

دور المؤسسة الدولية لإدارة السيولة الإسلامية في إصدار الصكوك الإسلامية خلال الفترة  
(2013-2021)

-صكوك بازل (III) نموذجًا-

**The role of the International Islamic Liquidity Management  
Corporation in issuing Islamic Sukuk during the period (2013-2021)  
-Basel (III) Sukuk as a model-**

بونيهي مريم<sup>1</sup>

**BOUNIHI Meriem<sup>1</sup>**

<sup>1</sup> المركز الجامعي مرسلبي عبد الله -تيازة (الجزائر)، bounihi.meriem@cu-tipaza.dz

تاريخ الاستلام: 2021/10/14 تاريخ القبول: 2021/11/08 تاريخ النشر: 2021/12/01

**ملخص:**

تهدف هذه دراسة إلى التعرف على دور المؤسسة الدولية لإدارة السيولة الإسلامية في إصدار الصكوك الإسلامية المتوافقة مع متطلبات اتفاقية بازل الثالثة، وذلك من خلال التعرف على ماهية الصكوك الإسلامية بشكل عام وصكوك بازل (3) بشكل خاص، وكذا واقع إصدار هذه المؤسسة لصكوك بازل خلال الفترة (2013-2020) وبرنامج إصدارها خلال سنة 2021. تشير أهم نتائج الدراسة إلى أن المؤسسة الدولية لإدارة السيولة الإسلامية تختص في إصدار الصكوك التي تتلاءم مع متطلبات السيولة حسب اتفاقية بازل الثالثة، حيث بلغ حجم إصداراتها في سنة 2020 فقط ما يعادل 11,95 مليار دولار؛ حسب الموقع الإلكتروني للمؤسسة، وهي أعلى حصيلة للصادرات منذ شروع المؤسسة في إصدار الصكوك لأول مرة في سنة 2013، كما قامت المؤسسة بوضع جدول زمني لإصدار الصكوك خلال سنة 2021 حتى تضمن حصول البنوك والمؤسسات المالية على احتياجاتها من الأصول السائلة عالية الجودة. **كلمات مفتاحية:** مؤسسة دولية لإدارة السيولة الإسلامية، صكوك إسلامية، صكوك بازل (3).  
تصنيفات JEL : G29.

**Abstract:**

This study aims to identify the role of International Islamic Liquidity Management Corporation (IILM) in issuing Islamic Sukuk compliant with the requirements of Basel (3) standards, by identifying the concept of Islamic Sukuk in general and Basel (3) Sukuk in particular, as well as the reality of the issuance of Basel (3) Sukuk by this Corporation during the period (2013-2020) and the timetable of the issuance during the year 2021.

The most important results of the study indicate that the (IILM) corporation specializes in issuing Islamic Sukuk that are compatible with the liquidity requirements according to Basel (3) standards. As the volume of issuance of this corporation reached 11,95 Billion Dollars in 2020 ; according to IILM's website, which is the highest volume since 2013. In addition, the corporation has set a timetable for issuing Sukuk during the year 2021 in order to provide banks and financial institutions with more high-quality liquid assets.

**Keywords:** International Islamic Liquidity Management Corporation (IILM); Islamic Sukuk; Basel (3) Sukuk.

**JEL Classification Codes:** G29.

المؤلف المرسل: بونيهي مريم، الإيميل: [bounihimeriem@gmail.com](mailto:bounihimeriem@gmail.com)

## 1. مقدمة:

إن التطورات الحديثة التي تفرضها العولمة في الساحة المصرفية الدولية تستوجب ضرورة التزام البنوك الإسلامية بالمعايير الدولية في هذا المجال، ومن ضمن هذه المعايير اتفاقية بازل الثالثة التي تسعى جميع البنوك في مختلف دول العالم إلى الالتزام بها وتطبيقها من أجل تعزيز قدرتها على مواجهة الأزمات المصرفية.

ونظراً لطبيعة الأدوات المالية التي تتعامل بها هذه البنوك، والتي تفتقر لأدوات مالية قصيرة الأجل قابلة للتداول وذات تصنيفات ائتمانية عالية، وتكون في ذات الوقت متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، كان لابد من ابتكار أدوات تتماشى مع طبيعة عمل البنوك الإسلامية والتي تستوفي في الوقت ذاته متطلبات اتفاقية بازل الثالثة التي تستوجب الاعتماد على أدوات

قادرة على امتصاص الخسائر، ومن أجل ذلك تم ابتكار صكوك إسلامية متوافقة مع ما جاء في متطلبات هذه الاتفاقية، وسميت هذه الصكوك بصكوك "بازل 3".

حيث قامت العديد من الهيئات الإشرافية بإصدار صكوك بازل (3)، ومن بينها المؤسسة الدولية لإدارة السيولة المالية (IILM) التي قلمت بإصدار أول صكوك إسلامية قصيرة الأجل وتصنيف (A-1) من الوكالة العالمية "ستاندرد آند بورز (S&P)" في شهر أوت 2013.

