

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

المعهد العالي للدراسات المصرفية والمالية
أمانة البحوث والتوثيق

المنتدى المصرفي السادس والعشرون

شهادات مشاركة البنك المركزي

إعداد:

د. صابر محمد حسن

بسم الله الرحمن الرحيم

شهادات مشاركة البنك المركزي

من أهم وظائف البنك المركزي المحافظة على قيمة العملة الوطنية التي يقوم باصدارها. وهذه تتأثر بالتضخم المالي الذي ينشأ في المقام الاول من تنامي عرض النقود. وادارة عرض النقود تقع في اطار السياسة النقدية. والسياسة النقدية لها نفس اهداف سياسة الاقتصاد الكلي العام والتي تتلخص في الاستخدام الكامل للموارد، واستقرار الاسعار، استقرار سعر الصرف، معدل عال للنمو الاقتصادي. والرغم من ان السياسة النقدية لها نفس اهداف السياسة المالية الا ان لها بعض الاهداف الخاصة. ومن هذه الاهداف استقرار اسعار الفائدة، والقسمة العادلة لابعاء السياسة النقدية القابضة، والعمل على عدم انتشار افلاس البنوك والهلع المالي.

ويستغل البنك المركزي لتحقيق اهدافه الادوات التالية:-

1. عمليات السوق المفتوح التي تعتبر من أهم ادوات البنك المركزي. تقوم البنوك المركزية بشراء وبيع الاوراق المالية الحكومية للتاثير على احتياطات البنوك التجارية والسوق النقدية، والاوراق المالية تتكون اساساً من أدونات الخزنة التي تصدرها وزارة المالية.
2. وفي حقيقة الامر ان البيع والشراء في عمليات السوق المفتوحة ليس بيعا وشراء بالمعني المتعارف عليه، فمعظم "الشراء" يتم وفق اتفاقية اعادة شراء وفيها يتعهد البائع باعادة شراء الاوراق المالية بسعر معين بفي زمن محدد.

وعمليات السوق المفتوح لها تأثير فاعل على تحديد مستوي الاحتياطي القانوني الذي يرغب فيه البنك المركزي، وهذه العمليات تتم بمبادرة من البنك المركزي عكس ما يحدث في حالة الاقتراض التي يشجعها أو لا يشجعها ولكنه لا يتمكن من تحديد حجم الاقتراض. وعمليات السوق المفتوحة يمكن ان تتم بكميات قليلة ويستطيع البنك المركزي من اجراء التغييرات اللازمة في الاحتياطات بسهولة ويسر.

(1) آلية سعر الخصم:

وهذه هي الآلية التي يسمح بها للمؤسسات التي يفرض عليها الاحتفاظ باحتياطي مع البنك

المركزي ان تقترض منه، وهذه الآلية لها فوائد عدة منها:

- أ. تسمح للبنك المركزي بتحقيق وظيفته كمقرض اخير خاصة عندما تواجه بنوك قليلة مصاعب في السيولة، ولكن اذا واجهت مشكلة السيولة عدد كبير من البنوك فان هذه الآلية يجب ان تدعم بعمليات شراء كبيرة ضمن عمليات السوق المفتوحة لضخ السيولة في الجهاز المصرفي.

ب. تساعد البنك المركزي لتقديم سيولة مؤقتة لبنك محدد وبذلك يستطيع منع انتشار الخوف على مصير البنوك الاخرى.

ج. ويتغير سعر الخصم يستطيع البنك من تشجيع أو الكف عن الاقتراض.
(2) سعر الخصم:

وهو سعر الفائدة الذي يفرضه البنك المركزي على البنوك التجارية التي تقترض منه. وعليه فان رفع سعر الفائدة سيقبل من الاقتراض والعكس صحيح.
وتغيير سعر الفائدة له تأثير ايضا على الاحتياطات، الكتلة النقدية، وعلى توقعات افراد الجمهور.

