



بانکداری اسلامی، راهکارها و چالش‌های مدیریت نقدینگی

مجید داودی نصر،

دانشجوی دکتری حسابداری علوم و تحقیقات تهران و عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد اراک m_davodi88@yahoo.com

سعیده کرمعلی،

دانشجوی مقطع کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد اسلامی، واحد علوم و تحقیقات خمین s.karamali@yahoo.com

محمد هدایتی،

دانشگاه آزاد اسلامی، واحد مرند، باشگاه پژوهشگران جوان و نخبگان، مرند M_hedayati_2730@yahoo.com

چکیده:

نهادهای مالی اسلامی در سال‌های گذشته رشد چشمگیری را به دنبال داشته‌اند. اکثر این نهادها، در جهت تخصصی شدن حرکت کرده، اصول و مبانی مالیه اسلامی را به صورت مختلف برای استفاده نیازهای جامعه به کار گرفته‌اند. حتی نهادهای مالی غیر اسلامی هم به علت اهمیت خاص بازارهای مالی اسلامی، فعالیت خود را در این زمینه توسعه و رونق داده‌اند. در این میان نقش بانک‌های سرمایه‌گذاری یا مؤسسات تأمین سرمایه اسلامی بسیار بااهمیت است که در بعضی کشورهای اسلامی به آن توجه می‌شود و به عنوان بزرگ‌ترین واسطه‌های مالی، نقش مهمی در تأمین سرمایه مورد نیاز بنگاه‌های اقتصادی دارند. این نهادهای مالی، در ایفای هرچه بهتر نقش خود، با چالش‌هایی جدی در عرصه مدیریت نقدینگی مواجه هستند. بانک‌های اسلامی، به دلیل ربوی بودن بسیاری از ابزارهای مدیریت نقدینگی، بیش از بانک‌های متعارف با این چالش‌ها روبه‌رو بوده، و در پی راهکارها و روش‌های جایگزین هستند. چندی است اندیشمندان مسلمان متوجه این مشکل شده، و درصدد طراحی ابزارهای سازگار با مبانی فقه اسلامی و کارآمد در عرصه مدیریت نقدینگی برآمده‌اند. در مقاله حاضر ابتدا مفهوم مدیریت نقدینگی و پیشینه‌ای از تحقیقات انجام شده در این راستا ارائه می‌شود. در پایان پس از ارائه ابزارهای مدیریت نقدینگی، طبقه‌بندی و اولویت‌بندی نیازهای نقدینگی بانکداری اسلامی و محدودیت‌های کنونی بانک‌های اسلامی در مدیریت نقدینگی مورد بحث قرار می‌گیرد.

کلید واژه‌ها: مدیریت نقدینگی، ابزارهای مدیریت نقدینگی، محدودیت‌های مدیریت نقدینگی، راهبرد های تاریخی



مقدمه

مدیریت نقدینگی، در چارچوب مدیریت ریسک صنعت خدمات مالی است که در تمام نهادهای مالی اعم از اسلامی و سنتی مشاهده می‌شود. مطالعه موضوع مدیریت نقدینگی نه تنها یک موضوع اساسی بلکه موضوعی بسیار پیچیده نیز هست. عدم مدیریت صحیح نقدینگی می‌تواند تبعات و پیامدهایی مانند سقوط نظام بانکی و حتی نظام مالی بینجامد. در واقع بسیاری از سقوط بانکها به مشکلات مدیریت نقدینگی آنها باز می‌گردد. بهمین دلیل است که قانونگذاران به موقعیت و وضعیت نقدینگی نهادهای مالی بسیار حساس بوده و بر تقویت چارچوب نقدینگی بانکها تکیه می‌کنند.