من خلال ما سبق يمكن طرح الإشكالية الرئيسية التالية:

**كيف تساهم المؤسسة الدولية لإدارة السيولة الإسلامية في إصدار الصكوك الإسلامية المتوافقة مع متطلبات اتفاقية بازل (3)؟**

**هيكل الدراسة:** من أجل الإجابة على الإشكالية السابقة قمنا بتقسيم الدراسة إلى ثلاثة أقسام رئيسية:

- مفاهيم أساسية حول الصكوك الإسلامية
- صكوك بازل (3) ومتطلبات استيفائها لمقررات اتفاقية بازل (3)
- واقع وآفاق إصدار المؤسسة الدولية لإدارة السيولة الإسلامية لصكوك بازل (3)

## 2. مفاهيم أساسية حول الصكوك الإسلامية

### 1.2 تعريف الصكوك الإسلامية:

يمكن تعريف الصكوك الإسلامية على أنها "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أو نشاط استثماري مباح شرعاً، تصدر وفق صيغ التمويل الإسلامية مع الالتزام بالضوابط الشرعية" (غربي و جبلاحي، 2018، الصفحة 138).

### 2.2 خصائص الصكوك الإسلامية:

تتميز الصكوك الإسلامية بمجموعة من الخصائص التي تميزها عن الأوراق المالي الأخرى، من أهمها ما يلي (وثلجة و حموزروقي، 2018، الصفحة 25):

- تصدر الصكوك بفئات متساوية القيمة باسم مالكيها لإثبات حقه في الموجودات الصادرة بموجبهما؛

- تمثل الصكوك ملية شائعة في موجودات قائمة أو يتعين إيجادها أو منافع، وبالتالي فهي لا تمثل ديناً على مصدرها؛
- يمكن تداول الصكوك الإسلامية لكن وفق شروط وضوابط شرعية، فلا يجوز بيع ما لا تملك؛
- صكوك الاستثمار الإسلامية تعطي لصاحبها حصة من الربح إن وجدت، كما تلزمه بتحمل مخاطر الاستثمار كاملة في حالة الخسارة؛
- تخصص حصيلة الاكتتاب في الصكوك الاستثمارية في مشاريع أو أنشطة تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية.

### 3.2 أوجه التشابه والاختلاف بين الصكوك الإسلامية وأدوات الاستثمار التقليدية:

#### 3.2.1 أوجه التشابه والاختلاف بين الصكوك والأسهم:

تتمثل أهم نقاط التشابه والاختلاف بين الصك والأسهم فيما يلي (جعفر، 2019، الصفحة 180):

#### - أوجه التشابه:

- كلاهما يمثل حقوقاً مشاعة في موجودات متنوعة اقتنيا بهدف الاستثمار ومن ثمة توزيع الأرباح على حاملهما؛
- يمكن لحاملي الصكوك والأسهم بيع ما يملكون إلى غيرهم في أي وقت.

#### - أوجه الاختلاف:

يشارك حامل السهم في إدارة الشركة عن طريق انتخاب مجلس إدارة من بينهم ولكل واحد منهم صوت في تعيين الإدارة وعزلها، بينما لا يشارك حامل الصك في إدارة الشركة بشكل مباشر، وليس له الحق في تعيين الإدارة أو عزلها، حيث ترى الشريعة الإسلامية أن هذه الصورة من صور الاستثمار يحكمها عقد مضاربة، حيث أن صاحب رأس المال لا يشارك في اتخاذ القرار الاستثماري ولا يتدخل في إدارة المشروع أو الشركة، فقط له الحق في اختيار المدير الذي يجمع بين الأمانة والخبرة.

## 2. 3. 2. أوجه التشابه والاختلاف بين الصك والسند:

يمكن تلخيص أهم نقاط التشابه والاختلاف بين الصك والسند فيما يلي (البعقي،

:2013)

### - أوجه التشابه:

- يهدف كلاهما إلى الحصول على التمويل؛
- يعتبران ورقة مالية قابلة للتداول (ما عدا صكوك المعاوضات، كصكوك السلم والاستصناع، وذلك من باب عدم جواز بيع ما لا تملك)؛
- كلاهما يمكن استعماله في العديد من الوظائف كالتحكم في حجم السيولة النقدية؛
- يمكن تصنيف كل من الصك والسند على أنه ورقة مالية ذات استقرار كبير ومخاطر متدنية (جعفر، 2019، الصفحة 178-179).