(3) الاحتياطي القانوني:

يحق للبنك المركزي تغيير الاحتياطي القانوني للبنوك التجارية، وهذا التغيير له آثار هامة، فرفع الاحتياطي القانوني يقلل من مضاعف النقود.. أي يقلل من قدرة البنوك من خلق النقود. فالبنوك تخلق النقود وفقا للمعادلة التالية:

$$د = م \frac{1}{ق}$$

حيث أن:

د = مجمع للنقود التي يخلقها الجهاز المصرفي.

ق = الاحتياطي القانوني.

م = المبلغ الذي يضاف بداية في حساب احد العملاء في احد البنوك.

فعلي افتراض انه ليست هناك أي تسربات من الجهاز المصرفي فان اضافة مبلغ واحد مليون

جنيه في احد البنوك سيؤدي الى خلق خمسة مليون جنيه اذا كان الاحتياطي القانوني 20% وهكذا:

$$5.000.000 = 1.000.000 \times \frac{1}{0.2}$$

أي ان مضاعف الوديعة هو 5

بجانب هذه الوسائل هناك الإقناع الأدبي الذي يعني احترام البنوك التجارية لرغبات البنك المركزي.

شهادات مشاركة البنك المركزي:

يتضح مما ذكر ان البنوك المركزية وبخلاف الاحتياطي القانوني والإقناع الأدبي Moral

Suasion، تعتمد اعتماداً كلياً على أسعار الفائدة لأغراض إدارة السيولة النقدية في الاقتصاد.. وذلك ان

اقتصاديات الدول الغربية وتلك التي تحذو حذوها قائمة على الديون.. وعليه فان الادوات المتاحة

لادارة سياستها النقدية لا يمكن تطبيقها في الاقتصاد الإسلامي الذي يعتمد على المشاركة.

لقد ظل بنك السودان يعتمد اعتماداً كلياً على الاحتياطي القانوني لقبض أو زيادة عرض النقود. وهذه الآلية غير فاعلة بالقدر الكافي إذ لا يمكن تغيير نسبة الاحتياطي القانوني في أوقات متقاربة في الوقت الذي يمكن إجراء عمليات السوق المفتوحة يومياً. وعليه فقد اتضح جلياً أن بنك السودان والبنك المركزي في الدول الإسلامية تعاني من عدم وجود ورقة مالية في السوق النقدية تتوافق مع النهج الإسلامي وتستطيع أن تؤثر في سيولة البنوك وقدرتها على خلق النقود. وعليه فقد تم الاتفاق على إصدار شهادات مشاركة البنك المركزي، وهذه الشهادات يصدرها بنك السودان مقابل مساهماته ومساهمات وزارة المالية لي رؤوس أموال بعض البنوك التجارية وهي شهادات تتم بالآتي:-

- الشهادات ذات قيمة واحدة.
 - قابلة للتداول.
 - مفتوحة الاجل.. ليس لها تاريخ استحقاق.
 - حامل الشهادات له حق المشاركة في ارباح وخسائر البنوك المعنية.. وليس حامل الشهادة ارباح نقدية بل يحق له الحصول على ارباح رأسمالية Capital Gains عند بيعها.
 - يحق لحاملها بيعها مباشرة لبنك السودان في أي وقت يشاء.
- ويتم تحديد القيمة المحاسبية The Fair Value للبنوك المكونة للصندوق من مجموع حقوق المساهمين Equity زائداً إعادة تقييم صافي أصول وخصوم النقد الاجنبي لهذه البنوك. وهذه القيمة المحاسبية يتم تحديدها كل شهر من الرواجع Returns التي تعدها البنوك التجارية وقد بلغت هذه القيمة الحسابية في 1998/4/30م لمجموعة البنك 39.4 بليون جنيه. بما ان القيمة الاسمية للشهادة تبلغ 10 مليون جنيه فقد تم اصدار 3940 شهادة وهذه القيمة الاسمية للشهادة لن تتغير وكذلك عدد الشهادات التي تم اصدارها.
- القيمة الحسابية ستتأثر شهرياً سلباً أو ايجاباً باي تغيرات في سعر الصرف وكذلك في صافي أصول وخصوم النقد الاجنبي. وتضاف الى هذه التغيرات ما يستحق من ارباح لصالح بنك السودان أو وزارة المالية.. وكذلك زيادة حقوق المساهمين بزيادة رأس المال والارباح غير الموزعة، وعليه فان النمو في القيمة الحسابية لمجموعة البنك سينعكس على قيمة الشهادة عند بيعها.
- إذا اراد بنك السودان تخفيض السيولة لدي البنوك التجارية فانه يقوم باصدار شهادات بقدر المبلغ الذي يود حسبه من البنوك التجارية. فإذا كان المبلغ المستهدف 4 بليون جنيه سيقوم بطرح 400 شهادة في عطاء للبنوك لتقديم عروضها بعدد الشهادات التي تود شرائها وكذلك الاسعار التي ترغب في تقديمها. وهذا التقديم تم في انموذج معد لذلك الغرض.. يعد للبنك عرضه بادياً باعلي الاسعار. ومثال ذلك يقوم البنك (x) بتقديم عرضه كالاتي:-

