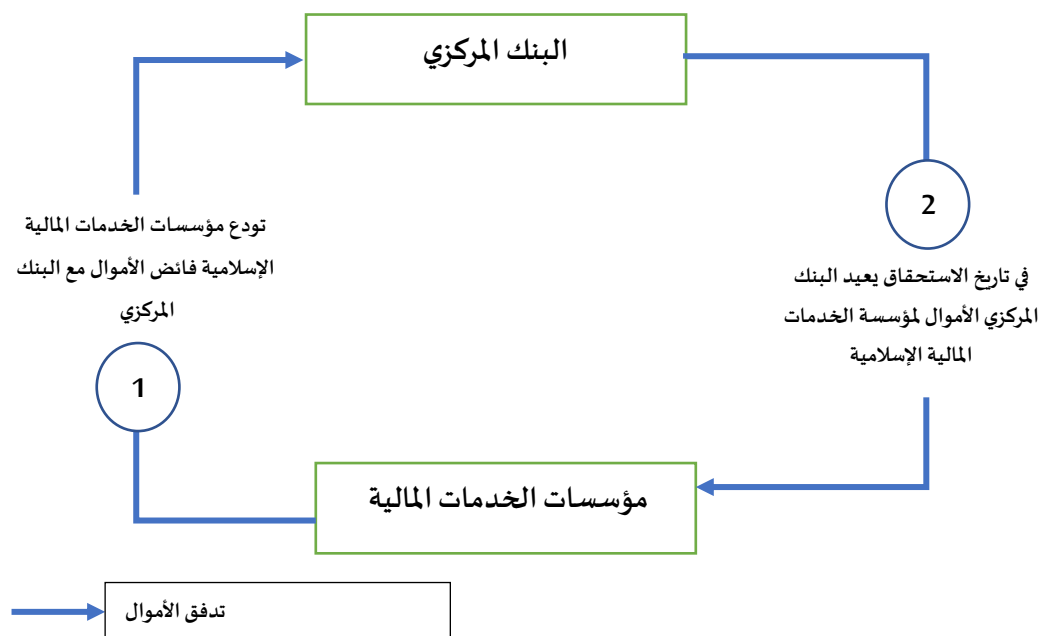
5.1 النماذج المستخدمة للودائع مع البنك المركزي

87. سوف يناقش هذا الجزء أربعة أنواع من الودائع يمكن أن تتيحها البنوك المركزية لإدارة السيولة الفائضة لدى مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية.

5.1.1 القرض

88. يدير البنك المركزي السيولة في بيئة فائضة السيولة عن طريق قبول القرض الحسن، ودعوة مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية إلى إيداع أموالها الفائضة لديه حيث تطبق عليها جميع أحكام القرض. والغرض من المعاملة هو توفير خدمة حفظ الأموال الفائضة الخاصة بمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية لدى البنك المركزي.

الشكل 1: القرض

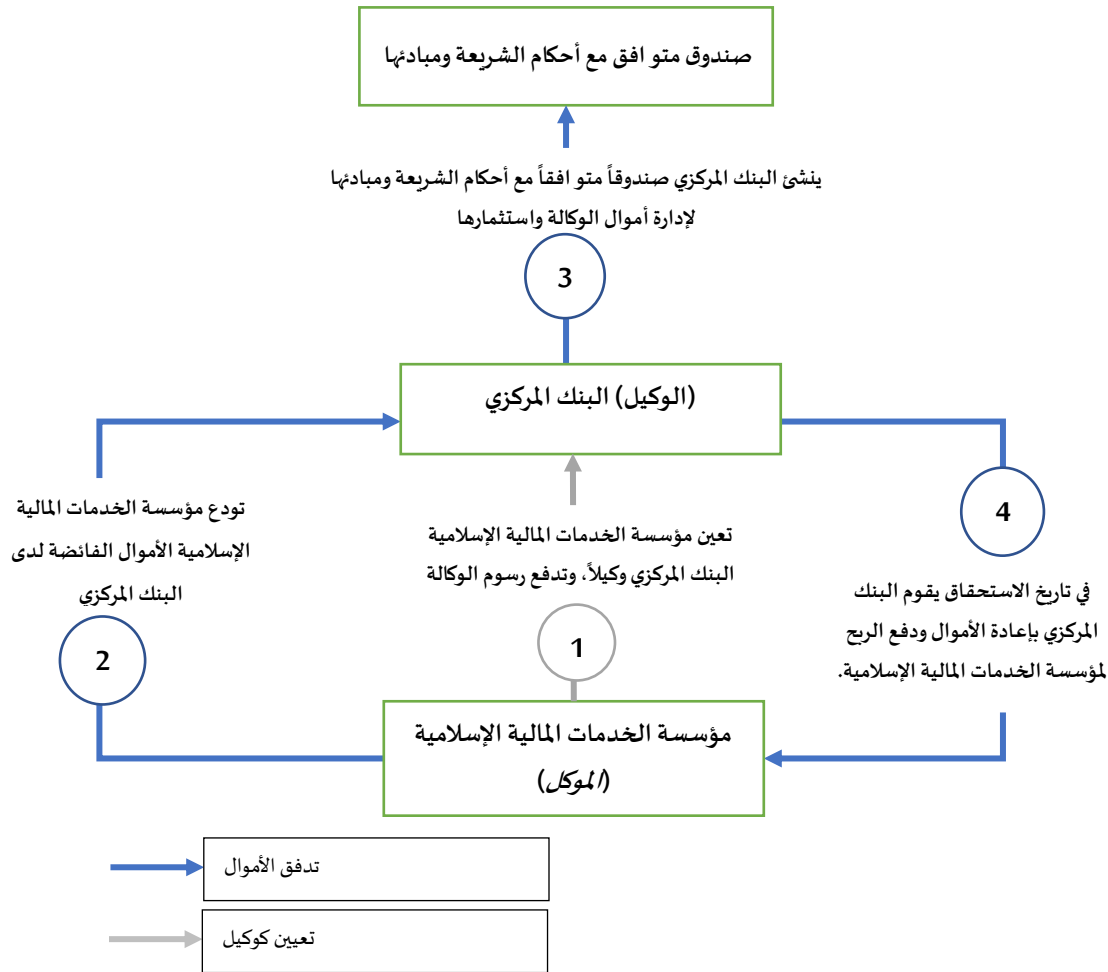


5.1.2 نموذج وديعة الوكالة لدى البنك المركزي

89. عقد الوكالة هو إتفاقية وكالة بين البنك المركزي بصفته وكيلاً، ومؤسسة الخدمات المالية الإسلامية بصفتها موكلةً (مقدم الأموال) (انظر الشكل 2). ويستطيع البنك المركزي إنشاء صندوق استثمار منفصل لإدارة أموال الوكالة واستثمارها. ويتم استثمار أموال مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية في صندوق متفق مع أحكام الشريعة ومبادئها، وهو بمثابة وعاء للموجودات يتم تحديده من حيث الحجم والعائد والتكوين على أساس منتظم. ويشتمل وعاء الموجودات على صكوك إسلامية محددة، وأوراق نقدية، وموجودات أخرى متفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها. ويمكن أن تكون معدلات الأرباح الممنوحة معادلة للمعدلات التي تتيحها سياسات البنك المركزي للبنوك التقليدية. والصندوق معرض لمخاطر معدل الأرباح نظراً لأن معدل العائد اللاحق الذي سيولده وعاء الموجودات قد يقل عن معدل العائد المعروض مسبقاً. ويمكن أن يحتوي الصندوق على صكوك مقومة بالعملة المحلية أو العملة الأجنبية كالدولار الأمريكي. وسوف تعرّض الصكوك المقومة بالعملة الأجنبية الصندوق إلى مخاطر النقد الأجنبي.

90. ومن أجل تسهيل حساب الربح المكتسب ينبغي أن يحتوي الصندوق المتفق مع أحكام الشريعة ومبادئها على موجودات غير مالية، ذات عائد يمكن التنبؤ به، مثل صكوك الإجارة.

الشكل 2: نموذج وديعة الوكالة لدى البنك المركزي



5.1.3 شهادات ودائع الوكالة

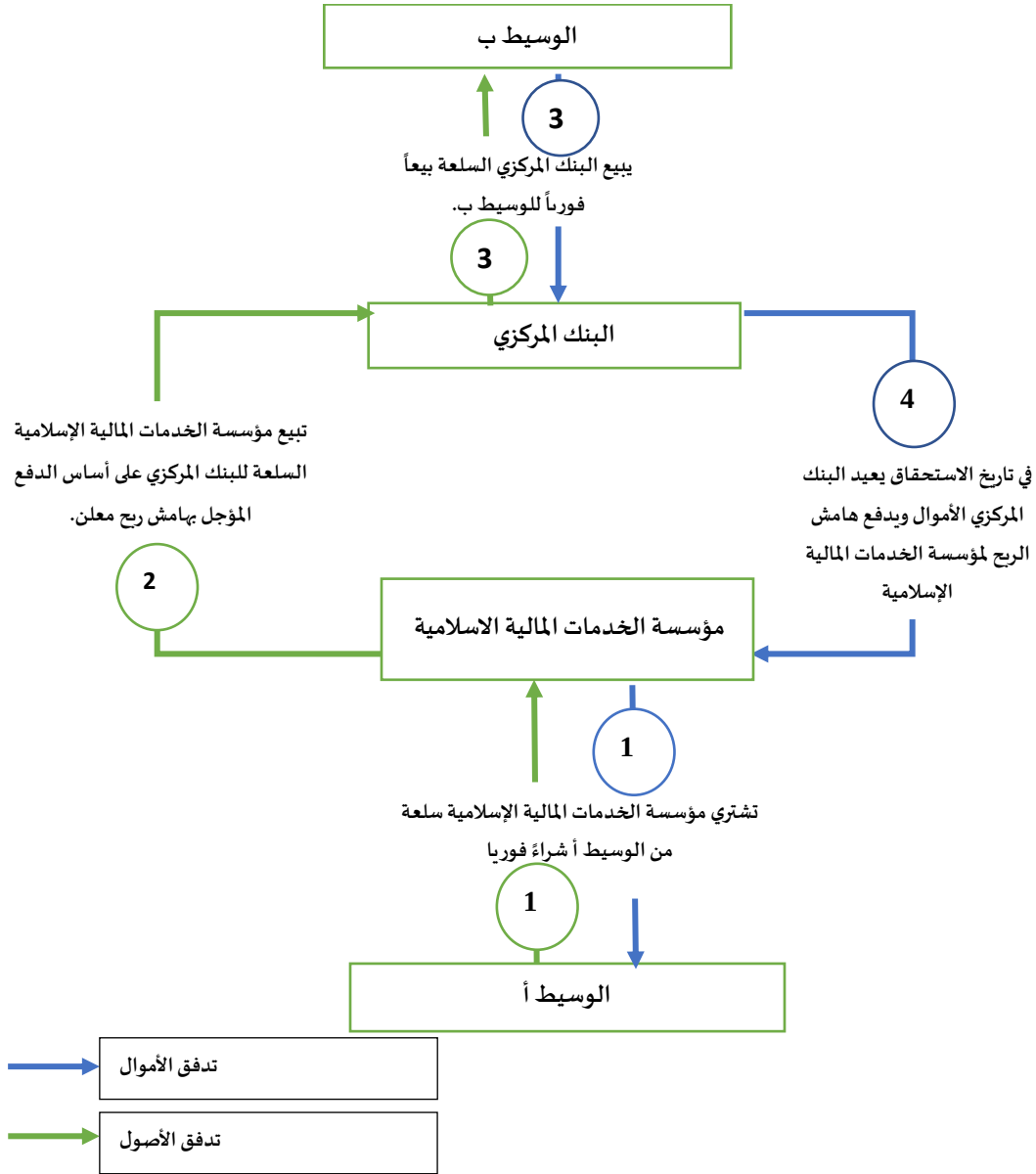
91. بإمكان البنك المركزي إصدار شهادات ودائع وكالة قصيرة الأجل لامتصاص السيولة من السوق وإتاحة الفرصة للبنوك الإسلامية لتوظيف فوائضها المالية المعطلة في موجودات سائلة عالية الجودة مدرة للعائد. ويمكن أن تكون شهادات ودائع الوكالة قابلة للتداول بين المؤسسات العاملة في السوق، فضلاً عن مساعدتها في تطوير سوق مالية أكثر سيولة. ويستطيع البنك المركزي استخدام نفس الهيكل الموضح في 5.1.2 نموذج الوكالة (نموذج الوكالة أعلاه) لإصدار شهادات ودائع الوكالة. ولكي تكون هذه الشهادات قابلة للتداول ينبغي أن تفي بالضوابط الشرعية لتداول الديون.

5.1.4 نموذج وديعة المراجعة السلعية لدى البنك المركزي

92. بناء على الردود على استبانة الدراسة الاستقصائية التي وزعت على مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية، تبين أن 57% من المؤسسات التي شملتها الدراسة تستخدم المراجعة السلعية في إدارة مخاطر السيولة. والمراجعة السلعية قائمة على مبدأ التورق الذي هو عقد مبني على المراجعة (عقد بيع بكلفة معلنة وهامش ربح). وفي هذه الحالة، يمكن لمؤسسة الخدمات المالية الإسلامية إيداع أموالها الفائضة لدى البنك المركزي باستخدام هذا النموذج. وتشمل العملية تداول العقود السلعية في أسواق السلع؛ فيقوم البنك المركزي بشراء السلعة من مؤسسة خدمات مالية إسلامية بناء على عقد مراجعة بكلفة معلنة وهامش ربح على أساس الدفع الآجل. ثم يبيع البنك المركزي السلعة بعد أن يقبضها حقيقةً أو حكماً. وفي تاريخ الاستحقاق، يقوم البنك المركزي بالدفع للبنك الإسلامي وفقاً لشروط المراجعة المتفق عليها التي حددت سعر البيع الذي يشتمل على نسبة الربح.¹⁰

¹⁰ للمزيد من التفاصيل في نموذج وديعة المراجعة السلعية، ارجع ل المبادئ الإرشادية رقم (2)

الشكل 3: نموذج وديعة المراجعة السلعية



5.2 نماذج مستخدمة للحصول على الأموال من البنك المركزي

93. هناك العديد من النماذج التي يمكن أن تتيح لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية فرصة الحصول على الأموال من

البنك المركزي، كاستخدام البدائل المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها لعمليات إعادة الشراء (ريبو). ويستطيع البنك

المركزي منح التسهيلات الدائمة لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية عن طريق تقديم السيولة مقابل تلقي أوراق مالية

غير مقيدة (أي غير مرهونة لأي جهة أخرى) ضماناً لتمويل السيولة قصيرة الأجل. ويمكن أن تشمل الأوراق المالية المستخدمة أدوات كالصكوك السيادية، وصكوك الشركات، وأذونات خزانة البنك المركزي والأوراق التجارية.