### - أوجه الاختلاف:

- يمثل السند ديناً في ذمة المدين، حيث أن العلاقة بينهما هي علاقة مداينة، في حين يمثل الصك حصة شائعة من جميع موجودات المشروع، وبالتالي فالعلاقة بين مصدر الصك ومالكه هي علاقة مشاركة؛
- لا يتأثر السند بنتيجة أعمال الشركة أو مركزها المالية مباشرة، حيث أن حامله يستحق قيمته الإسمية في مواعيد الاستحقاق المدونة على السند مضافاً إليها الفائدة المتفق عليها سابقاً، سواء حقق المشروع أرباحاً أم لا، عكس الصك الذي يرتبط عائده بالأرباح المحققة في المشروع وفي حالة الخسارة يتحملها مالك الصك حسب نسبة نصيبه؛
- عائد السند هو مبلغ ثابت يلزم المقرض (مصدر السند) الوفاء به في مواعيد استحقاقه، حيث يكون هذا العائد زيادة في القرض، بينما عائد الصك لا يمثل التزاماً في ذمة المصدر، وإنما هو ناشئ عن ربح أو غلة العقد التي بنيت عليها هيكله الصك (على سبيل المثال: إذا كان صك مضاربة فعائد الصك يتحقق من ربح المضاربة والمتاجرة في المجال الذي أنشئ الصك لأجله؛

- في حالة تصفية المشروع أو الشركة فإن لحامل السند الحق الأولي في الحصول على قيمة السند مضافاً إليها الفائدة المتفق عليها، عكس مالك الصك الذي يتحصل على نصيبه مما تبقى من موجودات المشروع بعد سداد جميع الديون.
- السند هو ورقة مالية محرمة، بينما الصك هو ورقة مالية مباحة مبنية على عقود شرعية.

### 3. صكوك بازل (3) ومتطلبات استيفائها لمقررات اتفاقية بازل (3)

#### 1.3 مفاهيم أساسية حول اتفاقية بازل الثالثة:

اتفاقية بازل الثالثة هي اتفاقية صادرة عن لجنة بازل للرقابة على البنوك في شهر ديسمبر 2010 عقب الأزمة المالية العالمية لسنة (2007-2008)، والتي كشفت عن العديد من الثغرات في إطار عمل اتفاقية بازل الثانية، مما استلزم لجنة بازل إعادة دراسة مقررات الاتفاقية الثانية على النحو الذي يضمن سلامة النظام المالي والمصرفي العالمي، وتتناول اتفاقية بازل الثالثة مجموعة شاملة من التدابير والجوانب الإصلاحية المصرفية التي طورتها لجنة بازل للرقابة المصرفية، لتعزيز الإشراف وإدارة المخاطر في القطاع المصرفي، ويشمل الإطار الجديد لاتفاقية بازل الثالثة ما يلي:

#### 3.1.1 متطلبات أعلى وجودة أفضل في قاعدة رأس المال:

إن النقطة المحورية للاتفاقية الجديدة هي زيادة نسبة كفاية رأس المال من 8% حالياً إلى 10,5%. كما تركز الإصلاحات المقترحة أيضاً على جودة رأس المال الذي يتكون من حقوق المساهمين في إجمالي رأسمال البنك (بونيهي، 2016، الصفحة 28).

#### 3.1.2 رأس المال التحوطي لمواجهة الضغوط المستقبلية والتقلبات الاقتصادية الدورية:

حسب المعايير الجديدة في اتفاقية بازل الثالثة فإنه على البنوك تكوين دعائم صد قوية ضد المخاطر الحالية والمستقبلية التي تهدف إلى تحقيق السلامة المالية للقطاع البنكي ككل، وتمثل هذه الدعائم فيما يلي:

- رأس المال الاحتياطي (الإضافي): يجب على البنوك تكوين احتياطي جديد منفصل يتكون من أسهم عادية بنسبة 2,5% من الأصول، أي أن البنوك يجب أن تزيد كمية رأس المال الممتاز الذي تحتفظ به لمواجهة الصدمات المستقبلية إلى ثلاثة أضعاف ليبلغ نسبة 7% (4,5% التي تمثل الحد الأدنى لحقوق المساهمين من الشريحة الأولى لرأس المال + 2,5% رأس المال الإضافي) (مفتاح ورحال، 2013، الصفحة 9).
- نسبة الاحتياطي لمواجهة التقلبات الاقتصادية الدورية: تهدف هذه النسبة الاحتياطية إلى توفير قاعدة رأسمالية أقوى للبنوك للحد من التأثير السلبي على الأوضاع الاقتصادية الوطنية في حالة وقوع هذه البنوك تحت ضغوط مالية، وتتراوح هذه النسبة بين 0 و 2,5% من الأصول المرجحة بالمخاطر وذلك حسب تقدير السلطات المحلية لحجم المخاطر المتوقعة.

### 3.1.3 نسبة الرافعة المالية:

قامت لجنة بازل بإدخال نسبة الرافعة المالية لتحقيق الأهداف التالية (BCBS, 2010, p 4):

- تقييد الإقراض في القطاع المصرفي للتخفيف من خطر عمليات تخفيض الرفع المالي التي بإمكانها زعزعة استقرار النظام المالي والاقتصادي ككل؛
- توفير ضمانات إضافية ضد نموذج الخطر وقياس الخطأ من خلال استكمال هذا الإجراء على أساس تقييم المخاطر بمقياس بسيط، شفاف ومستقل للمخاطر.