برای نهادهای مالی اسلامی، مدیریت نقدینگی از ویژگی منحصر بفردی برخوردار است. زیرا بسیاری از ابزارهای مالی مرسوم موجود که برای مدیریت نقدینگی بکار می‌رود، مبتنی بر نرخ بهره هستند و بنابراین از نظر شرعی و فقهی کاربرد پذیر نیستند. این بدان معناست که در صورت در دسترس نبودن ابزارهای مالی شرعی، گسترش فعالیت‌های بین بانکی بازار پول بسیار محدود خواهد بود. بازار پول جزء بسیار مهمی از چارچوب مدیریت نقدینگی است. زیرا ابتدای مسیر استقرار کوتاه مدت است. این امر بر این نکته که چرا مدیریت نقدینگی برای بانکهای اسلامی بسیار حیاتی است تاکید مجددی دارد. زیرا نهادهای مالی اسلامی بلحاظ موارد شرعی، با مشکلات بیشتری مواجه هستند [۴].

مفهوم مدیریت نقدینگی

مفهوم ریسک نقدینگی بیانگر توان بانک در تأمین منابع مالی کافی برای تحقق تعهدات آن است که این امر به نوبه خود بستگی به توان بانک در جذب سپرده دارد. بنابراین مدیریت نقدینگی از جمله مهمترین اقدامات بانک است.

مدیریت نقدینگی بانک شامل پیش‌بینی نیازهای نقدینگی و تأمین آنها با حداقل هزینه ممکن است. [۳]. دلیل اصلی ریسک نقدینگی این است که بیشتر منابع بانکها از محل سپرده‌های کوتاه‌مدت تأمین می‌شود، در حالی که تسهیلات بانکها صرف سرمایه‌گذاری در دارایی‌هایی می‌گردد که درجه نقدشوندگی نسبتاً پایینی دارند. بنابراین، یکی از وظیفه‌های اصلی بانک ایجاد توازن بین تعهدات مالی کوتاه‌مدت و سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت است. نگهداری مقادیر ناکافی نقدینگی، بانک را با خطر عدم توانایی در ایفای تعهدات و ورشکستگی مواجه می‌کند؛ و نگهداری مقادیر فراوان نقدینگی موجب تخصیص ناکارآمد منابع، کاهش نرخ سوددهی به سپرده‌ها، و در نتیجه از دست دادن بازار می‌شود. [۵].

از دیدگاه بانکداری اسلامی، مدیریت نقدینگی به توانایی بانک در تجهیز برنامه‌ریزی شده منابع و تأمین تقاضاهای موجه اطلاق می‌شود. بدین ترتیب، عوامل اساسی در مدیریت نقدینگی، شامل شناسایی تقاضای موجه نقدینگی و پاسخگویی مناسب، با توجه به زمان و هزینه تأمین نقدینگی است. توانایی یک بانک اسلامی در فراهم کردن نقدینگی، نیازمند نگهداری دارایی‌های مالی با قابلیت نقدشوندگی بالا و قابلیت جابه‌جایی سریع است؛ بدین ترتیب، نقد بودن و قابلیت نقل و انتقال، مهم‌ترین اجزای چنین تعاملی هستند. نقد بودن دارایی بدین معناست که دارایی مالی باید در کمترین زمان (یک روز یا کمتر) در دسترس قرار گیرد، ۵- بدین منظور، بانکهای اسلامی می‌بایست مقداری دارایی را



به صورت نقد یا با سودآوری کم نگهداری کنند. بنابراین، بانک‌های اسلامی می‌خواهند ضمن پاسخگویی به نیازهای نقدینگی، حجم دارایی‌های کم‌بازده را به حداقل برسانند؛ و این در حالی است که رقابت روزافزون بانک‌ها از یک‌سو، و برداشت سپرده‌ها به علت تفاوت نرخ‌های سوددهی در بخش‌های مختلف اقتصادی از سوی دیگر، تلاش برای بهینه کردن دارایی‌های غیرسودآور را تشدید می‌کند. [۱۱].