94. وتستخدم عمليات إعادة الشراء (ريبو) عموماً لتوليد السيولة لفترة قصيرة عن طريق إقراض الموجودات. وتستطيع البنوك المركزية تطوير أدوات قصيرة الأجل مثل البدائل المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها لعمليات إعادة الشراء (ريبو) المبنية على أدوات التمويل الحكومي. ويمكن تصميم بدائل لعمليات إعادة الشراء التقليدية باستخدام الأوراق المالية المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها كالصكوك. ويمكن استخدام هذه الأدوات للعمليات النقدية القائمة على السوق ودمجها في تصميم تسهيلات دائمة للسيولة.

95. يمكن أن تدعم بدائل معاملات إعادة الشراء (ريبو) السوق الثانوية للأدوات المالية الإسلامية. إن تطوير سوق ثانوية من شأنه أن يعزز سيولة الأدوات المالية ويزود مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية بمصدر إضافي للسيولة.

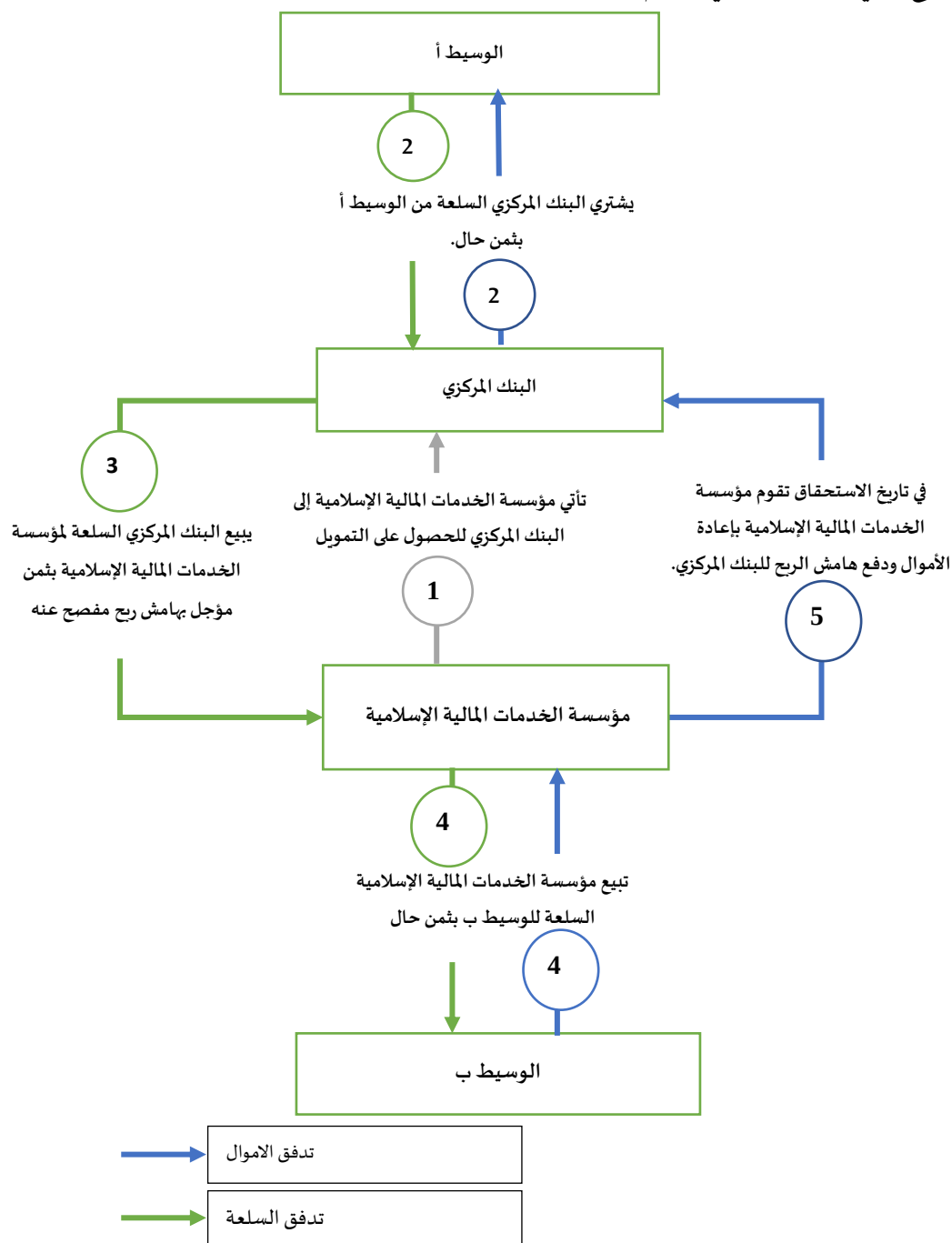
96. مما يجدر الإشارة إليه أن استخدام الموجودات السائلة عالية الجودة في بدائل الريبو المتوافقة مع أحكام الشريعة ومبادئها سيجعل هذه الموجودات مقيدة ما سيفقدتها الأهلية لتكون موجودات سائلة عالية الجودة طوال مدة المعاملة. لذلك يُفضل استخدام الموجودات التي ليست من هذا النوع في هذه المعاملات.

5.2.1 نموذج تمويل البنك المركزي القائم على المربحة السلعية

97. يمكن للبنوك المركزية استخدام نموذج المربحة السلعية لتقديم التمويل لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية في دولها. ولهذا النموذج هيكل شبيه بالهيكل الخاص بنموذج وديعة المربحة السلعية الموضح في الشكل 3 المتقدم؛ فتأتي مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية إلى البنك المركزي بغية الحصول على تمويل السيولة قصير الأجل. ويقوم البنك المركزي ببيع سلعة لمؤسسة الخدمات المالية الإسلامية بناء على عقد المربحة بكلفة مفسح عنها وهامش ربح بضمن مؤجل. ثم تباع مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية السلعة لوسيط سلع للحصول على النقد فوراً. وفي تاريخ الاستحقاق تدفع مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية المبلغ المستحق للبنك المركزي وفقاً للشروط المتفق عليها (انظر الشكل 4).

وينبغي أن تتيقظ البنوك المركزية إلى أي رسوم وساطة (سمسرة) مرتبطة بتنفيذ المراجعة السلعية، وأن يأخذوها في الحسبان بالقدر المناسب عند تقدير نسبة الربح.

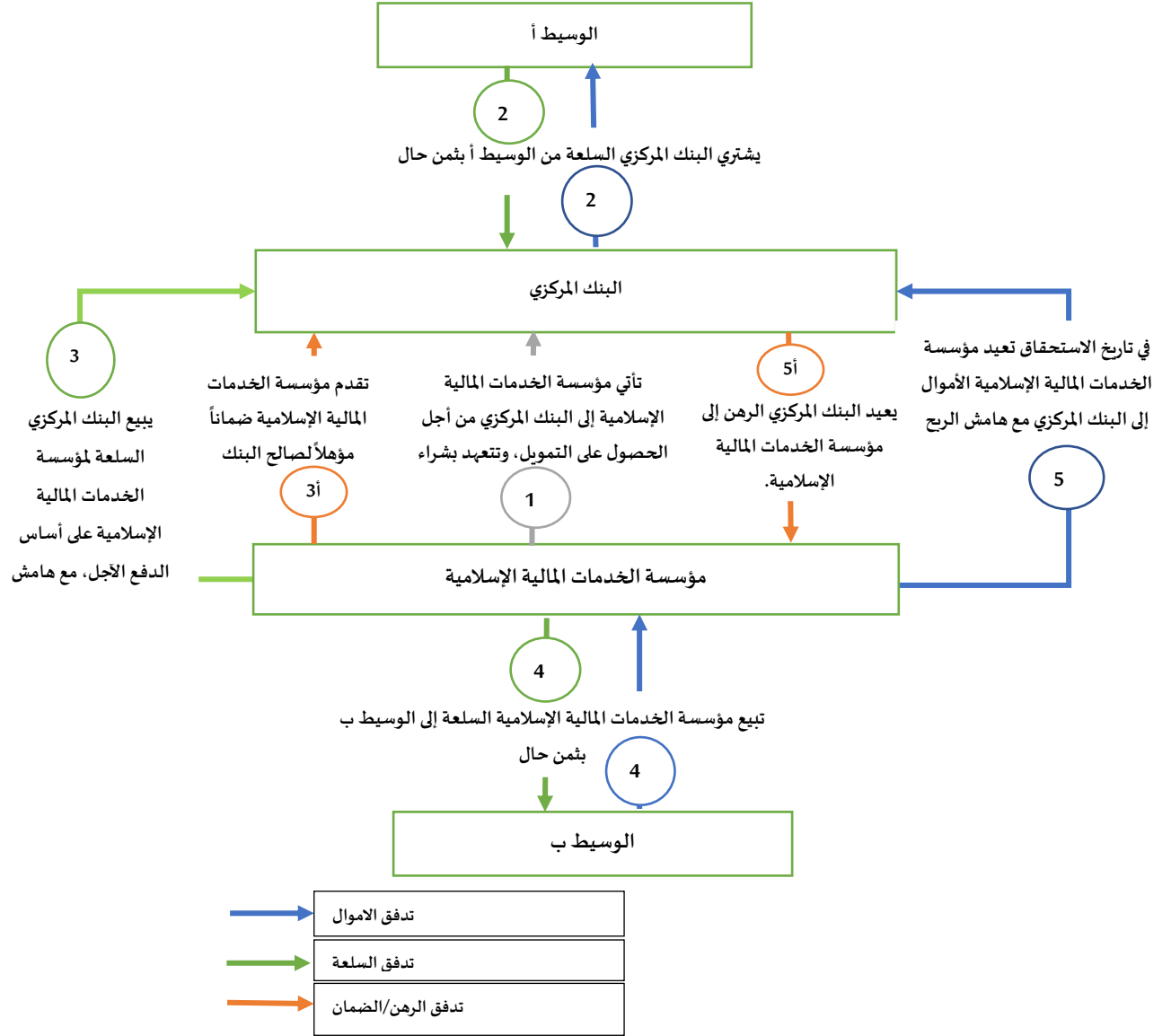
الشكل 4: نموذج تمويل البنك المركزي القائم على المراجعة السلعية



5.2.2 نموذج تمويل البنك المركزي القائم على المربحة السلعية المغطاة بضمان

98. يستطيع البنك المركزي استخدام المربحة السلعية المضمونة لتقديم التمويل قصير الأجل لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية. ويشبه هيكل هذا النموذج الهيكل الخاص بنموذج تمويل البنك المركزي القائم على المربحة السلعية الموضح في الشكل 4 المتقدم، ويستخدم أيضاً لتوفير السيولة قصير الأجل لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية. والفرق الأساسي بين النموذجين هو أن مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية هنا تقدم ضماناً للبنك المركزي يغطي التزام الدفع الأجل تحت قد المربحة (انظر الشكل 5). وقد تكون الضمانات في هيئة صكوك أو أي ضمانات مؤهلة أخرى يحددها البنك المركزي. وفي حالة التعثر يستطيع البنك المركزي تسهيل الضمانات المرهونة لديه لتغطية مبلغ البيع.

الشكل 5: نموذج تمويل البنك المركزي القائم على المراجعة السلعية المغطاة بضمان



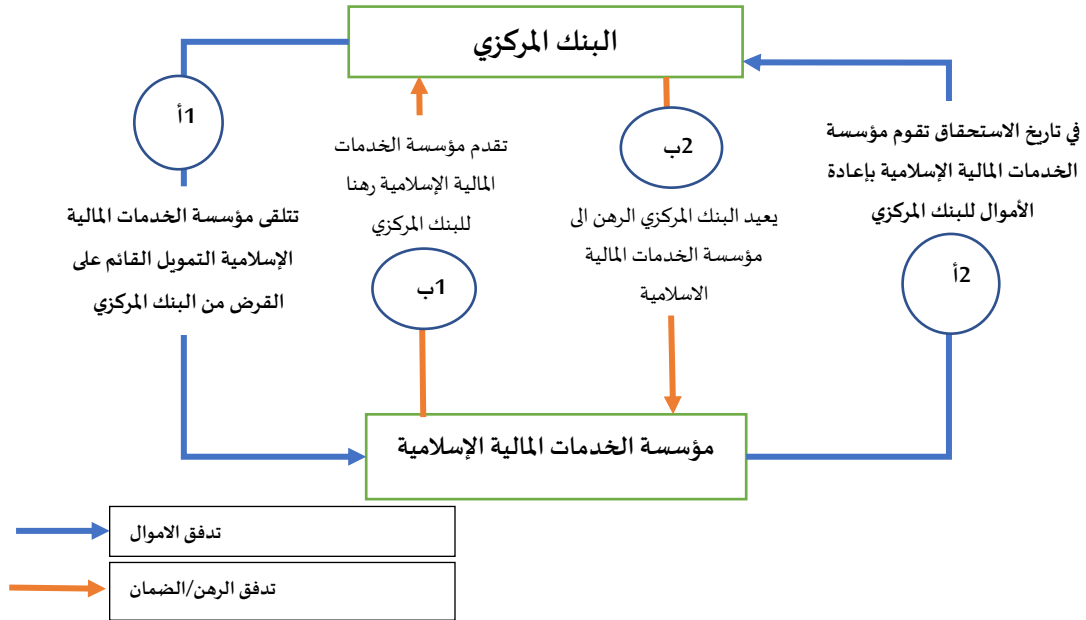
5.2.3 نموذج تمويل البنك المركزي حتى صباح اليوم التالي/في نفس اليوم بصيغة القرض

99. يستطيع البنك المركزي استخدام القرض لمنح مؤسسة الخدمات المالية فرصة لتجميع الأموال لمقابلة احتياجاتها للسيولة في اليوم نفسه/في المدى القصير. ولن تدفع مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية أي عائد على القرض للبنك المركزي. لهذا السبب فإن هذه الآلية مناسبة فقط لمساعدات السيولة حتى صباح اليوم التالي، وفي اليوم نفسه. ويمكن للبنك المركزي أن يطلب رهناً لتغطية التزامات الدفعات المؤجلة بموجب عقد القرض. ويمكن أن يكون الرهن في شكل

صكوك أو أي أوراق مالية أخرى مؤهلة حسبما يعينه البنك المركزي. وفي حالة التعثر، قد يقوم البنك المركزي بتسجيل الأوراق المالية المرهونة لديه ليسترجع مبلغ القرض.