### 3.1.4 متطلبات الحد الأدنى للسيولة:

ردا على مجموعة الصعوبات التي واجهتها البنوك خلال الأزمة المالية العالمية الأخيرة (2008) بسبب الثغرات الموجودة في المبادئ الأساسية لإدارة مخاطر السيولة، قامت اللجنة بنشر المبادئ السليمة لإدارة مخاطر السيولة والرقابة عليها، كما قامت بتطوير معيارين للحدود الدنيا لتمويل السيولة استكمالا لتلك المبادئ، هما (BCBS, 2010, p 9):

- نسبة تغطية السيولة "Liquidity Coverage Ratio": تهدف هذه النسبة إلى تعزيز مقاومة مخاطر السيولة في البنك على المدى القصير عن طريق ضمان إتاحة موارد سائلة ذات جودة عالية بشكل كاف في حالة المرور بأزمة وتوتر حاد لمدة ثلاثين (30) يوماً.
- النسبة الصافية للتمويل المستقر "Net Stable Funding Ratio": تهدف هذه النسبة إلى تعزيز المقاومة لوقت أطول من خلال إيجاد حوافز إضافية للبنك لتمويل أنشطته مع مصادر أكثر استقراراً للتمويل، بحيث توفر هيكل استحقاق دائم للأصول والخصوم لمدة سنة واحدة.

### 2.3 مفهوم صكوك بازل (3) ومميزاتها:

#### 3.2.1 مفهوم صكوك بازل (3):

تعرف الصكوك بشكل عام على أنها شهادات تمثل حق ملكية نسبية في أصول ملموسة أو مجموعة من الأصول أو في أصول مشروع أو نشاط استثماري معين، وتكون متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية.

أما صكوك بازل (3) فهي صكوك تلي متطلبات اتفاقية بازل الثالثة التي تستلزم الاعتماد على أدوات قادرة على امتصاص الخسائر.

#### 3.2.2 مميزات صكوك بازل (3):

تتميز صكوك بازل (3) بعدة مميزات، من أهمها ما يلي (الخنيفر، 2017):

- أنها تمتص الخسائر وتحمي المودعين عن طريق تحويل قيمة الإصدار إلى أسهم عادية، أو يتم استخدامها لتغطية الخسائر (وبذلك يخسر المستثمرون بها)، ولذلك تكون هناك علاوة سعرية مع هذه الإصدارات (بسبب المخاطر) مقارنة مع الصكوك العادية. وبسبب تلك المخاطر، أعلنت وكالة "رام" للتصنيف الائتماني أنها ستمنح هذا النوع من الصكوك تصنيفاً ائتمانياً يقل بدرجة واحدة أو درجتين عن التصنيف الرئيسي للبنك؛
- الإصدار دائم ليس له تاريخ استحقاق ويحق للبنك الاختيار بين سداد قيمة الصك بعد 5 سنوات من الإصدار؛

- تعتبر البنوك صكوك بازل من مكونات رأس المال ولا تعتبرها بمثابة "مطلوبات"؛
- يعتبر البنك حرا في وقف توزيعات الأرباح الدورية على المستثمرين ولا يعتبر ذلك تعثرا (مثل تصرف توزيعات الأسهم).

### 3.3 الصكوك المتوافقة مع اتفاقية بازل (3) لتلبية متطلبات كفاية رأس المال

تسمح اتفاقية بازل (3) أن تكون نسبة قدرها 1,5% من الحد الأدنى لمعدل رأسمال الشريحة الأولى في صورة رأسمال للشريحة الإضافية الأولى التي تتكون من العناصر التالية (BÖSCH, 2012, p 13):

- الأدوات المالية التي يصدرها البنك والتي تلي معايير الإدراج في رأس المال الإضافي للشريحة الأولى، شرط ألا تكون مدرجة في فئة الأسهم العادية للشريحة الأولى؛
- فائض المخزون الناتج عن الأدوات المالية المدرجة في الطبقة الإضافية للشريحة الأولى؛
- الأدوات الصادرة من قبل فروع البنوك والتي تحتفظ بها أطراف ثالثة، شرط أن تستوفي معايير إدراجها ضمن الطبقة الإضافية للشريحة الأولى وألا تكون مدرجة في رأسمال الشريحة الأولى.