پیشینه تحقیق

به منظور نیل به اهداف مدیریت نقدینگی در بانکداری اسلامی، تا کنون تحقیقات خوبی صورت گرفته است که در ادامه به مهم‌ترین آنها اشاره می‌شود.

دیواندری و همکاران (۱۳۸۳) در مقاله «طراحی مدل پیش‌بینی در مدیریت نقدینگی نهادهای مالی در چارچوب نظام بانکداری بدون ربا با استفاده از شبکه‌های عصبی» از رهیافت منابع و مصارف به عنوان مدل عملیاتی تحقیق بهره‌مند شده‌اند. آنان سپس مدل عملیاتی تحقیق را با مراجعه به قوانین و آیین‌نامه‌های نظام بانکداری بدون ربا طراحی کرده‌اند.

خواجه‌حقوق‌وردی و امید (۱۳۸۶) در مقاله «نقش بانک‌ها در انتشار اوراق قرضه اسلامی صکوک» به نقش بانک‌ها در انتشار صکوک اشاره کرده و از روش انتشار این اوراق در ایران و مشکلات پیش‌روی آن سخن گفته‌اند.

سوری و وصال (۱۳۸۷) در مقاله «روش‌های نوین تأمین مالی و مدیریت نقدینگی در بانک» ابزارهای متداول مدیریت نقدینگی در بانک‌های سنتی را معرفی کرده، و به بررسی ابزارهای مدیریت نقدینگی در بانک‌های اسلامی پرداخته‌اند.

گروه مطالعات و مدیریت ریسک بانک اقتصاد نوین (۱۳۸۷) در کتاب *مدیریت دارایی- بدهی و ریسک نقدینگی در مؤسسات مالی*، ضمن اشاره به ضرورت مدیریت نقدینگی در بانک‌ها، روش‌های مدیریت نقدینگی و نظریه‌های مربوط به آن را به تفصیل مورد بررسی قرار داده‌اند.

احمد (۲۰۰۱) در کتاب *ابزارهای مالی اسلامی برای مدیریت مازاد نقدینگی در کوتاه‌مدت* ابتدا از ضرورت مدیریت نقدینگی در بانکداری اسلامی سخن گفته، سپس ابزارهای مدیریت نقدینگی در بانکداری متعارف را نقد کرده، و به ویژگی‌های ابزارهای مالی اسلامی کوتاه‌مدت و ضروریات آن پرداخته است.

بختیاری (۱۳۸۵) در مقاله «روش‌های مؤثر مدیریت نقدینگی در بانک‌ها» نخست به اصول لازم برای استقرار مدیریت نقدینگی در بانک‌ها اشاره نموده، و سپس به ویژگی‌های دارایی‌های نقدشونده و بدهی‌ها در بانک‌ها پرداخته است. در ادامه، با معرفی برخی از ابزارهای تأمین نقدینگی در بانک‌ها، مدل‌های مدیریت نقدینگی را بررسی کرده است.



سلیمانی (۱۳۸۶) در مقاله «زیربناهای سازمانی لازم جهت مدیریت نقدینگی در بانکداری اسلامی» ابتدا چالش‌های مدیریت نقدینگی در بانک‌های اسلامی را بررسی کرده، و سپس به زیربناهای نهادی مدیریت نقدینگی از جمله: بازار پول بین‌بانکی و بازار مالی بین‌المللی اسلامی (IIFM) پرداخته است. او همچنین به تجربه بعضی کشورهای اسلامی در این زمینه اشاره کرده است.

رفعت احمد/عبدالکریم (۲۰۱۰)، دبیر کل مجلس خدمات مالی اسلامی، با اعلان خبر تأسیس نخستین مؤسسه بین‌المللی اسلامی مدیریت نقدینگی، هدف این مؤسسه را ایجاد ابزارهای مالی مطابق با احکام شریعت اسلامی برای کمک به بانک‌های اسلامی در مدیریت نقدینگی کارآمد و مؤثر و نیز تشویق به افزایش سرمایه‌گذاری دانسته است. وی تأکید کرده است: مؤسسه بین‌المللی اسلامی مدیریت نقدینگی در ژانویه سال ۲۰۱۱ رسماً آغاز به کار خواهد کرد.