100. تذكر الفقرة 78 من الملاحظة الإرشادية رقم 7 أن "آلية القرض تعد آلية بسيطة من حيث تنفيذها، إلا أن التبعات المترتبة على تكلفتها المالية المنخفضة بالنسبة لمؤسسة الخدمات المالية الإسلامية قد تجعلها غير مناسبة لتقديم تسهيلات المسعف الأخير المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها (وخصوصاً التسهيلات الدائمة). ولكن قد يكون استخدام مثل هذه الآلية ضرورياً في الأوضاع ذات الخصوصية مثل مساعدات السيولة الطارئة في ظل غياب هياكل بديلة.

الشكل 6: نموذج تمويل البنك المركزي حتى صباح اليوم التالي/في اليوم نفسه بصيغة القرض



5.2.4 نموذج البيع وإعادة الشراء (الريبو المتوافق مع أحكام الشريعة ومبادئها)

101. تعرض مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية التي تحتاج إلى سيولة قصيرة الأجل، بيع أوراق مالية (صكوك) للبنك المركزي. وينبغي أن تكون الأوراق المالية المؤهلة متفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها (يستطيع البنك المركزي مسبقاً تحديد مثل هذه الأوراق المالية المؤهلة). وتعطي المؤسسة وعداً من طرف واحد بإعادة شراء الورقة المالية بسعر يتفق

عليه الأطراف في حينه. ويكون كل من عقدي البيع وإعادة الشراء مستقلاً عن الآخر منعاً لوقوع العينة. وعند عقد الاتفاقية الأولى ينبغي نقل ملكية الورقة المالية إلى البنك المركزي. وفي الوقت المتفق عليه، تنفذ مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية وعد إعادة شراء الأوراق المالية في عقد منفصل بسعر يتفق عليه في حينه (انظر الشكل 7).

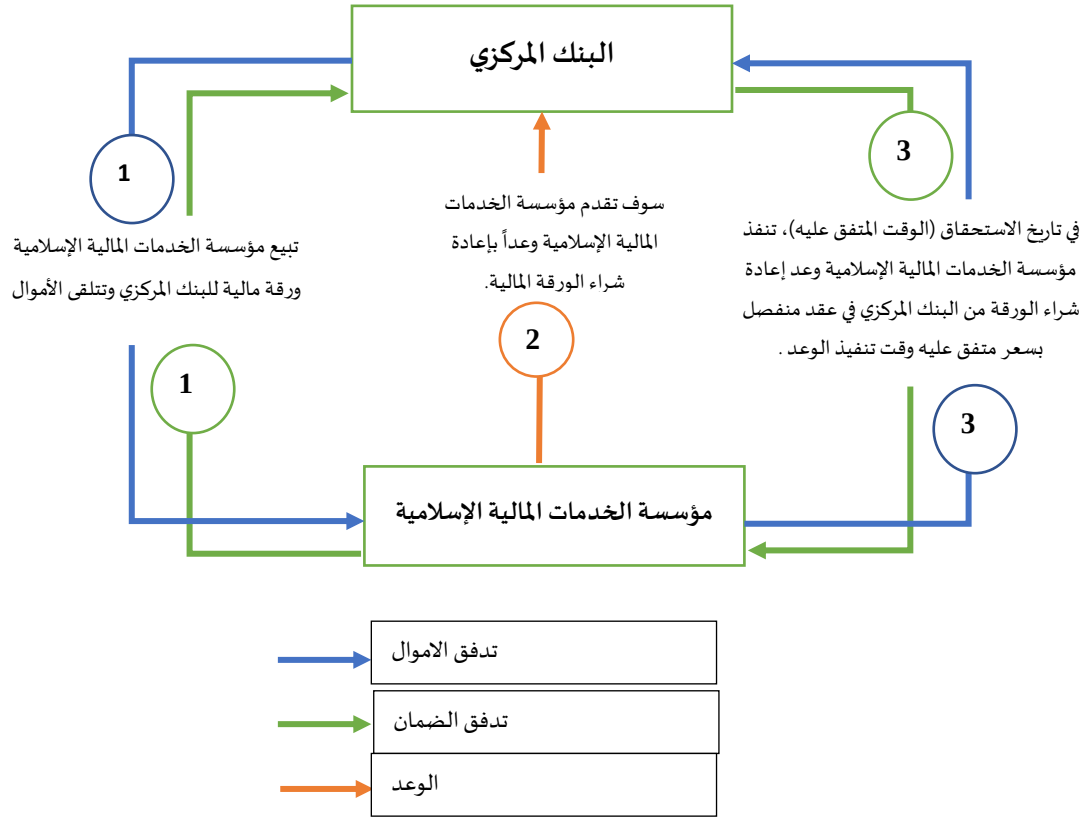
102. ويمكن استخدام هذه الأداة لتقديم تسهيلات مسعف الملاذ الأخير، ويعني ذلك إضافة خصائص تجعلها منفرة بحيث تتخذ مؤسسات الخدمات الإسلامية هذه الأدوات ملاذاً أخيراً لا مصدرًا اعتياديًا للتمويل. وقد يتحقق هذا التنفير من خلال تحديد سعر أعلى عند إعادة الشراء من قبل مؤسسة الخدمات الإسلامية.¹¹

103. وهناك شروط شرعية محددة لتنفيذ الوعد بالشراء. فيجوز بيع العين مع وعد من طرف البائع وحده بشرائها لاحقاً أو وعد من طرف المشتري وحده ببيعها لاحقاً، وذلك بالضوابط التالية:

- أن يكون العقد اللاحق بعد مضي مدة بين البيع والشراء تتغير فيها صفة العين أو قيمتها
- يكون كل من العقدين (الأول واللاحق)، بضمن حال.
- أن يكون الوعد بالشراء أو بالبيع بوثيقة مستقلة عن العقد الأول.
- أن يكون انتقال الملك بعقد يتم إبرامه عند تنفيذ ذلك الوعد، لا بمجرد وثيقة الوعد.
- أن لا يكون الطرف الثاني (الموعد له) ملزماً بإبرام العقد اللاحق بمقتضى نظام أو عرف أو مواطأة ونحو ذلك.
- إذا خالف أي من الطرفين وعده للطرف الآخر، يحق للمتعهد له المطالبة بالتعويض عن الضرر الفعلي الذي تم تكبده نتيجة النكول. ولا يشمل الضرر الفعلي خسارة الربح في السعر الموعد. ولا يمكن للمتعهد أن يلتزم في شروط الاتفاقية بدفع جزء من السعر.

¹¹ راجع القسمين 3.5 و 3.7 من المبادئ الإرشادية رقم 7 بشأن تسهيلات المسعف الأخير المتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، والرسم التوضيحي رقم 5 في الملحق على المبادئ الإرشادية رقم 7.

الشكل 7: نموذج البيع وإعادة الشراء

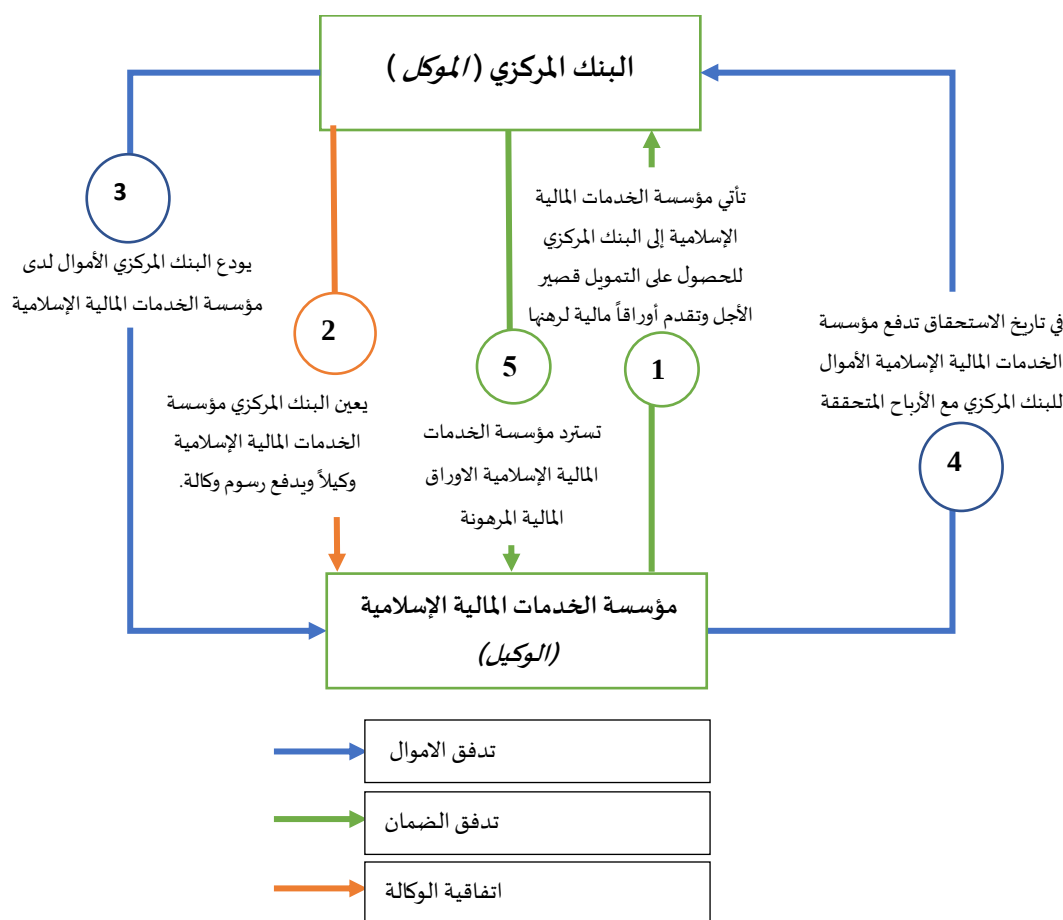


5.2.5 نموذج الوكالة مع الرهن للحصول على تمويل من البنك المركزي

104. يمكن لمؤسسة الخدمات المالية الإسلامية استخدام هذا النموذج لتحصل على تمويل قصير الأجل من البنك المركزي، فترهن مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية أوراقاً مالية مؤهلة (يستطيع البنك المركزي تحديد مثل هذه الأوراق المالية مسبقاً) لدى البنك المركزي لضمان حالات التعدي والتقصير من قبل الوكيل. ثم تُعقد وكالة بين البنك المركزي بصفته موكلًا (مقدم أموال)، ومؤسسة الخدمات المالية الإسلامية بصفتها وكيلًا لاستثمار الأموال في استثمارات متفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها. ثم يودع البنك المركزي الأموال بعد ذلك في حساب المؤسسة. ويكون على البنك المركزي دفع رسوم وكالة للبنك الإسلامي (وتكون هذه الرسوم مخفضة عادة). وعند الاستحقاق يسترد البنك المركزي أمواله مع الربح المتوقع بناء على الأداء الفعلي للاستثمار. وتسترد المؤسسة أوراقها المالية المرهونة وتحفظ بأرباح الاستثمار الزائدة عن معدل العائد المتوقع إذا كان ذلك منصوباً عليه في العقد. وعندما يتعلق الأمر بفترة أقصر من الفترة المحاسبية

لمؤسسة الخدمات المالية الإسلامية، ينبغي تقدير العائد اعتماداً على الفترة المحاسبية التي تم فيها الاستثمار وذلك باستخدام حساب النمر (يتم قسمة عائد الفترة المحاسبية عند إجراء الاستثمار على مدة فترة الاستثمار وضربه في مبلغ الاستثمار).

الشكل 8: نموذج الوكالة مع الرهن للحصول على تمويل من البنك المركزي



5.3 الأدوات الإسلامية بين البنوك

105. للودائع بين البنوك دورٌ مهمٌ في تيسير إدارة السيولة لدى المؤسسات المالية الإسلامية. وفي الوقت الراهن، ونظراً للعدد المحدود والحجم الصغير لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية، هناك أيضاً عدد محدود من الأدوات المتاحة

لتحريك الأموال بين البنوك، وتشمل تلك الأدوات، دون حصر، إيداع الأموال لدى الأطراف المقابلة أو قبولها من تلك الأطراف على أساس المضاربة، أو الوكالة بالاستثمار، أو المربحة السلعية.

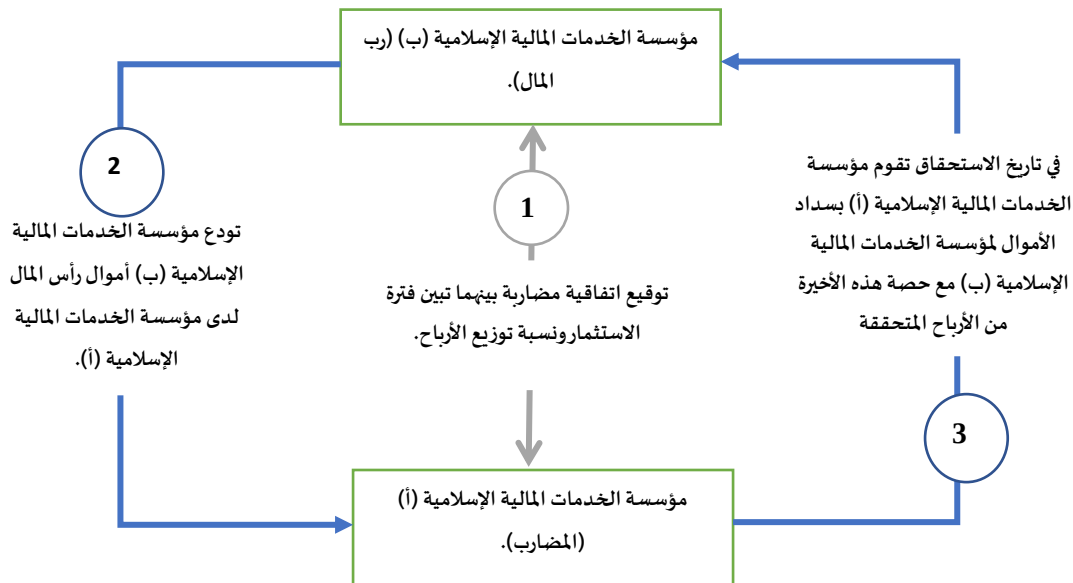
106. تتيح الأدوات المالية والتمويل بين البنوك للبنوك ذات الفوائض تحويل أموالها إلى بنوك أخرى بما يحافظ على آليات التمويل والسيولة الضرورية لسلامة النظام البنكي.