وحسب اتفاقية بازل (3) لكي يتم تصنيف الأداة ضمن الشريحة الأولى من رأس المال الإضافي يجب أن تستوفي المعايير التالية (BCBS, 2010):

- أن تكون مصدرة ومدفوعة بالكامل؛
- ألا تستحق الأولوية في السداد إلا بعد سداد مستحقات أصحاب الودائع والديون العادية والثانوية في البنك؛
- ألا تكون مضمونة أو مكفولة من طرف المصدر، أو من أي جهة ذات صلة، أو أي ترتيب آخر من شأنه أن يعزز الأقدمية للمطالبة بها اتجاه أصحاب الودائع والديون العادية والثانوية؛
- أن تكون دائمة، أي ليس لديها تاريخ استحقاق، كما يجب ألا تكون لديها شروط أو ميزات تجعلها قابلة للاسترداد؛

- أن تكون قابلة للاستدعاء من طرف المصدر (البنك) فقط بعد مرور ما لا يقل عن خمس سنوات من تاريخ إصدارها شريطة أن تحقق شروط معينة؛
  - أي دفع لأصل المبلغ (من خلال إعادة الشراء أو الاسترداد مثلا) لابد أن يتم بعد الحصول على موافقة من الجهات الرقابية؛
  - يجب ألا تساهم الأداة في زيادة التزامات البنك بشكل يفوق أصوله؛
  - يجب أن تكون الأداة مصنفة بأنها التزام قادر على امتصاص الخسائر، سواء عن طريق تحويلها إلى أسهم عادية عند نقطة محددة مسبقا أو خفض قيمتها بتحميلها خسائر عند نقطة محددة مسبقا (الهدف من ذلك يتمثل في عدم ضمان قيمة هذه الأداة وبأنها لن تشكل التزاما على البنك، وبالتالي تكون قادرة على امتصاص الخسائر لأنها أصبحت أداة ملكية (مضاء، سايرلي، و مرجان، 2013، صفحة 33))؛
  - لا يمكن للبنك، أو أية أطراف ذات صلة به والتي يكون للبنك قدرة على التحكم بها أو له تأثير مباشر عليها أن يشتري الأداة، ولا يمكن للبنك أن يمول شراءها سواء بطريقة مباشرة أو غير مباشرة؛
  - لا يمكن أن تتمتع الأداة بأي ميزة من المميزات التي تعيق إعادة الرسملة مثل الأحكام التي تتطلب أن يقوم المصدر بتعويض المستثمر إذا ما تم إصدار صك جديد بسعر أقل خلال إطار زمني محدد.
- وبالتالي تعد أداة رأسمال الشريحة الأولى الإضافية بمثابة أداة مالية محتملة تم صياغتها كهيكل مختلط أو هجين تتكون من حقوق ملكية وديون، وتقدم معدلات ثابتة من العائد للمستثمرين في الوقت الذي يكون لديها القدرة فيه على استيعاب الخسائر في ظل سيناريو استمرارية الأعمال رغم تحقيق خسائر لتعويضها مستقبلا. وقد مكنت عملية تطوير وابتكار المنتجات والخدمات المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية ابتكار أول صكوك متوافقة مع بازل (3) في العالم في نوفمبر 2012 من طرف بنك أبوظبي الإسلامي، والتي صنفت على أنها متوافقة مع متطلبات رأسمال الشريحة الإضافية الأولى لبازل (3) (Azzam T، 2015).

### 4.3 الصكوك المتوافقة مع اتفاقية بازل (3) لتلبية متطلبات السيولة

تفرض متطلبات تغطية السيولة حسب اتفاقية بازل (3) تحديا كبيرا أمام البنوك الإسلامية، وذلك نظرا لعدم وجود أدوات مالية قصيرة الأجل قابلة للتداول وذات تصنيفات ائتمانية عالية، وتكون في ذات الوقت متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، حيث أن مقررات اتفاقية بازل الثالثة لم تأخذ بعين الاعتبار خصوصية الصناعة المصرفية الإسلامية عند اعتمادها لكل من نسبة تغطية السيولة (LCR) والنسبة الصافية للتمويل المستقر (NSFR)، ولعلاج هذه المسألة تم إنشاء مؤسسة إدارة السيولة الإسلامية الدولية (بنك نيجارا، 2014) (سوف نتطرق إليها في المحور الثالث)، التي تصدر صكوكا تتميز بـ (المؤسسة الدولية لإدارة السيولة الإسلامية، بلا تاريخ):

- أنها أدوات مالية قصيرة الأجل تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية وهي مقومة بالدولار الأمريكي؛
- أنها مدعومة بأصول سيادية؛
- تتمتع بتأييد عالمي قوي لأنها تمثل تعاوننا فريدا بين العديد من البنوك المركزية ومنظمة تنمية متعددة الأطراف بهدف تعزيز الاستقرار المالي والأداء الفعال لأسواق المال الإسلامية.