این مؤسسه که توسط مجلس خدمات مالی اسلامی تأسیس شده، دارای ۱۹۵ عضو از جمله ۵۲ هیئت نظارتی است. افزون بر کشورهای قطر، ایران، عربستان سعودی، امارات متحده عربی، سودان، ترکیه، مالزی، نیجریه، اندونزی، لوگزامبورگ، و جزیره موریس؛ بانک توسعه اسلامی و مؤسسه اسلامی توسعه بخش‌های خاص عضو مؤسسه بین‌المللی اسلامی مدیریت نقدینگی هستند [۶].

به‌رغم تحقیقات گوناگون در زمینه مدیریت نقدینگی، هنوز خلأ علمی مرتبط با ابزارهای مدیریت نقدینگی و ارائه راهکارهای مناسب در بانکداری اسلامی احساس می‌شود. این پژوهش با ارائه این ابزارها در قالب یک بسته متناسب با انواع نیازهای نقدینگی در بانکداری اسلامی، از پژوهش‌های یادشده متمایز است.

مدیریت نقدینگی در بانکهای اسلامی

در بانک اسلامی مانند هر بانک دیگر، باید میان نیازهای نقدینه بانک با تعهدات آن هماهنگی وجود داشته باشد تا بتواند در رقابت با رقبا (بانکهای سنتی) به کار خود ادامه دهد. اما در این میان، حرمت ربا سبب شده که موضوع مدیریت نقدینگی در بانکهای اسلامی با پیچیدگی خاصی روبرو باشد.

در نظام بانکداری سنتی، بازار بین بانکی توسعه یافته و ابزارهای مالی بسیاری در اختیار بانکهاست. بگونه ای که در بازارهای پولی بین بانکی، ابزارهای مالی با ویژگیهای بسیار متفاوت وجود دارند. دسترسی به بازارهای پولی بین بانکی، اختیارات بسیاری به بانکهای سنتی برای استقراض و تعدیل جریان نقدی کوتاه مدت، ارائه می‌کند.

از سوی دیگر، بازار دست دوم ابزارهای مالی، خود به منبع مهمی برای مدیریت نقدینگی تبدیل شده‌اند. بگونه ای که بانکهای سنتی می‌توانند برای مدیریت نقدینگی خود، به آنها تکیه کنند.



اما در بانکداری اسلامی، ابزارهای مالی باید مبتنی بر دارایی باشند. بنابراین به بازار اوراق بدهی (اوراق قرضه) بیشتر ارتباط می‌یابند. اینجاست که مشکل بوجود می‌آید و آن این است که به سختی می‌توان از بازار اوراق قرضه اسلامی نام برد که بتواند در سطح بین‌المللی و جهانی فعالیت کند.

اصولاً، در نظام بانکداری سنتی بانکها می‌توانند برای نیازهای کوتاه مدت و پوشش وامهای سررسید شده خود، به بازار پول بین بانکی مراجعه کنند. افزون بر آن، زمانی که این گونه بانکها با کمبود جریان نقدی انتظاری در بازار بین بانکی، مواجه شوند، می‌توانند پرتقویی را از اوراق بهادار قابل عرضه به بازار تشکیل و آن را نگهدارند تا بتوانند بهنگام نیاز آن را به سرعت نقد نمایند.

این روش و مکانیزم سنتی مدیریت نقدینگی، که اصطلاحاً با آن بازار بین بانکی، ابزارهای مالی بازار دست دوم و دریچه تنزیل از بانک مرکزی گفته می‌شود، همگی مبتنی بر بهره هستند و بنابراین نمی‌توانند در بانکهای اسلامی مورد استفاده قرار گیرند.