5.3.1 استثمار المضاربة بين البنوك

107. يمكن استخدام عقد المضاربة الفقهي في الودائع بين البنوك. فبإمكان البنك الإسلامي الذي يواجه عجزاً في الأموال السائلة (المؤسسة أ) أن يطلب الأموال من بنك إسلامي آخر لديه فائض في الأموال (المؤسسة ب) على أساس عقد المضاربة. وفي مثل هذه الحالة، تكون (المؤسسة أ) هو البنك المستثمر والمدير (المضارب)، بينما تكون (المؤسسة ب) هو مقدم الأموال (رب المال). ويمكن أن يكون التمويل لفترة قصيرة. ويتفق البنكان على نسبة لتوزيع الأرباح. وسوف يكون معدل العائد الذي سيدفع لمقدم رأس المال مبنياً على الربح الفعلي المتحقق خلال فترة الاستثمار. وفي نهاية فترة الاستثمار سيعيد (المؤسسة أ) رأس المال إلى (المؤسسة ب) مع حصة هذا الأخير من الربح (انظر الشكل 9).

108. وقد تنشأ نفس المسألة المتعلقة بحساب الربح الفعلي كما في نموذج الوكالة المضمونة برهن، ويطبق نفس المنهج

الشكل 9: نموذج المضاربة للاستثمار بين البنوك



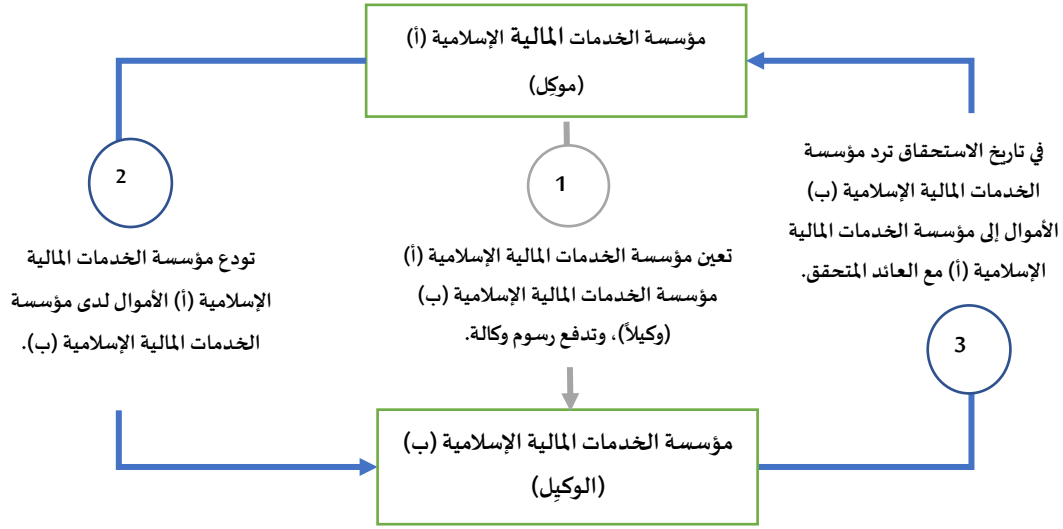
القائم على اعتماد الفترة المحاسبية التي وقع فيها الاستثمار وذلك باستخدام حساب النمر.

5.3.2 نموذج الوكالة للاستثمار بين البنوك

109. يمكن استخدام عقد الوكالة بين البنوك في التمويل قصير الأجل للسيولة. وهنا يقوم البنك الذي لديه فائض سيولة (الموكل) بتعيين بنك يعاني من نقص في السيولة (الوكيل) لاستثمار الأموال لفترة معينة مقابل رسوم وكالة محددة. وسوف يحدد العقد العائد المتوقع على ذلك الاستثمار الذي سيدفعه الوكيل إلى الموكل عند الاستحقاق. وينبغي أن يكون دفع العائد مبنياً على الربح الحقيقي للاستثمار. وسوف تُدفع للوكيل أي عائدات فوق العائد المتوقع (انظر الشكل 11). كما أن الودائع لدى البنوك الأخرى ستُعرض البنك المودع (الموكل) إلى مخاطر الطرف المقابل. وإضافة إلى ذلك، ووفقاً لاتفاقية الوكالة، سوف يتحمل الطرف الموكل كل المخاطر المرتبطة بقيام الوكيل باستثمار الأموال ما عدا مخاطر الخسائر الناتجة عن إهمال الوكيل أو تعديه.

110. وكما تقدم عند معالجة مسألة "الأرباح الفعلية" في نموذج الوكالة المضمونة برهن للحصول على تمويل البنك المركزي، ونموذج المضاربة للاستثمار بين البنوك، تحتسب الأرباح باعتماد الفترة المحاسبية التي وقع فيها الاستثمار واستخدام حساب النمر.

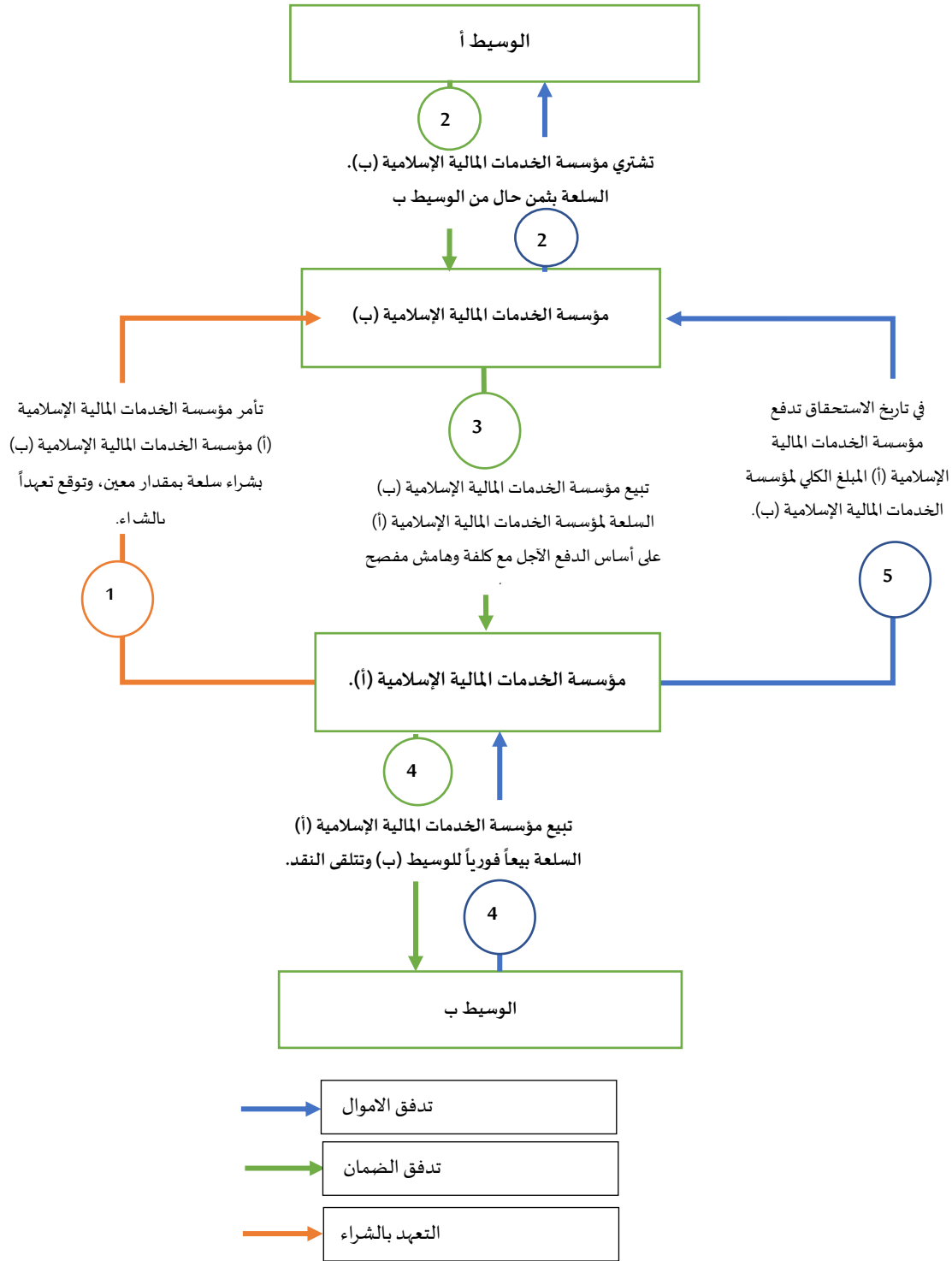
الشكل 10: نموذج الوكالة للاستثمار بين البنوك



5.3.3 نموذج ودائع المربحة السلعية بين البنوك

111. تستطيع البنوك الإسلامية استخدام نماذج ودائع المربحة السلعية في عمليات تجميع الأموال التي تجري بين البنوك. وتشمل هذه العمليات وسيطين مختلفين لأداء المعاملة وتفادي بيع العينة؛ فتطلب (مؤسسة الخدمات الإسلامية أ) التي تعاني نقصاً في النقد من مؤسسة أخرى لديها فائض سيولة (مؤسسة الخدمات الإسلامية ب) بأن تشتري سلعة محددة بمقدار معين نيابة عنها. وتوقع المؤسسة (أ) تعهداً (وعداً) بشراء السلعة من المؤسسة (ب). وتقوم المؤسسة (ب) بشراء السلعة فوراً من الوسيط (أ). ثم تبيع المؤسسة (ب) السلعة بعد ذلك للمؤسسة (أ) عبر اتفاقية مربحة بكلفة وهامش ربح مفصّل عنهما، وعلى أساس الدفع الآجل. ثم تبيع المؤسسة (أ) - المالك الجديد للسلعة - السلعة للوسيط (ب) وتحصل على النقد. وعند الاستحقاق تدفع المؤسسة (أ) المبلغ الكلي المستحق للمؤسسة (ب) (انظر الفقرة 12).

الشكل 11: نموذج ودائع المراجعة السلعية بين البنوك

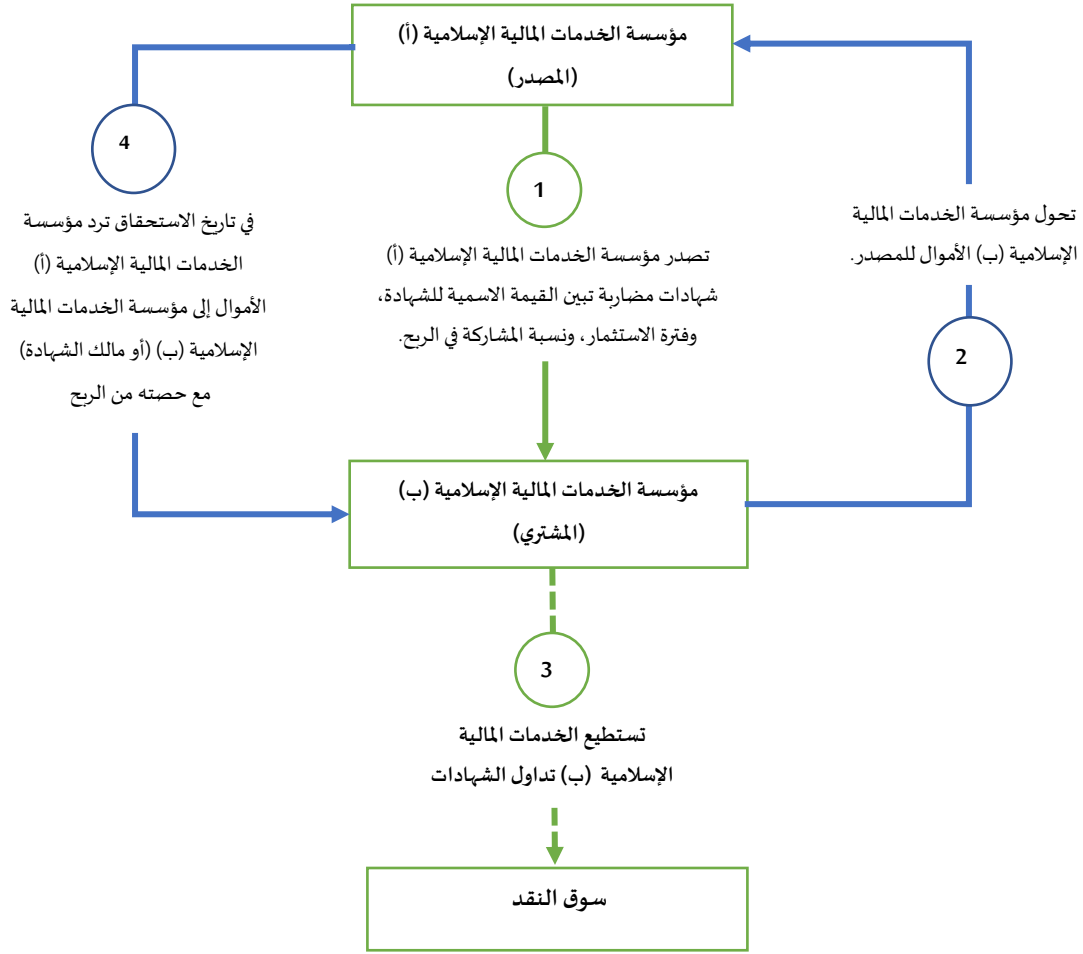


5.3.4 شهادات استثمار المضاربة بين البنوك

112. شهادات استثمار المضاربة بين البنوك هي أدوات للسوق النقدية يصدرها بنك إسلامي يواجه نقصاً في السيولة لأمد قصير يتراوح بين يوم واحد إلى 365 يوماً. وهذه الشهادات تقوم على المضاربة ويمكن إصدارها بالعملية المحلية أو الأجنبية كالدولار الأمريكي، كما يمكن عرضها على البنوك التقليدية والإسلامية معاً. وهذه الشهادات قابلة للتداول قبل تاريخ الاستحقاق. ويحدد المصدر القيمة الاسمية للشهادة الاستثمارية، ونسبة المشاركة في الربح، وتاريخ استحقاق الاستثمار. وفي تاريخ استحقاق الشهادات سيتلقى حامل الشهادة من المصدر حصة من الربح بناء على الربح المكتسب في فترة الاستثمار ونسبة المشاركة في الربح (انظر الشكل 12).

113. وكحال الأدوات الأخرى القائمة على عقود المشاركة في الربح، تظهر مسألة تتعلق بحساب الأرباح لفترة أقصر من الفترة المحاسبية للبنك المصدر. وعليه، سيتم تقدير العائد تناسبياً من خلال حساب العائد للفترة المحاسبية للاستثمار واستخدام حساب النمر. ومع ذلك، من الممكن في بعض الحالات، أن يدفع حاملو الشهادات (بوصفهم رب المال) شهرياً للبنك المصدر للشهادات حصة المضارب من الربح، وذلك لتفادي الحاجة إلى تقدير العائد، إذا كان أجل الشهادات يمتد لشهر على الأقل.