### 4.4 واقع وأفاق إصدار المؤسسة الدولية لإدارة السيولة الإسلامية لصكوك بازل (3)

#### 1.4 مفهوم المؤسسة الدولية لإدارة السيولة الإسلامية وأهدافها

المؤسسة الدولية لإدارة السيولة الإسلامية (IIIM) هي منظمة دولية أنشأتها بنوك مركزية من ثلاث قارات مختلفة (إندونيسيا، الكويت، لوكسمبورغ، ماليزيا، موريشيوس، نيجيريا، قطر، تركيا، الإمارات العربية المتحدة) إلى جانب البنك الإسلامي للتنمية بتاريخ 25 أكتوبر 2010، وهي تهدف إلى (المؤسسة الدولية لإدارة السيولة الإسلامية، بلا تاريخ):

- تقوية الروابط الدولية والاستقرار المالي للمؤسسات المالية الإسلامية؛
- تعزيز تدفقات الاستثمار عبر الحدود؛
- استحداث أدوات مالية أكثر سيولة ومتوافقة مع الشريعة الإسلامية للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية؛

- إصدار صكوك قصيرة الأجل ذات تصنيفات ائتمانية عالية بصفة دورية لتعزيز تدفقات السيولة الخارجية (بنك نيجارا، 2014).

#### 2.4 واقع إصدار مؤسسة إدارة السيولة الدولية لصكوك بازل (3):

تم إصدار أول صكوك إسلامية قصيرة الأجل وبتصنيف (A-1) من الوكالة العالمية "ستاندرد آند بورز (S&P)" في شهر أوت 2013 بحجم إصدار 490 مليون دولار أمريكي بأجل 3 أشهر، ثم توالى الإصدارات بعد ذلك لتصل إلى 11,95 مليار دولار في سنة 2020 حسب الموقع الإلكتروني للمؤسسة الدولية لإدارة السيولة الإسلامية.

وبين لنا الجدول التالي حجم إصدارات مؤسسة إدارة السيولة الإسلامية الدولية لصكوك بازل (3) خلال الفترة من 2013 إلى غاية 2020 كما يلي:

الجدول 1: حجم إصدارات مؤسسة إدارة السيولة الإسلامية الدولية لصكوك بازل (3) خلال الفترة (2013-2020)

سنة الإصدار	المدة	حجم الإصدار (مليون دولار أمريكي)	تصنيف الإصدار
2013	3 أشهر	980	A-1 S&P
2014	3 و 6 أشهر	5800	A-1 S&P
2015	3 و 6 أشهر	6400	A-1 S&P
2016	3 و 4 أشهر	9300	A-1 S&P
2017	2، 3، 4 و 6 أشهر	9850	A-1 S&P
2018	2، 3 و 6 أشهر	7710	A-1 S&P
2019	من أسبوعين (2) إلى 6 أشهر	9030	A-1 S&P
2020	من 6 أسابيع إلى 7 أشهر	11950	A-1 S&P

المصدر: تم إعداد الجدول من طرف الباحثة اعتماداً على الموقع الإلكتروني للمؤسسة الدولية لإدارة السيولة الإسلامية:

یظہر لنا من خلال الجدول السابق (الجدول رقم 01) أن حجم إصدارات المؤسسة الدولية لإدارة السيولة الإسلامية لصكوك بازل (3) يتفاوت من سنة لأخرى خلال الفترة (2013-2020) إلا أنه سجل أعلى مستوى في سنة 2020 بما يعادل 11,95 مليار دولار أمريكي. وتجدر الإشارة إلى أن جميع هذه الصكوك ذات تصنيف ائتماني يقدر بـ (A-1) من وكالة التصنيف الائتماني العالمية "ستاندرد آند بورز (S&P)".

ويقدر عدد الصكوك المصدرة خلال سنة 2020 بـ 35 صكا مع 5 فترات سداد مختلفة هي: ستة (6) أسابيع، شهر واحد، 3 أشهر، 6 أشهر و 7 أشهر، حسبما هو موضح في الملحق رقم (01).

#### 3.4 آفاق إصدار مؤسسة إدارة السيولة الدولية لصكوك بازل (3):

تعتمد المؤسسة تحقيق الاستقرار في برنامج إصدار الصكوك حتى سنة 2021؛ وفقا لظروف السوق السائدة، وذلك حتى تزود البنوك والمؤسسات المالية بمزيد من الأصول السائلة عالية الجودة وكذا تحسين سيولة السوق الثانوية مما يسمح لها بالالتزام بمتطلبات السيولة حسب اتفاقية بازل (3)، وبين لنا الجدول الموالي (الجدول رقم 2) الجدول الزمني لإصدار مؤسسة إدارة السيولة الإسلامية الدولية لصكوك بازل (3) خلال سنة 2021.