لذا می‌توان عوامل بوجود آورنده مشکلات نقدینگی در بانکداری اسلامی و استفاده از ابزارهای مالی را به شرح زیر جمع‌بندی نمود. [۴].

- ۱- تعداد کم مشارکت کنندگان
- ۲- توسعه بطئی و کند ابزارهای مالی اسلامی
- ۳- عدم وجود بازار بین بانکی اسلامی مورد پذیرش
- ۴- عدم وجود بازار دست دوم نقدینه اسلامی
- ۵- تفاسیر مختلف فقهی

راهبردهای تاریخی مدیریت نقدینگی

از نظر تاریخی، پنج نوع راهبرد در رابطه با مدیریت نقدینگی اتخاذ شده است. [۱].

نظریه وامهای تجاری

مدیریت نقدینگی ابتدا بر مدیریت دارایی‌ها تمرکز داشت و به شدت با سیاستهای اعتباری در هم آمیخته بود. تا پیش از سال ۱۹۳۰م، بانکها مطابق با نظریه اعتبارات تجاری فقط اقدام به اعطای اعتبارات کوتاه‌مدت می‌کردند و بدین ترتیب، خود را در وضعیت مناسب نقدینگی قرار می‌دادند.



نظریه قابلیت تبدیل

این نظریه بیانگر مفهوم مدیریت دارایی‌های نقد است. طبق این نظریه، هر نوع دارایی نقد برای پاسخگویی به نیازهای نقدینگی مورد استفاده قرار می‌گرفت. در واقع، بانک می‌توانست با نگهداری تعدادی دارایی نقد (مانند اوراق بهادار دولتی)، و فروش آنها در بازار دست دوم، هر زمان آمادگی پاسخگویی به نیازهای نقدینگی و برداشت سپرده‌ها را داشته باشد. کاربرد این نظریه با رشد و گسترش اوراق بهادار دولتی بعد از سال ۱۹۳۰ همراه بود. بانک‌های کوچک، به جای تکیه بر وام، به این راهبرد تمسک کردند؛ اما این رهیافت مدیریت نقدینگی کم‌هزینه نبود، چون فروش دارایی‌ها به معنای از دست دادن درآمدهای آتی است.

نظریه درآمد قابل پیش‌بینی

این نظریه که از سال ۱۹۵۰ مورد استفاده قرار گرفت، پیشنهاد می‌کند: نیازمندی‌های نقدینگی از محل درآمدهای پیش‌بینی شده وام‌ها تأمین شود. مطابق این نظریه، بانک‌ها به سرمایه‌گذاری دارایی‌های نقد ترغیب می‌شوند؛ ولی این بار به صورت ساختار یافته (به نحوی که سررسید وام‌ها و دارایی‌ها هم‌زمان شود). مبنای این نظریه ویژگی‌های جریان‌ات ورودی و خروجی دارایی‌های نقد و وام‌ها می‌باشد.

نظریه مدیریت بدهی‌ها

بر اساس این نظریه، بانک‌ها برای رفع نیازهای نقدینگی خود به استقراض از بازار پول و سرمایه اقدام می‌کنند. هنگامی که بانک‌ها با نیازهای آنی مواجه می‌شوند، به جای فروش دارایی‌ها، به استقراض وجوه دست می‌زنند. به این راهبرد، نقدینگی خریداری شده نیز می‌گویند. از مزیت‌های این راهبرد آن است که بانک تنها در زمانی که نیاز داشته باشد اقدام به استقراض می‌نماید و احتیاجی به نگهداری حجم بالایی از دارایی‌های نقد ندارد. استفاده از این راهبرد با اهرم نرخ بهره پیشنهادی برای استقراض وجوه همراه است؛ بدین معنا که اگر بانک وام‌گیرنده به حجم نقدینگی بیشتری نیاز داشته باشد، نرخ بهره پیشنهادی بالاتر خواهد بود.