الشكل 12: شهادات استثمار المضاربة بين البنوك



5.3.5 نموذج إسلامي للبيع وإعادة الشراء بين البنوك

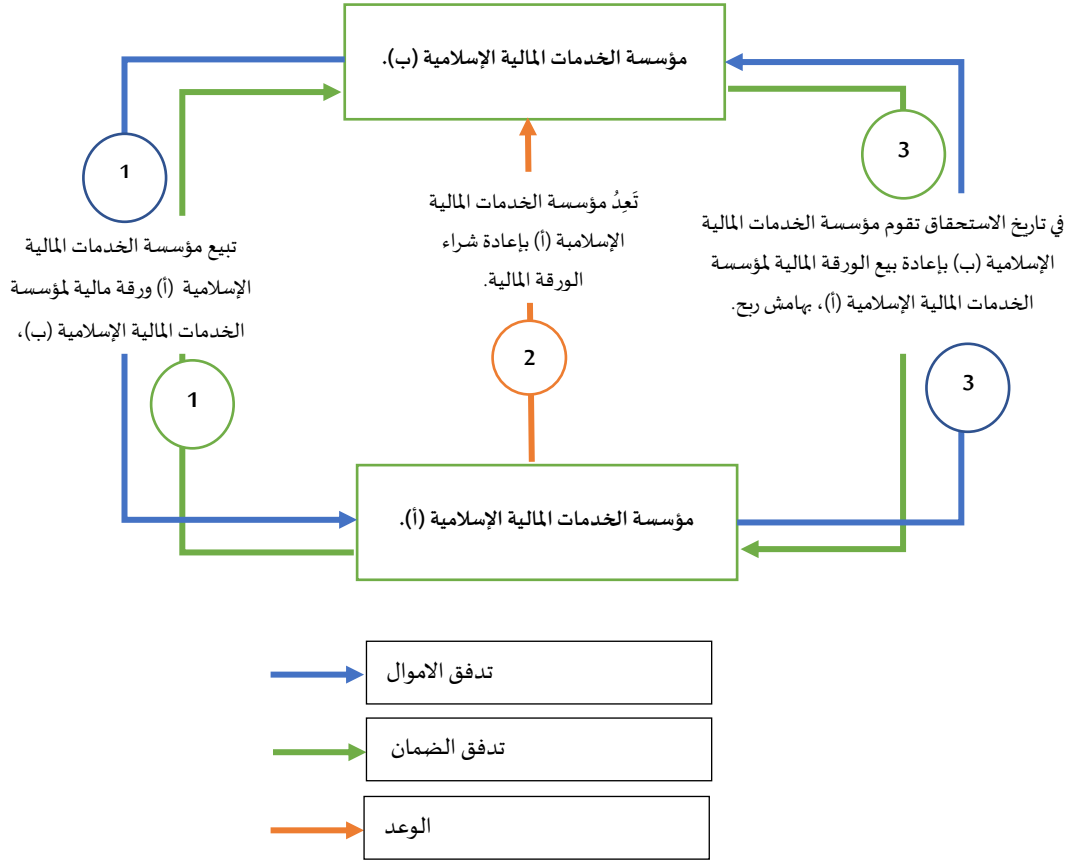
114. تستطيع مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية استخدام نموذج مماثل لنموذج البيع وإعادة الشراء المذكور في

القسم الفرعي (5.2.4) نموذج البيع وإعادة الشراء (الريبو المتفق مع أحكام الشريعة ومبادئها)، لتيسير حركة الأموال بين

البنوك وإتاحة وسيلة لإدارة أفضل للسيولة لدى مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية. وقد بين القسم 5.2.4 أعلاه

بعض الشروط الشرعية لإلزامية الوعد بالشراء.

الشكل 13: نموذج إسلامي للبيع وإعادة الشراء بين البنوك



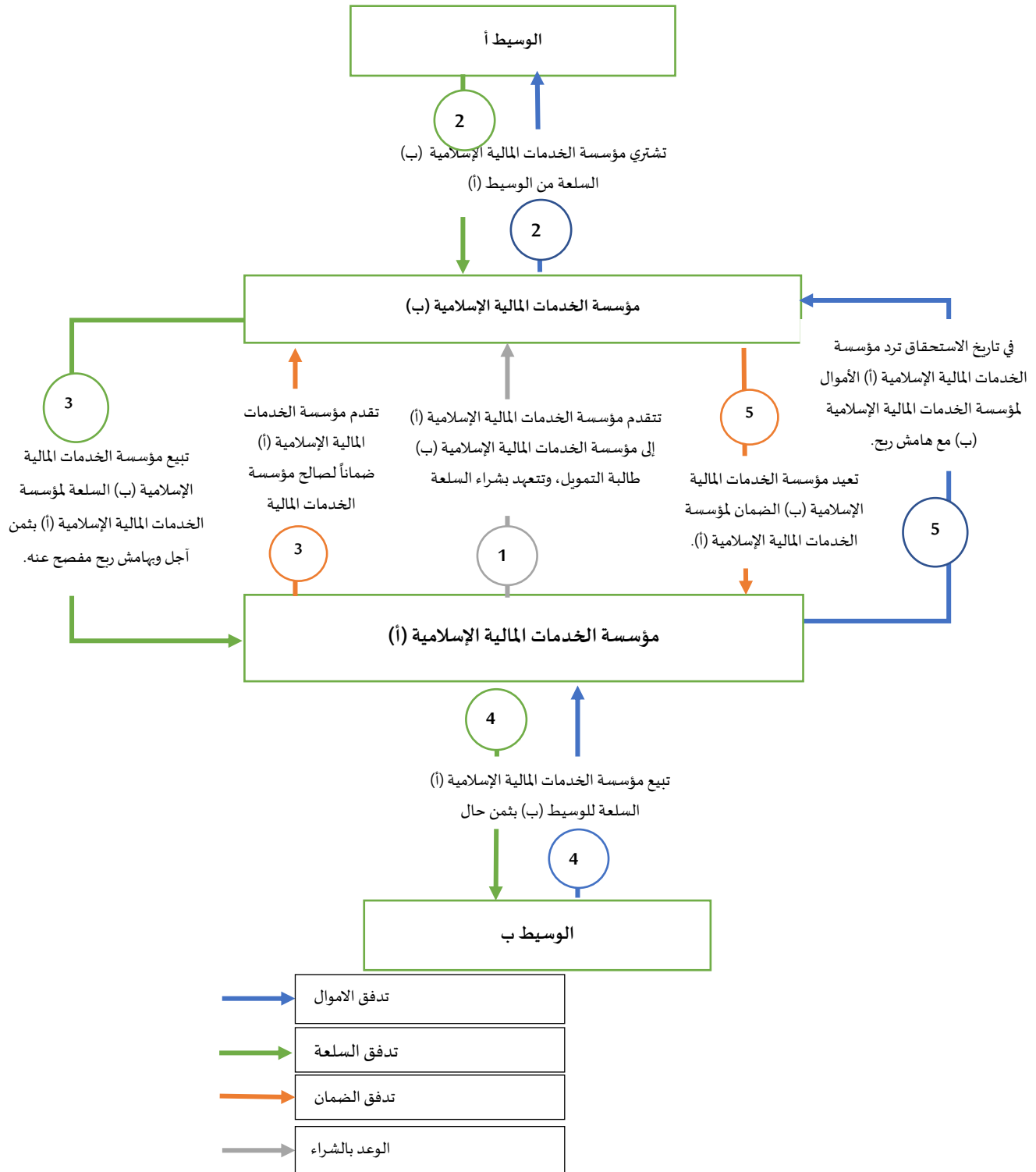
5.3.6 نموذج إسلامي للتمويل بين البنوك من خلال المراجعة السلعية المضمونة

115. تستطيع مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية استخدام نموذج شبيه بنموذج تمويل البنك المركزي القائم على

المراجعة السلعية المضمونة المذكور في القسم الفرعي (5.2.2) نموذج البيع وإعادة الشراء ، لتسهيل حركة الأموال بين

البنوك وإتاحة المجال لإدارة أفضل للسيولة.

الشكل 14: نموذج إسلامي للمراجحة السلعية المضمونة بين البنوك

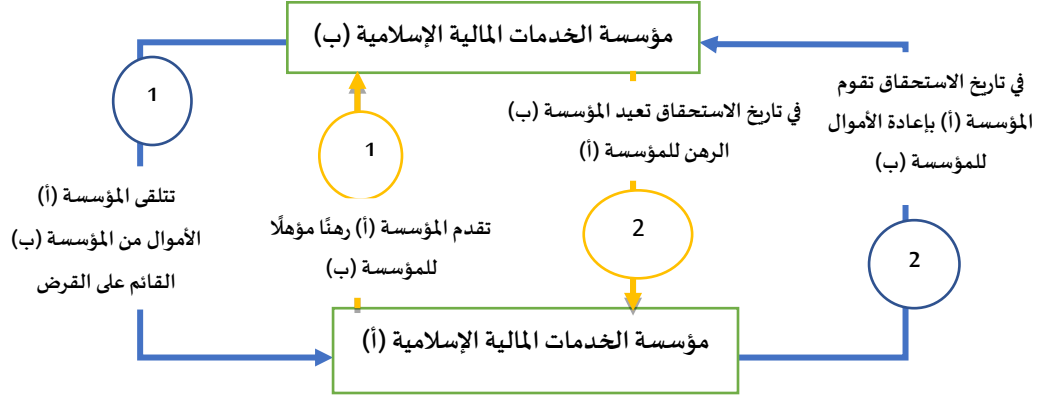


5.3.7 نموذج القرض الإسلامي بين البنوك

الشكل 15: نموذج القرض الإسلامي بين البنوك¹⁶

ح اليوم

التالي/ قصير الأجل القائم على القرض المذكور في القسم 5.2.3 لتسهيل حركة الأموال بين البنوك.



5.4 الصكوك والشهادات قصيرة الأجل

117. من الممكن أن تصبح الصكوك الحكومية وشهادات البنك المركزي المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها أداة ذات

فاعلية وكفاءة في إدارة السيولة قصيرة الأجل. وتستطيع الحكومات استخدام هذه الموجودات لتمويل موازنتها

ويستخدمها البنك المركزي في تنفيذ السياسات النقدية وعمليات السوق المفتوحة لامتناع السيولة الفائضة من

السوق. ومن شأن هذه الصكوك أيضاً إتاحة فرص استثمارية أفضل وأكفاً للبنوك الإسلامية بدلاً من اضطرار تلك

البنوك إلى الاحتفاظ بأرصدة متعطلة. وتوفر الصكوك قصيرة الأجل القابلة للتداول أيضاً عمقاً أكبر لسوق رأس المال،

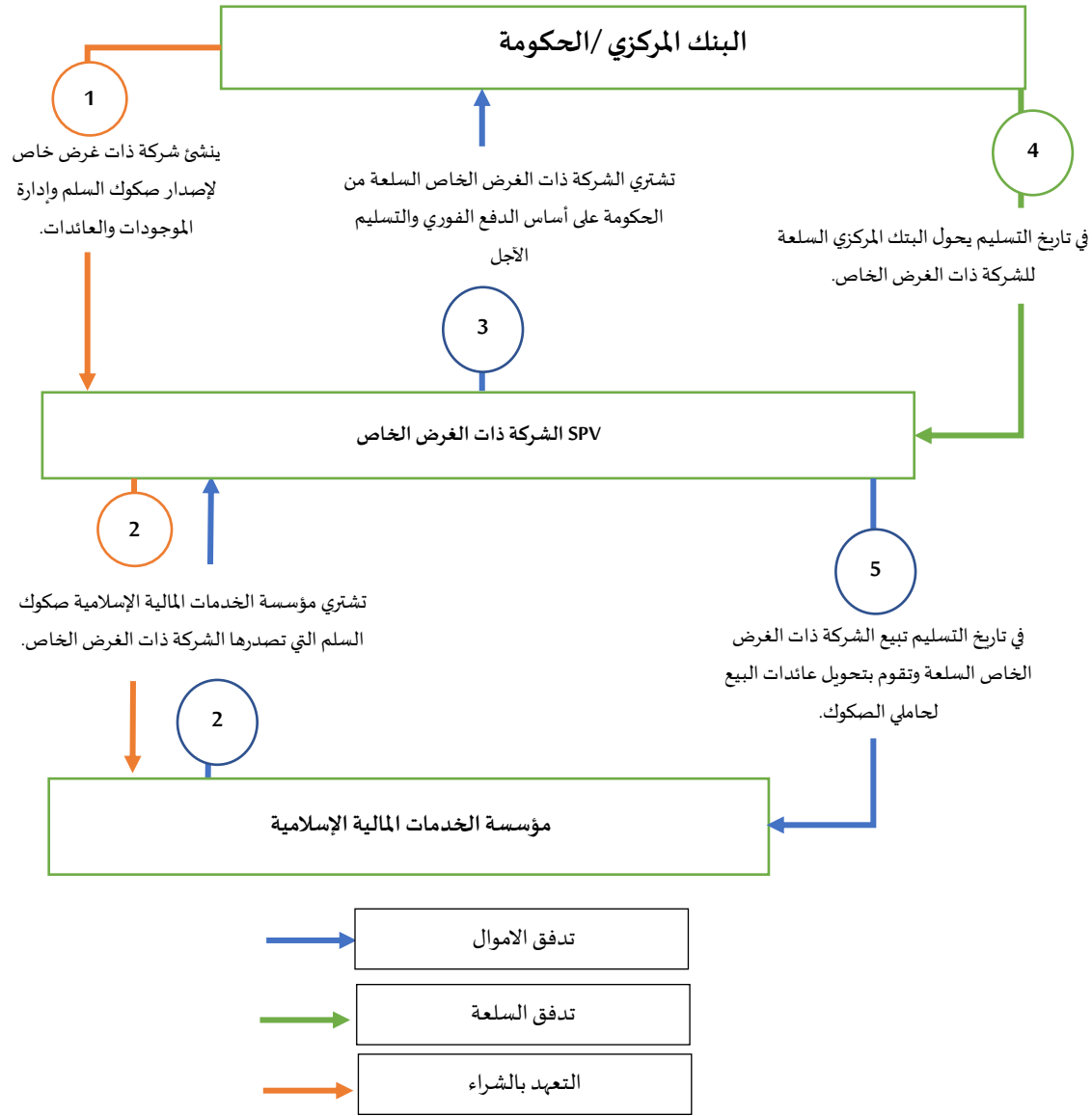
كما يمكن استخدامها ضماناً في عمليات توليد السيولة كيفما وحيثما لزم ذلك.