الجدول 2: الجدول الزمني لإصدار مؤسسة إدارة السيولة الإسلامية الدولية لصكوك بازل (3) خلال سنة

2021

تاريخ الإصدار	المدة (الأشهر)	حجم الإصدار (مليون دولار أمريكي)	تاريخ استحقاق آخر مدة
2021/01/21	1، 3 و 6	1150	2021/07/14
2021/02/17	1، 3 و 6	1350	2021/08/19
2021/03/18	1، 3 و 6	1400	2021/09/15
2021/04/15	1، 3 و 6	1100	2021/10/13
2021/05/06	1، 3 و 6	1100	2021/11/17
2021/06/10	1، 3 و 6	900	2021/12/09
2021/07/14	1، 3 و 6	1150	2022/01/19
2021/08/19	1، 3 و 6	1560	2022/02/10
2021/09/15	1، 3 و 6	1400	2022/03/16
2021/10/13	1، 3 و 6	1100	2022/04/20

عنوان المقال: دور المؤسسة الدولية لإدارة السيولة الإسلامية في إصدار الصكوك الإسلامية خلال الفترة  
(2013-2021) – صكوك بازل (III) نموذجاً-

2022/05/18	1150	1، 3 و6	2021/11/17
2022/06/16	1000	1، 3 و6	2021/12/09

المصدر: تم إعداد الجدول من طرف الباحثة اعتماداً على الموقع الإلكتروني للمؤسسة الدولية لإدارة السيولة الإسلامية:

<https://iilm.com/indicative-issuance-calendar/> (21/02/2021 : 19h42)

يظهر لنا من خلال الجدول السابق (الجدول رقم 2) أن برنامج إصدار الصكوك الإسلامية من طرف المؤسسة الدولية لإدارة السيولة يضم صكوكاً تقدر آجالها بشهر واحد أو ثلاثة (3) أشهر أو ستة (6) أشهر، بحجم إصدار يتراوح بين 900 مليون دولار في 10 جوان 2021 و 1560 مليون دولار في 19 أوت 2021، على أن يكون تاريخ استحقاق آخر مدة هو 16 جوان 2022، وهذا تخطط المؤسسة لتلبية احتياجات البنوك والمؤسسات المالية من الصكوك الإسلامية المتوافقة مع متطلبات السيولة حسب اتفاقية بازل الثالثة لسنة 2021.

#### 5. خاتمة:

من خلال ما سبق يمكن عرض مجموعة من النتائج والتوصيات المقترحة لهذه الدراسة كما يلي:

نتائج الدراسة: تكمن أهم نتائج الدراسة فيما يلي:

- تمثل الصكوك الإسلامية حصص شائعة في ملكية أو مشروع استثماري ينشط وفق مبادئ الشريعة الإسلامية؛
- صكوك بازل (3) هي صكوك إسلامية تتوافق مع متطلبات اتفاقية بازل الثالثة فيما يخص الشريعة الأولى والثانية لرأس المال، بالإضافة إلى متطلبات السيولة؛
- تصدر المؤسسة الدولية لإدارة السيولة الإسلامية صكوكاً تتلاءم مع متطلبات اتفاقية بازل (3) في مجال السيولة المصرفية؛
- تم إصدار أول صكوك إسلامية قصيرة الأجل من أجل تغطية متطلبات السيولة في البنوك الإسلامية في شهر أوت 2013؛

- بلغت قيمة إصدارات المؤسسة من الصكوك ما قيمته 11,95 مليار دولار في نهاية سنة 2020، وهي أعلى قيمة للإصدار منذ إنشائها في سنة 2010؛
- قامت المؤسسة بوضع برنامج لإصدار الصكوك لسنة 2021 حتى تضمن تزويد البنوك والمؤسسات المالية بمزيد من الأصول السائلة عالية الجودة وكذا تحسين سيولة السوق الثانوية.

**التوصيات:** على ضوء ما سبق يمكن تقديم التوصيات التالية:

- ضرورة التوسع في إصدار صكوك بازل (3) من طرف المؤسسة الدولية لإدارة السيولة الإسلامية حتى تلبى احتياجات أكبر عدد من البنوك والمؤسسات المالية الراغبة في تطبيق نسب السيولة حسب اتفاقية بازل (3)؛
- ضرورة التفكير في إنشاء هيئة أخرى لإصدار صكوك بازل (3) من أجل تزويد البنوك والمؤسسات المالية بمزيد من الأصول السائلة عالية الجودة وكذا تحسين سيولة السوق الثانوية.

## 6. قائمة المراجع:

- BCBS. (2010). *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*. Switzerland: Bank for International Settlements.
- BÖSCH, R. (2012). *Banking regulation: Jurisdictional comparisons*. London: Sweet & Maxwell.
- Henry Azzam T. (2015). *The emerging Middle East financial markets*. AuthorHouse.
- الخنيفر، م. (2017). *Al Jazirah*. Consulté le Decembre 20, 2020, sur <http://www.al-jazirah.com/2017/20170507/ec10.htm>
- المؤسسة الدولية لإدارة السيولة الإسلامية. (بلا تاريخ). تاريخ الاسترداد 02 12, 2021، من [/http://www.iilm.com/the-features-of-the-iilm-sukuk](http://www.iilm.com/the-features-of-the-iilm-sukuk)
- المؤسسة الدولية لإدارة السيولة الإسلامية. (بلا تاريخ). تم الاسترداد من [/https://iilm.com/about-iilm](https://iilm.com/about-iilm)
- بنك نيجارا. (2014). بازل 3: صكوك مبتكرة. ماليزيا.