نظریه مدیریت متوازن دارایی و بدهی

بانک‌ها امروزه، برای رفع نیازهای نقدینگی، از مدیریت هم‌زمان و متوازن دارایی‌ها و بدهی‌ها استفاده می‌کنند. از یک سو، اعتماد به نقدینگی استقراضی ذاتاً پرخطر است و از سوی دیگر، هزینه‌های نگهداری دارایی‌های با قابلیت نقدینگی بالا، زیاد است؛ از این رو، اغلب بانک‌ها - در انتخاب راهبرد مدیریت نقدینگی - موازنه‌ای انجام می‌دهند و از هر دو راهبرد استفاده می‌کنند.



در مدیریت نقدینگی متوازن، برخی از نیازهای نقدینگی مورد انتظار به صورت دارایی‌های با قابلیت نقدینگی بالا نگهداری می‌شود (معمولاً اوراق بهادار و سپرده‌های نزد سایر بانک‌ها)؛ بقیه نیازهای نقدینگی مورد انتظار نیز با نظمی از پیش تعیین شده در سقف اعتبارات، از طریق بانک‌های طرف معامله و دیگر تأمین‌کنندگان وجوه تأمین می‌شود.

ابزارهای مدیریت نقدینگی در بانکداری سنتی

بروز مشکل نقدینگی برای بانک، علاوه بر زیانی که برای مشتریان دارد، به سرعت می‌تواند به مؤسسه‌های اعتباری دیگر سرایت کند و باعث سقوط نظام مالی یک کشور شود. نظر به اهمیت این مطلب، ابزارهایی مانند بیمه سپرده، ذخیره قانونی نزد بانک مرکزی، و دسترسی به نقدینگی بانک مرکزی، برای مدیریت نقدینگی ایجاد شده‌اند. میزان تنوع ابزارهای مدیریت نقدینگی به میزان توسعه‌یافتگی مالی کشور بستگی دارد، [۲]. مهم‌ترین ابزارهای مدیریت نقدینگی بانک‌های سنتی عبارت‌اند از:

۱. گواهی سپرده

یکی از ابزارهای بدهی، گواهی سپرده است که بانک‌ها به سپرده‌گذاران می‌فروشند و نرخ بهره مشخصی را به آنها می‌پردازند؛ در سررسید نیز قیمت خرید اولیه را به آنها برمی‌گردانند، [۸]. این سپرده‌ها سی تا نود روزه هستند و برای جذب نقدینگی شرکت‌ها یا افراد، که معمولاً برای مدت کوتاهی را کد است، ایجاد می‌شوند و قابل معامله در بازار ثانوی می‌باشند. این سپرده‌ها معمولاً مشمول قوانین بیمه‌ای و حداقل موجودی نزد بانک مرکزی می‌شوند. [۲].

۲. قرارداد بازخرید

قرارداد بازخرید یک جابه‌جایی کوتاه‌مدت بین دارایی و ارزش نقدی معادل آن است. در این قرارداد، بانک یک دارایی را به یک شرکت تجاری یا مشتری دولتی می‌فروشد؛ سپس، در زمان مشخصی، دوباره آن را می‌خرد. بدین ترتیب، بانک این توانایی را می‌یابد که دارایی خود را در زمان نیاز، به منابع نقدی تبدیل کند. از آنجا که قیمت و زمان بازخرید دارایی توسط بانک در قرارداد ذکر می‌شود، این ابزار شبیه وام با بازدهی ثابت و سررسید مشخص است که دارایی مورد مبادله به عنوان وثیقه وام خواهد بود. معمول‌ترین نوع دارایی که در بانک‌های آمریکا برای این نوع قراردادها استفاده می‌شود، اسناد خزانه است. سررسید این قراردادها نیز معمولاً خیلی کوتاه‌مدت (در حد یک روز) است؛ ولی قراردادهای بلندمدت‌تر نیز در این بازار وجود دارند.