5.4.1 صكوك السلم

118. يمكن أن تتيح الصكوك قصيرة الأجل القائمة على عقد السلم، التي تصدرها الحكومة نافذة للبنوك الإسلامية لاستثمار أموالها الفائضة في صكوك قصيرة الأجل، كما تتيح صكوك السلم أيضاً للحكومة (المُصدِر) قدرة على الوصول إلى الأموال الفائضة في السوق. والسلم هو عقد بيع مقدار محدد من سلعة معينة على أساس الدفع الفوري والتسليم الأجل في تاريخ مستقبلي محدد. وصكوك السلم عادة ما تكون غير قابلة للتداول نظراً للقيد الشرعي على بيع الذمم المدينة (بيع الدين). وهذا الوضع يجعل صكوك السلم سائلة، وسوف يحتفظ بها حاملوها إلى حين الاستحقاق، الذي عادة ما يكون قصير المدى (من 30 إلى 90 يوماً)، لتفادي التقلبات السوقية في أسعار السلع.

119. ويتم إنشاء الصكوك وبيعها من قبل شركة ذات غرض خاص تُدفع في سياقها الأموال المجمعة من المستثمرين كمبلغ مدفوع مقدماً مقابل وعد بتسليم سلعة في تاريخ محدد في المستقبل. ويمكن للشركة ذات الغرض الخاص تعيين وكيل لتسويق الكمية الموعودة. في وقت التسليم، ربما بسعر أعلى. ويكون الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع هو ربح الشركة ذات الغرض الخاص وبالتالي ربح حاملي الصكوك. ويتم تحديد مبلغ التخصيص على أساس تناسبي فيما يتعلق بالمبلغ الإجمالي المكتتب من قبل المشاركين. وبالتالي يتلقى كل المشاركين جزءاً من الإصدار (انظر الشكل 16).

الشكل 16: صكوك السلم

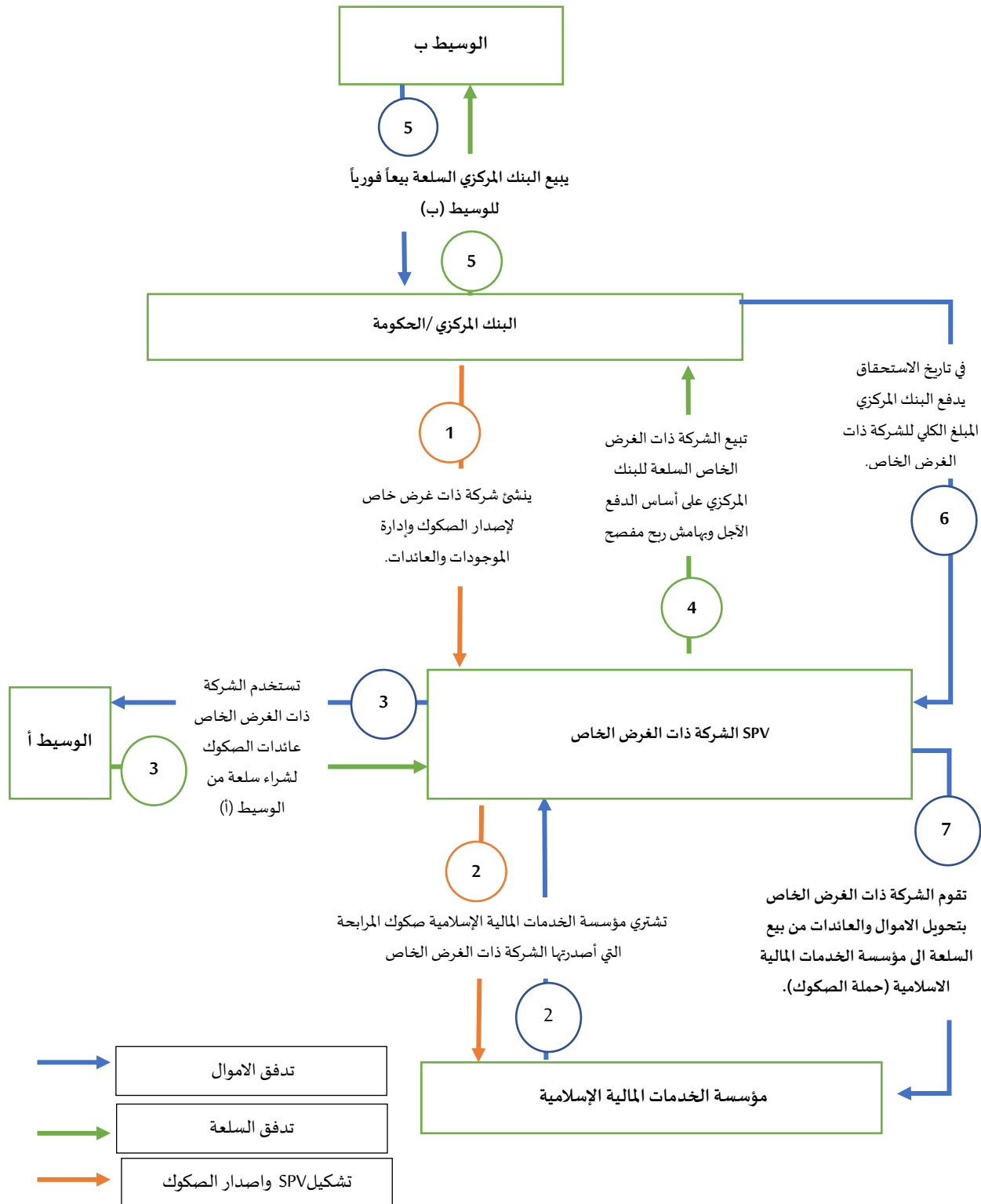


5.4.2 صكوك المربحة

120. يمكن للبنوك المركزية إصدار صكوك مربحة قصيرة الأجل كأدوات تمويل حكومية (تعادل أذونات الخزنة التقليدية). ويتم إصدار الصكوك على أساس المربحة، وهي في معظم الدول غير قابلة للتداول في السوق الثانوية نظراً للقيود الشرعية على بيع الذمم المدينة (بيع الدين). وهذا يجعل صكوك المربحة سائلة، وسوف يحتفظ بها حاملوها إلى حين الاستحقاق.

121. ينشئ البنك المركزي شركة ذات غرض خاص لإصدار صكوك المربحة وإدارة الأصول وعائدات الصكوك. يمكن لمؤسسة الخدمات المالية الإسلامية شراء صكوك المربحة باستخدام أموالها الزائدة. يتضمن هذا النموذج تداول عقود السلع في سوق السلع. تستخدم الشركة ذات الغرض الخاص عائدات بيع الصك لشراء سلعة من الوسيط (أ). ثم يشتري البنك المركزي هذه السلعة من الشركة ذات الغرض الخاص بناءً على عقد مربحة به تكلفة معلنة وأرباح معلومة على السداد المؤجل. يبيع البنك المركزي السلعة على الفور بعد أن يأخذها تسليمًا حقيقيًا أو حكميًا إلى الوسيط (ب). في تاريخ الاستحقاق ، يدفع البنك المركزي للشركة ذات الغرض الخاص على أساس شروط المربحة المتفق عليها ، والتي تحدد سعر البيع بما في ذلك هامش الربح . تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بتحويل الاموال والعائدات من بيع السلعة إلى مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية (حملة الصكوك). (انظر الشكل 17).

الشكل 17: صكوك المراجعة

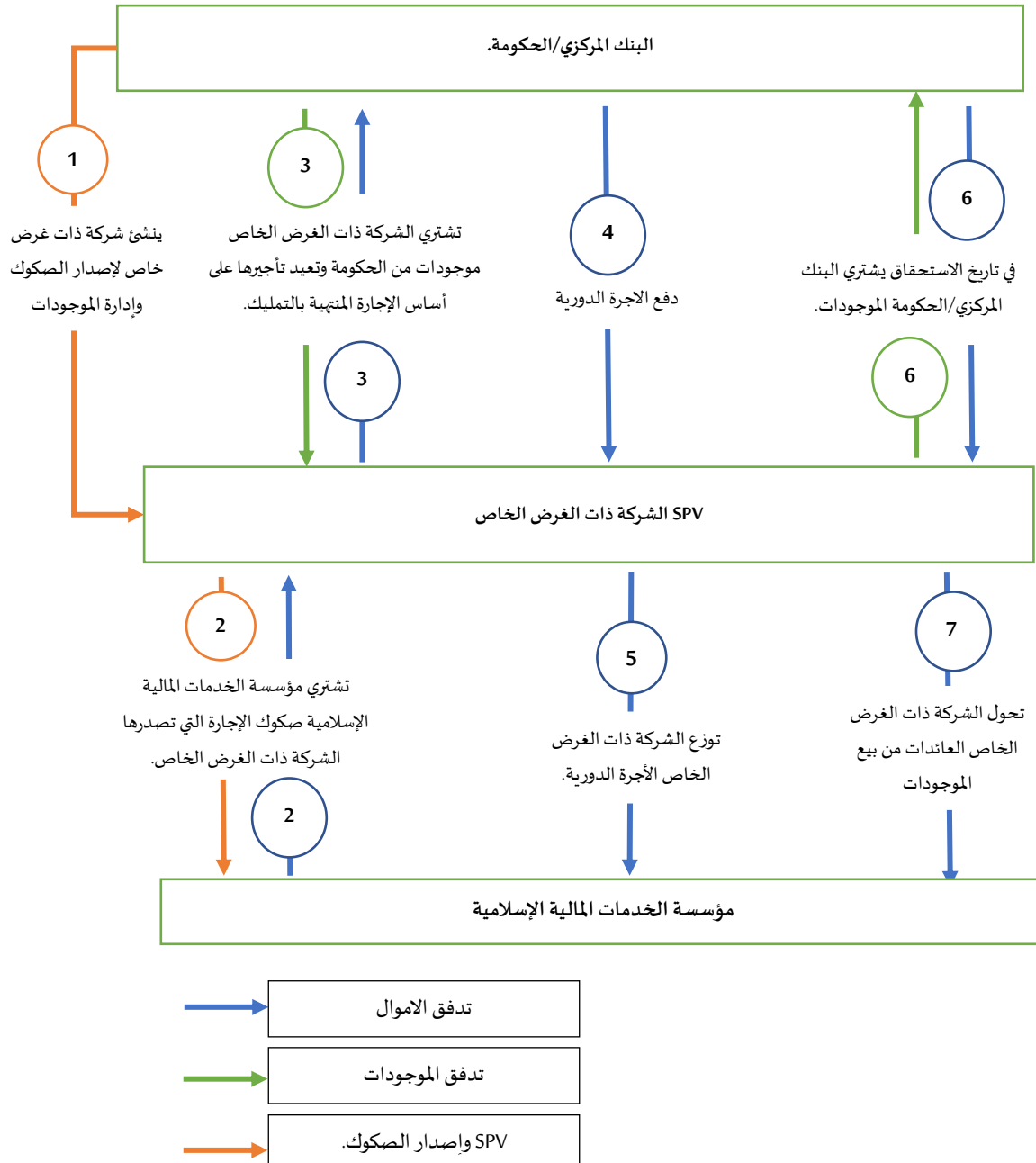


5.4.3 صكوك الإجارة

122. تمنح صكوك الإجارة البنوك الإسلامية فرصة للاستخدام الفعال للأموال. ويقوم البنك المركزي بإنشاء شركة ذات غرض خاص لإدارة الأموال، وشراء أحد الأصول من الحكومة وإعادة تأجير تلك الأصول إلى الحكومة عن طريق عقد الإجارة المنتهية بالتملك. تتمكن الحكومة من إعادة شراء الموجودات عند الاستحقاق. وتمثل شهادات الصكوك ملكية مشتركة لموجودات تم تأجيرها للبنك المركزي (أو الحكومة)، عادة مبانها و/أو الموجودات الأخرى التي قد تفتتها وتبيعها إلى الشركة ذات الغرض الخاص التي تصدر الشهادات، ويشارك أيضاً حاملو الصكوك في المخاطر المرتبطة بالموجودات. وتتولى الشركة ذات الغرض الخاص أيضاً جمع مدفوعات الأجرة الدورية من الحكومة وتوزيع المبالغ على حاملي الصكوك. ويوقع حاملو الصكوك اتفاقية وكالة لتعيين الشركة ذات الغرض الخاص وكيلاً لأداء المهام نيابة عنهم (انظر الشكل 18).

123. وصكوك الإجارة قابلة للتداول من يوم الإصدار لأن محلها أصول مملوكة لحاملي الصكوك. ويمكن استخدام الصكوك بصفة رهن أو توثقة لتحصيل السيولة عبر معاملات إعادة الشراء (ريبو) مع البنك المركزي أو بين البنوك الإسلامية.

الشكل 18: صكوك الإجارة



5.4.4 صكوك المشاركة

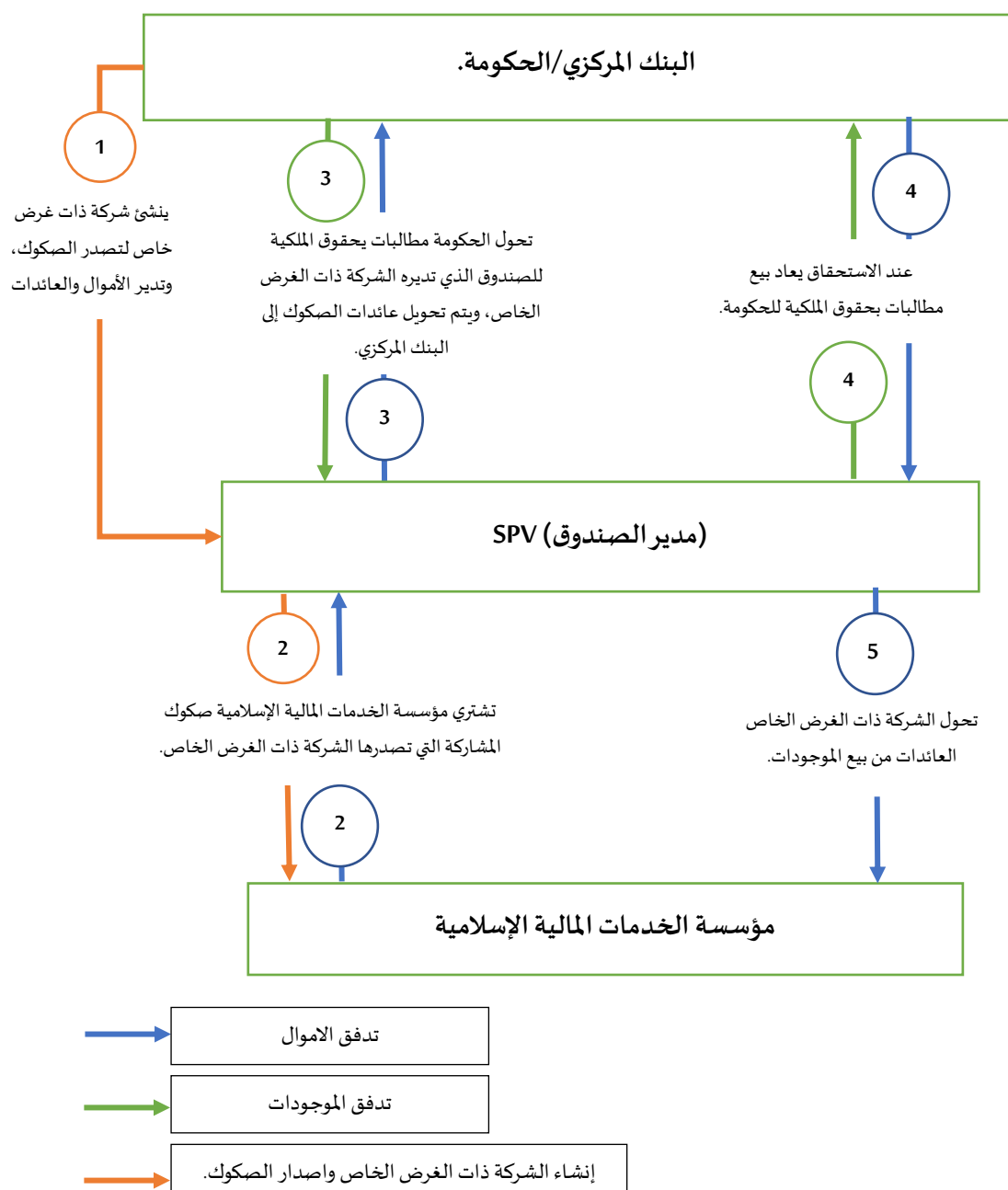
124. صكوك المشاركة أداة قائمة على عقد المشاركة في الأرباح والخسائر يمكن للبنوك المركزية إصدارها نيابة عن الحكومات للحصول على تمويل للمشروعات الحكومية، كما تتيح للبنوك فرصة استثمار الأموال الفائضة. ويمكن