عدد الشهادات	السعر بالآلاف الجنيهات السودانية	القيمة الكلية للعرض
5	10200	51000
3	10100	30300
4	10050	40200

تحديد السعر:

يتم ترتيب كل العروض وفقاً لأسعارها من الاعلى الى الادنى.. وكذلك جمع الشهادات المطلوبة بطريقة تراكمية.. وعندما يصل الرقم التراكمي للشهادات للرقم المراد بيعه (في هذا المثال 400 شهادة) يكون السعر المقدم مع اخر طلب.. (الطلب الذي يصل به العدد التراكمي 400) هو السعر الذي يتم به بيع كل الشهادات المطلوبة.. وهذا هو سعر تصفية السوق. فاذا كان السعر الاخير هو 10.200.000 جنيه فان هذا السعر يطبق على كل العروض التي قدمت بأسعار اعلى منه. بعد الفرز تخطر البنوك بنتيجة المزاد وتقدم شهادات المشاركة للبنوك الفائزة.

اعادة الشراء:

واذا اراد البنك المركزي زيادة السيولة في الاقتصاد الوطني فسوف يطلب من البنوك تقديم عروض لبيع شهادات مشاركة البنوك المركزي. وسوف يتم تحديد السعر وفقاً لنتيجة المزاد.. ولكن هنا السعر يكون الاعلى الذي يقابل اخر طلب يجعل المجموع التراكمي للشهادات مساوياً لما يرغب البنك المركزي في شرائه.

ويمكن لاحد البنوك بيع الشهادات الى بنك اخر كما يحق له بيعها لبنك السودان دون الدخول في عطاء.

مشاركة منفعة:

ان شهادات المشاركة لا تعني ان حاملها مالك لاسهم بنك السودان أو وزارة المالية في البنوك الاخرى ولكن تعني ان حاملها يشارك في المنفعة التي تتحقق لبنك السودان ووزارة المالية. ان المشاركة في المنفعة التي تتحقق من الاستثمار في مجموعة كبيرة من البنوك يقلل كثيراً من المخاطر وبالطبع ستكون المخاطر اقل بكثير لو كانت هذه المحفظة تشمل شركات من قطاعات اقتصادية مختلفة.

درجة سيولة الشهادات:

كما ذكر ان الشهادات يمكن ان تتداول بين البنوك بأسعار يتفق عليها وفي كل الاحيان فان بنك السودان على استعداد لشرائها وبالتالي يمكن اعتبارها من ضمن الاصول السائلة ولا تؤثر على برنامج توفيق اوضاع البنوك.