۳. استقراض از بانک مرکزی

استقراض از بانک مرکزی به عنوان آخرین ابزار در مدیریت نقدینگی مطرح می‌شود. دلیل این امر نیز مقررات بانکی مرکزی برای جلوگیری از ناپایداری در نظام مالی و اعتباری است که هزینه استفاده (نرخ بهره) از این ابزار را افزایش می‌دهد. زمان سررسید این وام‌ها نیز کوتاه است و بیشتر برای رفع مشکلات موقت بانک‌ها در نظر گرفته می‌شود.

۴. اسناد خزانه

این اوراق توسط دولت منتشر، و معمولاً به قیمتی کمتر از قیمت اسمی فروخته می‌شود؛ از این‌رو، در سررسید، سودی عاید دارنده آن خواهد شد. سررسید اسناد خزانه در آمریکا بین سه تا دوازده ماه است. از آنجا که اسناد خزانه را دولت تضمین می‌کند، این اوراق سرمایه‌گذاری مطمئنی به حساب می‌آید. به علاوه، تغییر قیمت اسناد خزانه اندک است، از این‌رو، این اوراق یکی از دارایی‌های نقدشونده بانک‌ها شمرده می‌شود. در ایران، اوراق مشارکت دولت نقشی مشابه اسناد خزانه دارد؛ با این تفاوت که بانک‌های دولتی فروشندگان این اوراق شناخته می‌شوند.

۵. بازار بین‌بانکی

یکی از مهم‌ترین ابزارهای مدیریت نقدینگی در کشورهای پیشرفته، بازار بین‌بانکی است. در این بازار، بانک‌هایی که به نقدینگی نیاز دارند، از دیگر بانک‌ها به صورت کوتاه‌مدت وام می‌گیرند. معمولاً زمان سررسید یک شب تا یک سال است. بانک‌های بزرگ برای تأمین نیاز نقدینگی خود معمولاً منابع را کد بانک‌های کوچک‌تر را می‌خرند.

۶. اوراق تجاری شرکت‌ها

اوراق تجاری را شرکت‌ها و نهادهای مالی و اعتباری به منظور استقراض از بازار سرمایه منتشر می‌کنند. این اوراق معمولاً بدون پشتوانه دارایی است و برای تأمین مالی کوتاه‌مدت (حداکثر ۲۷۰ روزه) به فروش می‌رسد. در زمان فروش، قیمت اوراق تجاری کمتر از قیمت اسمی است؛ در زمان سررسید، ناشر موظف است قیمت اسمی آن را پرداخت کند. از این‌رو، نرخ بهره‌ای برابر با نرخ تنزیل در نظر گرفته شده برای اوراق تجاری ایجاد می‌شود. مبالغ این اوراق معمولاً به قدری است که فقط نهادهای مالی و اعتباری می‌توانند به خرید آنها اقدام کنند.

۷. تأییدیه بانک

تأییدیه بانک تسهیل‌کننده معاملات تجاری است. یک تأییدیه مشخص، به معامله مقدار معینی کالا مربوط می‌شود. تأییدیه بانک بیانگر تعهد پرداخت مبلغ مشخصی در زمان مشخصی است. این تأییدیه بنا به درخواست خریدار کالا (که نزد بانک معتبر است) صادر می‌شود و یکی از تعهدات بانک به حساب می‌آید. بانک موظف است، در موعد مقرر، مبلغ



مندرج در تأییدیه را به حامل آن تحویل دهد. با صدور تأییدیه بانک، ارزش اعتباری بانک جایگزین ارزش اعتباری فرد می‌شود. این تأییدیه‌ها در بازار ثانوی قابل معامله هستند؛ ارزش آنها برای مبادلات ثانوی معمولاً کمتر از ارزش اسمی آنهاست. با توجه به ضمانت بانک، تأییدیه‌ها دارایی‌های ایمنی به شمار می‌آیند و نرخ تنزیل آنها در حدود نرخ بهره گواهی‌های سپرده است.