إصدار صكوك المشاركة مقابل حصة ملكية الحكومة في أصول القطاع العام ذات الدخل المستقر (ومن أصول القطاع العام المحتفظ بها بناء على عقد إجارة، أو أوعية موجودة منها الإجارة متوافقة مع أحكام الشريعة ومبادئها لها عوائد مستقرة). ويتم تحديد عائدات الصكوك على أساس عائدات الاستثمار الأساسي وتوزع حصة تناسبية من تدفق الدخل على حاملي الصكوك. وعند الاستحقاق، يعاد بيع حصص حاملي الصكوك في الاستثمار للحكومة على أساس قيمتها السوقية في وقت البيع. وهكذا يتعرض حاملو الصكوك لمخاطر السوق فيما يتعلق بتلك الموجودات.

125. يقوم البنك المركزي بإنشاء شركة ذات غرض خاص لإصدار صكوك المشاركة وإدارة صندوق أصول القطاع العام. يمكن لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية شراء صكوك المشاركة باستخدام أموالها الفائضة. ثم تقوم الحكومة بتحويل مطالبات بحقوق الملكية إلى الصندوق الذي تديره الشركة ذات الغرض الخاص. ثم تقوم الشركة بتحويل عائدات الصكوك إلى الحكومة. وعندما يحين أجل الصكوك، تشتري الحكومة أسهم حاملي الصكوك في الاستثمار، بناءً على قيمتها السوقية في ذلك الوقت (انظر الشكل 19). لذلك، يتعرض حاملو الصكوك لمخاطر سعر السوق.

126. ويمكن أن تصبح صكوك المشاركة قابلة للتداول إذا استوفت الشروط الشرعية لجواز التداول ويمكن استخدامها بصفة رهن أو توثقة لتحصيل السيولة عن طريق معاملات إعادة الشراء (ريبو) مع البنك المركزي أو بين البنوك الإسلامية. ويحدد عقد المشاركة نسبة المشاركة في الأرباح، في حين توزع الخسائر تناسبياً (وفقاً لنسبة حصص الشركاء في الاستثمار).

الشكل 19: صكوك المشاركة



5.4.5 صكوك المضاربة

127. يمكن إصدار صكوك المضاربة من قبل البنك المركزي نيابة عن الحكومة لتجميع الأموال اللازمة لتمويل مشاريعها.

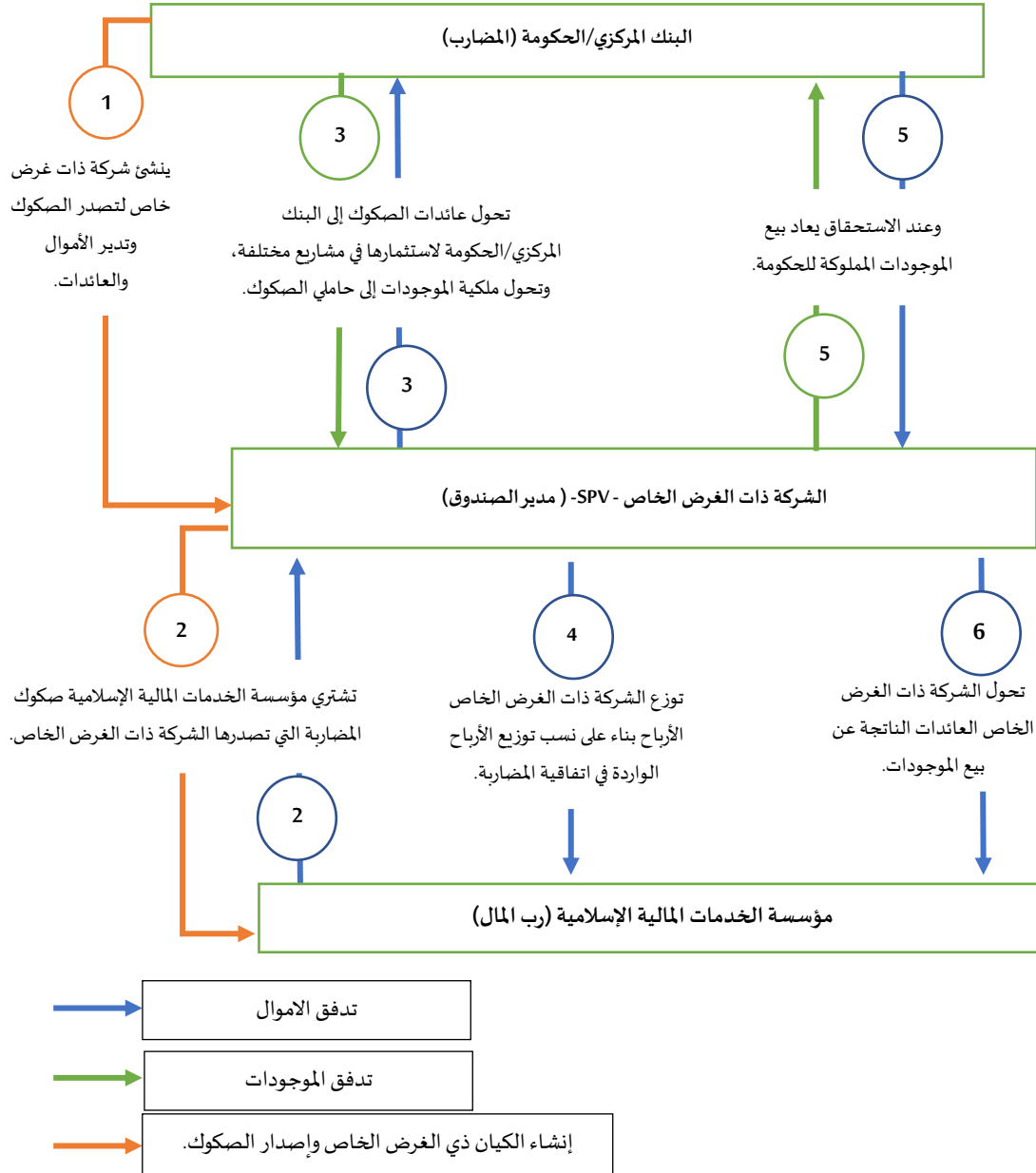
وفي هذه العملية، يكون البنك المركزي المصدر لهذه الصكوك مضارباً، بينما تكون مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية

الحاملة للصكوك رب المال. ويمتلك حاملو الصكوك موجودات المضاربة ويقتسمون الربح مع المضارب وفقاً للاتفاقية. ويتحمل حاملو الصكوك الخسائر (إن وجدت) فيما عدا حالات التعدي أو التقصير أو مخالفة العقد من جانب المضارب.

128. ينشئ البنك المركزي شركة ذات غرض خاص لتصدر صكوك المضاربة، وتحول الشركة ذات الغرض الخاص إلى البنك المركزي حصيلة إصدار الصكوك (رأس مال المضاربة). ويمكن استثمار هذه الحصيلة في أصول القطاع العام التي لها عائد مستقر وتتفق مع أحكام الشريعة ومبادئها. وتقسم أي أرباح تنتج عن المضاربة بين رب المال والمضارب وفقاً لنسب تقسيم الأرباح المتفق عليها في اتفاقية المضاربة. وتستخدم الشركة ذات الغرض الخاص الأرباح التي تحصل عليها من المضاربة لدفع مستحقات مبالغ التوزيع الدوري المتعلقة بالصكوك (انظر الشكل 20).

129. وتكون صكوك المضاربة قابلة للتداول إذا استوفت الشروط الشرعية لذلك. كما يمكن استخدام صكوك المضاربة بصفة رهن أو توثقة لتحصيل السيولة عن طريق معاملات إعادة الشراء مع البنك المركزي أو بين البنوك الإسلامية (بين البنوك). وعند الاستحقاق، يقوم البنك المركزي باسترداد الصكوك عبر شراء موجودات المضاربة بناء على قيمتها السوقية في وقت البيع. وهكذا يكون حاملو الصكوك عرضة لمخاطر السوق فيما يتعلق بتلك الموجودات.

الشكل 20: صكوك المضاربة



5.4.6 صكوك الوكالة

130. يمكن للبنك المركزي إصدار صكوك وكالة قصيرة الأجل نيابة عن الحكومة لتمويل مصروفاتها، وامتصاص السيولة

الزائدة من السوق، وإتاحة فرصة للبنوك الإسلامية لتوظيف الأموال الفائضة المتعطلة في موجودات سائلة عالية

الجودة وذات عوائد.

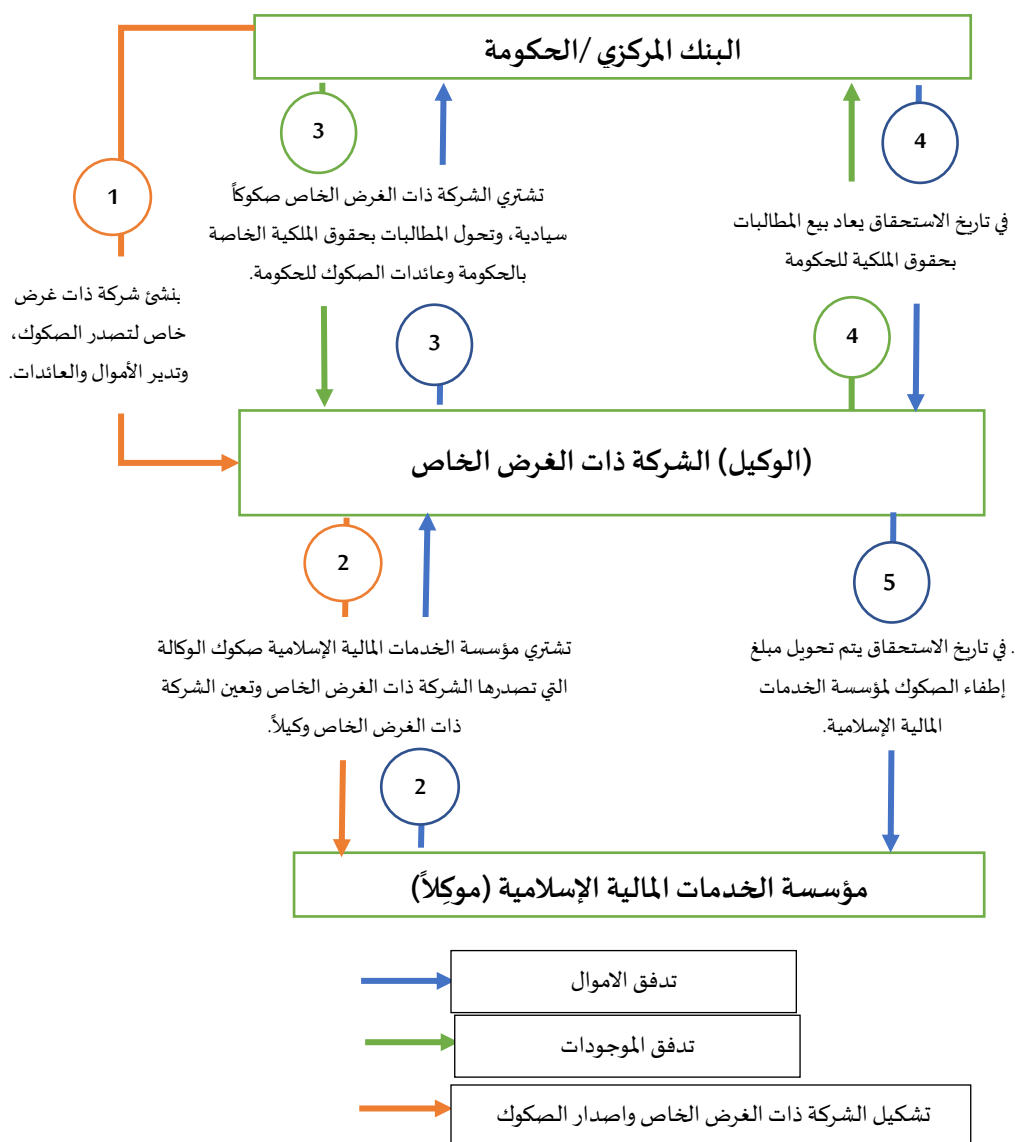
131. سينشئ البنك المركزي شركة ذات غرض خاص تصدر صكوك الوكالة وتدير وتستثمر الأموال المتحصلة من بيع

الصكوك لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية. وسيكون على المؤسسات المالية الإسلامية أن تعين الشركة ذات الغرض الخاص وكيلًا ليدير الأموال ويستثمرها نيابة عنها لمدة معينة وبعائد ربح متوقع متفق عليه. وتحدد اتفاقية الوكالة رسوم وكالة تدفع للشركة ذات الغرض الخاص. وستحتفظ الشركة ذات الغرض الخاص بالصكوك السيادية وتستثمر في أصول قطاع عام لها عوائد مستقرة (ويمكن أن تكون أصول القطاع العام عقارات محتفظاً بها بناء على عقد إجارة، أو أوعية موجودات متفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها منها أصولٌ إدارية لها عوائد مستقرة).