توريق الاصول Securitization of assets:

ان اصدار شهادات مشاركة مقابل اصول يعتبر عملية توريق اصول. وهذا يعني ان مالك هذه الاصول يمكنه الحصول على موارد مالية دون بيع الاصول. واذا كان الامر كذلك فانه يمكن للمؤسسات الاقتصادية في السودان التي تمتلك اصول ان تصدر شهادات مشاركة للحصول على موارد مالية حقيقية من الجمهور لتمويل مشاريعها الانتاجية وتقوم باعادة شراء هذه الشهادات باسعار تعكس القيمة الحسابية Fair Value لهذه الاصول. وهذا ما يمكن ان تقوم به السكه حديد أو الخطوط الجوية السودانية.

كفاءة ادارة السيولة:

كما ذكر فان عمليات السوق المفتوح اكثر كفاءة في التأثير على السيولة بالمقارنة مع تغيير الاحتياطي القانوني.. ومما لاشك فيه بان بادارة السيولة بكفاءة سيؤدي الى رفع قدرة البنك المركزي للحد من التضخم المالي.. وبالتالي ستؤدي الى خلق مناخ مناسب للاستثمار.

شركة السودان للخدمات المالية:

وبما ان بنك السودان لا يحق له المتاجرة في الاوراق المالية ولتسيير مزاد بنك السودان والذي يهدف الى تغيير السيولة في النظام المصرفي فقد تقرر انشاء شركة السودان للخدمات المالية لتقوم بهذا الدور. وهذه الشركة مملوكة 99% بواسطة بنك السودان و 1% بواسطة وزارة المالية، وتسجل الشركة عند المسجل العام للشركات تحت قانون الشركات لعام 1925م.

راس المال الاسمي (ب) سيكون 100 مليون جنيه تساهم فيه وزارة المالية وبنك السودان والمدفوع من راس المال هذا سيكون 20 مليون جنيه، وسيكون لها راس المال (أ) وهو يتكون من القيمة المحاسبية Fair Value لكل البنوك المملوكة كلياً لبنك السودان ووزارة المالية زائداً بعض البنوك المملوكة جزئياً لبنك السودان ووزارة المالية. وهذه القيمة المحاسبية والتي تكون قيمة شهادات المشاركة قد بلغت في 98/4/30 مبلغ 39.4 بليون جنيه وعليه اصدرت 3940 شهادة بقيمة اسمية بلغت 10 مليون جنيه.

ويقوم بنك السودان ووزارة المالية بتحويل حقوقهما في البنوك لصالح شركة السودان للخدمات المالية، واي ارتفاع في القيمة المحاسبية سيضاف في حساب احتياطي خاص.

ستقوم الشركة بدور المدير لمشروع شهادات مشاركة البنك المركزي، وستشرف على طرح الشهادات في العطاء وتحدد الفائزين ومن ثم تقوم بتقديم الشهادات لهم وتحتفظ بسجل لكل مالك.

لقد تم طرح 200 شهادة بقيمة اسمية بلغت 10 مليون جنيه في عطاء خاص للبنوك التجارية وتقدم 14 بنكاً لشراء 559 شهادة بسعر اعلي بلغ 12 مليون جنيه وبسعر ادني بلغ 8.5 مليون جنيه

كان سعر التصفية 10001000 جنيه وفاز بالشراء 5 بنوك تجارية وهي بنك الخرطوم، البنك السوداني الفرنسي، البنك السعودي السوداني، بنك التنمية التعاوني الاسلامي وبنك النيلين.

خاتمة:

ان اصداره شهادات مشاركة البنك المركزي تعتبر تجربة اسلامية رائدة ستكون تحت الرقابة من لك المؤسسات والبنوك المركزية الاسلامية.. وهي ورقة مالية فريدة فى السوق النقدية تعتمد على مبدأ الغنم والغرم بدلاً من الفوائد الربوية. ان الاصدارات اللاحقة ستكون لشركات التامين وصناديق التامينات والمعاشات بالاضافة الى البنوك.. واخيراً الجمهور ستتاح له الفرصة لشراء الشهادات فى المرات القادمة.