عنوان المقال: دور المؤسسة الدولية لإدارة السيولة الإسلامية في إصدار الصكوك الإسلامية خلال الفترة  
(2013-2021) –صكوك بازل (III) نموذجاً-

- حمزة غربي، ووفاء جبلاحي. (2018). الصكوك الإسلامية، أنواعها وإدارة مخاطرها. (جامعة المسيلة، المحرر) مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي(03).
- صالح مفتاح، و فاطمة رحال. (2013). تأثير مقررات لجنة بازل III على النظام المصرفي الإسلامي. المؤتمر العالمي التاسع للاقتصاد والتمويل الإسلامي: النمو والعدالة والاستقرار من منظور إسلامي. إسطنبول.
- محمد جعفر. (2019). دور التصكيك الإسلامي في إدارة السيولة في البنوك الإسلامية. دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع.
- مريم بونيهي . (2016). آفاق تطبيق معايير اتفاقية بازل الثالثة وأثارها على تمويل التجارة الخارجية: تجارب بعض البنوك العربية (أطروحة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية). كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المدينة: جامعة المدية.
- منجد مضاء، سلى سايرلي ، و محمد مرجان. (2013). لمحة عن معايير رأس المال التنظيمي وفق مقررات بازل 3. مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية(13).
- نجلاء بنت محمد البقي. (2013). مخاطر الصكوك وأليات التحوط منها: مع دراسة تطبيقية لصكوك شركة متعثرة. كرسي سابك لدراسات الأسواق المالية الإسلامية.
- وثلجة ع & ، حموزروقي ، أ. (2018). الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل القطاع الزراعي. مجلة الاقتصاد الحديث والتنمية المستدامة. I(1)

6. ملاحق:

الملحق رقم 01: حجم إصدارات مؤسسة إدارة السيولة الإسلامية الدولية لصكوك بازل (3) خلال سنة 2020

التصنيف	تاريخ الاستحقاق	حجم الإصدار (USD Million)	المدة	تاريخ الإصدار
A-1 S&P	2020/02/18	300	شهر واحد	2020/03/16
A-1 S&P	2020/04/14	300	3 أشهر	
A-1 S&P	2020/07/09	250	6 أشهر	2020/02/18
A-1 S&P	2020/03/16	300	شهر واحد	
A-1 S&P	2020/05/14	300	3 أشهر	
A-1 S&P	2020/08/13	400	6 أشهر	2020/03/16
A-1 S&P	2020/04/14	300	شهر واحد	
A-1 S&P	2020/06/11	300	3 أشهر	
A-1 S&P	2020/09/10	200	6 أشهر	2020/04/14
A-1 S&P	2020/05/14	300	شهر واحد	
A-1 S&P	2020/07/09	460	3 أشهر	
A-1 S&P	2020/10/08	300	6 أشهر	

A-1 S&P	2020/06/11	300	شهر واحد	2020/05/14
A-1 S&P	2020/08/18	300	3 أشهر	
A-1 S&P	2020/07/09	300	شهر واحد	2020/06/11
A-1 S&P	2020/09/10	300	3 أشهر	
A-1 S&P	2020/08/13	360	شهر واحد	
A-1 S&P	2020/10/08	400	3 أشهر	2020/07/09
A-1 S&P	2021/01/21	250	6 أشهر	
A-1 S&P	2021/02/17	490	6 أشهر	2020/07/23
A-1 S&P	2020/09/10	400	شهر واحد	
A-1 S&P	2020/11/12	460	3 أشهر	2020/08/13
A-1 S&P	2021/03/18	200	7 أشهر	
A-1 S&P	2020/10/08	400	شهر واحد	2020/09/10
A-1 S&P	2020/12/10	500	3 أشهر	
A-1 S&P	2020/11/12	210	6 أسابيع	2020/09/24
A-1 S&P	2021/03/18	300	6 أشهر	
A-1 S&P	2020/11/12	400	شهر واحد	
A-1 S&P	2021/01/21	500	3 أشهر	2020/10/08
A-1 S&P	2021/04/15	200	6 أشهر	
A-1 S&P	2020/12/10	400	شهر واحد	
A-1 S&P	2021/02/17	460	3 أشهر	2020/11/12
A-1 S&P	2021/05/06	210	6 أشهر	
A-1 S&P	2021/01/21	400	شهر واحد	2020/12/10
A-1 S&P	2021/03/18	500	6 أشهر	

المصدر: تم إعداد الجدول من طرف الباحثة اعتمادا على الموقع الإلكتروني للمؤسسة الدولية لإدارة السيولة الإسلامية:

<https://iilm.com/auction-results/> (22/02/2021 : 10h39)