132. وتكون صكوك الوكالة قابلة للتداول إذا استوفت الشروط الشرعية لذلك. كما يمكن أن تُجعل صكوك الوكالة رهناً

لتوليد السيولة عن طريق معاملات إعادة الشراء (ريبو) مع البنك المركزي أو بين البنوك الإسلامية. وعند الاستحقاق، يقوم البنك المركزي بدفع المبالغ الأصلية المستثمرة من قبل مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية بالإضافة إلى الأرباح المتفق عليها بناء على الأرباح الفعلية المحققة خلال فترة الاستثمار (انظر الشكل 21).

الشكل 21: صكوك الوكالة



5.5 نماذج إدارة مخاطر الصرف الأجنبي المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها

133. تتضمن بعض أدوات إدارة مخاطر السيولة مخاطر متعلقة بالصرف الأجنبي كما ذكر في القسم 4.5. ويمكن التحوط لهذه التعرضات باستخدام وسائل التحوط المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها.

5.5.1 الوعد في العقود الآجلة لصرف العملات

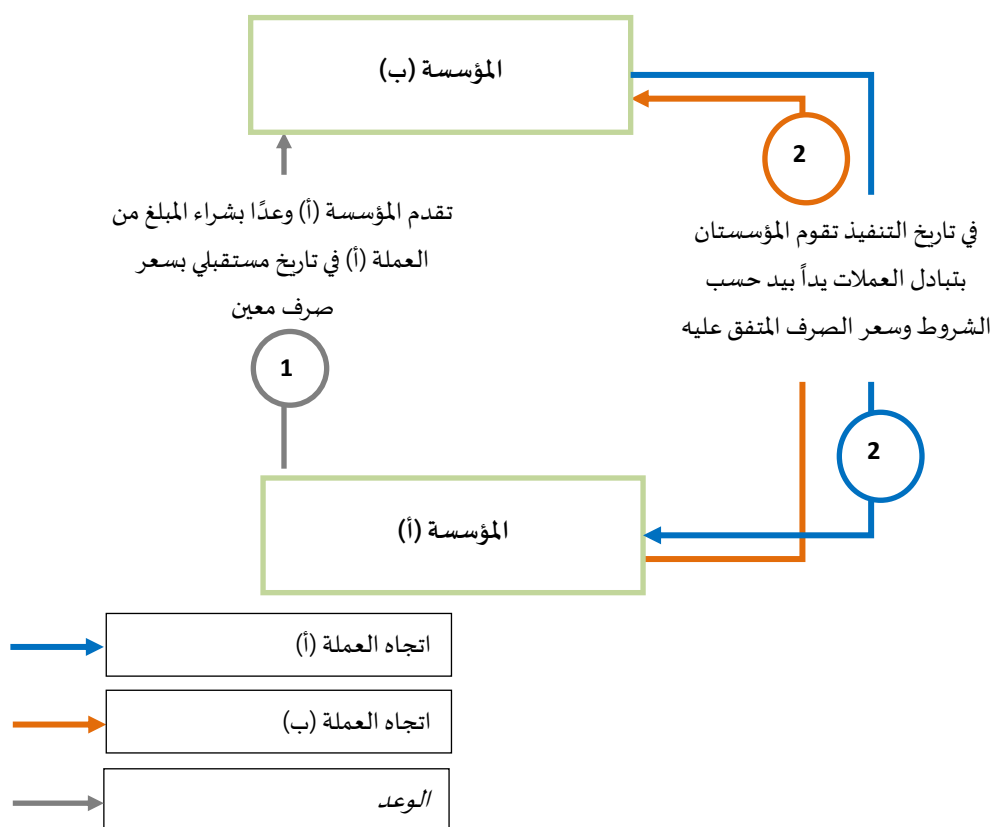
134. لا يجوز لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية الدخول في عقود آجلة لصرف العملات، ولكن يمكنها الدخول في وعد أحادي لبيع أو شراء عملات أجنبية في تاريخ مستقبلي. وفيما يلي بيان وتوضيح لهذه الوسيلة.

135. للتحوط من مخاطر الموجودات المقومة بالعملية الأجنبية، تنوي المؤسسة (أ) مبادلة أصل (أ) (مثل ذمم مدينة) تحتفظ به في العملة (أ) للحصول على مبلغ من العملة (ب) في تاريخ مستقبلي. ستعرض المؤسسة (أ) على المؤسسة (ب) التحوط ضد مخاطر الصرف. وفي هذه الحالة تقدم المؤسسة (أ) وعدًا بشراء مبلغ من العملة (ب) في تاريخ مستقبلي بسعر صرف معين. ثم في تاريخ التنفيذ ينفذ الوعد بإتمام عقد حال لصرف العملات بعد اتفاق الطرفين على إتمام المعاملة بناء على الشروط وسعر الصرف الموعود به (انظر الشكل 22). وإذا رغبت المؤسسة (أ) في التحوط من مطلوبات بالعملية (ب)، فإنها تقدم وعدًا للطرف المقابل المؤسسة (ب) بشراء مبلغ العملة (ب) الذي ترغب بالتحوط منه في تاريخ مستقبلي.

136. هناك بعض الشروط الشرعية لاستخدام الوعد هي ما يلي:

- الوعد ليس عقدًا، ولا ينبغي أن يكون الطرف الثاني تحت أي ظرف من الظروف ملزمًا بالدخول في عقد تبادل العملات سواء بالقانون أو بالعرف أو بالمواظاة أو غير ذلك.
- إذا أخلف الواعد بوعده، فإن للموعد حق المطالبة بتعويض عن الضرر الفعلي المتكبد نتيجة الإخلاف بالوعد. ولا يشمل الضرر الفعلي فقدان الربح في السعر الموعود به. ولا يجوز للواعد أن يلتزم بدفع جزء من الثمن (الموعد به) في شروط الوعد.

الشكل 22: الوعد في العقود الآجلة لصرف العملات



القسم السادس: أمور يأخذها البنك المركزي في الحسبان عند إنشاء أدوات لإدارة مخاطر السيولة متفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها

137. كما هو مبين في القسم الخامس، يوجد عدد كبير من أدوات إدارة مخاطر السيولة المتفقة مع أحكام الشريعة

ومبادئها، بما في ذلك نماذج المعاملات بين البنوك والمعاملات مع البنك المركزي مقدم تسهيلات السيولة الدائمة والملاذ الأخير المتفق مع أحكام الشريعة ومبادئها. ومع ذلك، يوضح القسمان الثالث والرابع عدداً من المسائل التي تؤثر على وفرة بعض الآليات في دول مختلفة. وتشمل تلك المسائل الأحكام الشرعية، وحالة السوق المحلية (بما في ذلك قلة البنوك الإسلامية)، وعدم توافر الأدوات المناسبة القابلة للتداول -خصوصاً الصكوك-، وندرة صانعي السوق لهذه الأدوات. وإضافة إلى ذلك، فإن بعض هذه الآليات ينطوي - بلاشك - على قدر كبير من التعقيد والصعوبة.

138. ومن هذه القضايا ما لا يمكن معالجته بسهولة من قبل البنك المركزي أو الحكومة في الدول المعنية. ومع ذلك،

يوضح المبدأ 23 بالمعيار رقم (12) لمجلس الخدمات المالية الإسلامية، كما هو مقتبس في الفقرة 16 أعلاه، عدداً من الخطوات التي يمكن أن تقوم بها السلطات من أجل تيسير إدارة مخاطر السيولة في دولها، ومن تلك الخطوات:

- إصدار صكوك سيادية (قصيرة الأجل).
- تسهيل توافر صانعي السوق لمثل هذه الصكوك.
- تسهيل تقديم تأمين ودائع متفق مع أحكام الشريعة ومبادئها (أي مبني على التكافل) للحسابات الجارية والحسابات الاستثمارية القائمة على المشاركة في الأرباح، في البنوك الإسلامية. ولذلك على السلطات ذات الصلة أن تتخذ خطوات لإنشاء تأمين للودائع متفق مع أحكام الشريعة ومبادئها في الدول التي ليس فيها هذا التأمين بعد.

139. في الدول التي فيها عدد قليل من مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية لا يمكن أن توجد سوق فعالة بين البنوك،

وهذا يجعل دعم البنك المركزي أكثر أهمية لإدارة مخاطر السيولة لهذا العدد القليل من مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية. ويُنصح كذلك بتطبيق التوصيات المذكورة في الملاحظة الإرشادية رقم 9 المتعلقة باعتبار الصكوك الصادرة عن المؤسسات متعددة الأطراف موجودات سائلة عالية الجودة وrehonاً قابلة للاستخدام.

140. إن لتوفير نظام لتأمين الودائع على النحو الموضح في النقطة الثالثة من الفقرة 144 أعلاه أثرٌ إيجابي على إدارة مخاطر السيولة، كما يوحي بذلك الانخفاض الكبير في "معامل التسرب أو سحب الودائع" المطبق على هذه الحسابات عند حساب النسبة الصافية للتمويل المستقر لأغراض الالتزام بمتطلبات بازل 3 (انظر القسم 3.2 من المبادئ الإرشادية رقم (6) لمجلس الخدمات المالية الإسلامية).

141. ويتضمن الجدول (3) التالي اعتبارات مهمة للبنك المركزي حين يقوم بإنشاء أدوات لإدارة مخاطر السيولة المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها مستخدماً العقود والهياكل الموضحة في القسم الخامس المتقدم.

الجدول 3: اعتبارات للبنك المركزي عند إنشاء أدوات متفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها لإدارة مخاطر السيولة

الوكالة	السلم	المشاركة	المضاربة	اتفاقيات إعادة الشراء الإسلامية	الإجارة	معاملات المراجحة السلعية	سوف يقوم البنك المركزي بـ
✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	تحديد معايير واضحة للأهلية للوصول إلى أدوات إدارة مخاطر السيولة المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها.
✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	إنشاء هيكل يحدد عملية طلب أدوات إدارة مخاطر السيولة المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها، والوقت من اليوم الذي ينبغي أن يتم فيه تلقي طلبات أدوات إدارة مخاطر السيولة المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها، ومسؤولي مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية المصرح لهم بإرسال الطلبات، والخطوات التي يشتمل عليها تنفيذ العقد المتفق مع أحكام الشريعة ومبادئها، وأدوار الأطراف ذات الصلة في كل خطوة (البنك المركزي، مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية، وأي وكلاء/وسطاء)، ومدة التسييلات.

الوكالة	السلم	المشاركة	المضاربة	اتفاقيات إعادة الشراء الإسلامية	الإجارة	معاملات المربحة السلعية	سوف يقوم البنك المركزي بـ
						✓	إنشاء علاقات واتفاقيات مع وسطاء/وكلاء السلع (إن وجدوا) لكي يكونوا على استعداد لتلبية أي طلبات في وقت قصير.
						✓	الاطمئنان إلى أن سوق السلع لديها القدرة على تلبية الطلبات إلى الحد الأقصى لأدوات السيولة (إن وجدت).
						✓	التأكد من أن وكلاء/وسطاء السلع (إن وجدوا) على علم وقدرة على مقابلة المتطلبات الشرعية إبان نقل ملكية السلع.
						✓	إعداد وثائق موحدة للمربحة السلعية، بما فيها العقود التي سوف تستخدم طوال المعاملة والسلع التي سيستفاد منها.
✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	إعداد وثائق موحدة، بما فيها العقود التي سوف تستخدم طوال المعاملة، وشروطها وأوضاعها.
	✓			✓	✓		التأكد من أن مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية لديها القدرة

الوكالة	السلم	المشاركة	المضاربة	اتفاقيات إعادة الشراء الإسلامية	الإجارة	معاملات المربحة السلعية	سوف يقوم البنك المركزي بـ
✓		✓	✓			✓	اللائمة والأنظمة لتحديد مستوى الربح حتى صباح اليوم التالي.
✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	إعداد قائمة بالرهون المؤهلة التي ترغب في قبولها مقابل دعم السيولة. (يمكن أن يكون هذا عقب دراسة مستفيضة للموجودات التي تحتفظ بها مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية في الدولة المعنية والموجودات التي من المحتمل أن تكون تلك المؤسسات محتفظة بها عند إقدامها على طلب أدوات إدارة السيولة المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها).
✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	حساب وتبني معدل "تخفيض قيمة الموجودات" لكل رهن من الرهون المقبولة المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها.
✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	التأكد من أن لديه الأنظمة القادرة على معالجة الرهون والأوراق المالية المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها، وتقييمها.

الوكالة	السلم	المشاركة	المضاربة	اتفاقيات إعادة الشراء الإسلامية	الإجارة	معاملات المرابحة السلعية	سوف يقوم البنك المركزي بـ
✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	حصر ما يراه هو أحداثاً افتراضية، واستجاباته التي سوف يتخذها إذا ما وقعت تلك الأحداث.
✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	وضع تدابير مناسبة متفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها للتسوية المبكرة لعقود أدوات إدارة مخاطر السيولة المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها.
✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	إبرام اتفاقية مع الحكومة من أجل تقديم التعويضات، حيثما كان ذلك مناسباً.
✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	وضع سياسات إفصاح تحدد المعلومات التي سيفصح عنها لمؤسسة الخدمات المالية الإسلامية في دولتها (سابقاً ولاحقاً معاً).
	✓			✓	✓	✓	تحديد خطط بديلة للطوارئ التشغيلية المحتملة، مثلاً، في

الوكالة	السلم	المشاركة	المضاربة	اتفاقيات إعادة الشراء الإسلامية	الإجارة	معاملات المراجحة السلعية	سوف يقوم البنك المركزي بـ
✓		✓	✓			✓	حالة وقوع صعوبات فنية طارئة في أنظمة الدفع والتسوية أو التوضيع (التجهيز المسبق) للضمانات، أو تسوية أدوات إدارة مخاطر السيولة من قبل مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية.
✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	الحصول على موافقة المجلس الشرعي ذي الصلة بالبنك المركزي فيما يتعلق بكل الخطوات، والعمليات، والتوثيق، والسلع (إن وجدت)، والأوراق المالية المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها (إن وجدت)، وشروط التسهيلات وأوضاعها، ودور كل طرف في تنفيذ المعاملة.
✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	التأكد من أن لديه أدوات إدارة المخاطر المناسبة، والهياكل واللجان الخاصة بالحوكمة الداخلية، مع الأدوار والمسؤوليات الواضحة.
✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	القيام بالافصاحات الضرورية وفقاً لسياساته المتعلقة بذلك.