۸. تبدیل دارایی‌های بانک به اوراق بهادار

در سالیان اخیر، یکی از رایج‌ترین روش‌ها برای جبران کمبود نقدینگی در بانک‌های سنتی تبدیل وام‌های رهنی و غیررهنی به اوراق بهادار رهنی و تعهدات با پشتوانه بدهی (وام) بوده است. این ابزارها دارایی‌های بانک را نقد، از ترانزنامه جدا، و بدین وسیله، منابع را از خارج بانک تأمین می‌کنند. اگرچه این روش در ابتدا مفید و بهترین راه‌حل بود، ولی گرایش به مقررات‌زدایی و سفته‌بازی بانک‌های سنتی (و استفاده بی‌رویه) آن را از ماهیت اصلی خارج، و به عامل اصلی ریسک تبدیل کرد که منجر به بحران مالی شد.

۹. استفاده از مشتقات اعتباری

بانک‌ها و نهادهای سپرده‌پذیر، برای مدیریت ریسک نقدینگی، به طور عمده دو راهکار پیش‌رو دارند:

۱. مدیریت از طریق خرید نقدینگی؛

۲. مدیریت از طریق نقدینگی انباشته.

در گذشته، نهادهای سپرده‌پذیر از روش دوم برای مدیریت ریسک نقدینگی استفاده می‌کردند؛ اما امروزه، بیشتر بانک‌های تجاری جهان از روش اول برای مدیریت این ریسک استفاده می‌کنند. بدین منظور، آنها ابزارهای مشتقه را به کار می‌گیرند. این ابزارها عبارت‌اند از: تاخت‌های نکول اعتباری، اختیارات معامله روی شاخص‌های مشتقات اعتباری، اسناد اعتباری با کوپن ساختاریافته و تعهدات با پشتوانه بدهی (وام) ترکیبی. این ابزارها مستلزم محاسبات بسیار پیچیده و دانش ریاضی به منظور ارزیابی و قیمت‌گذاری هستند و در بانک‌های پیشرفته مورد استفاده گسترده قرار می‌گیرند. البته، خطر افراط در استفاده از این ابزارها نیز وجود دارد؛ اگر مقررات بازدارنده نباشد، ممکن است به ماهیت ضد فلسفه وجودی تبدیل شود.



برخی ابزارهای مالی مدیریت نقدینگی در نظام مالی اسلامی

۱- مدیریت نقدینگی از طریق صندوق اسلامی ABC^۱

هدف کلی صندوق آن است که برای سهامداران خود نقدینگی، سودآوری واقعی مستمر و نیز حداکثر امنیت را فراهم نماید. سرمایه گذارهای اصلی صندوق از طریق مشارکت در داد و ستد، اجاره، استصناع، مضاربه و مرابحه صورت می‌گیرد.

ارزش سهام صندوق روزانه ارزیابی می‌شود که با آن ارزش خالص دارایی (NAV) صندوق گفته می‌شود و مشتریان NAV را بر اساس قیمت روز قبل خریداری می‌کنند.

بنابراین اگر ارزش سهام مشتری صندوق افزایش یابد، مشتری از افزایش ارزش منتفع شده و این ارزش افزوده به وی انتقال می‌یابد. اما اگر ارزش سهام مشتری کاهش یابد، صندوق، به عنوان شخص ثالث، قطعاً و بدون هیچ گونه پیش شرطی، ارزش اولیه سهام مشتری را تضمین می‌کند. بنابراین مشتری از کاهش ارزش سهام صندوق، متضرر نمی‌شود.

صندوق با ABC همکاری می‌کند. این همکاری صندوق را در مدیریت نقدینگی خود یاری می‌کند و راه را برای ورود صندوق به معاملات جذاب و فرصتهای سرمایه گذاری مناسب تسهیل می‌کند. به این صورت که حسب نیاز ABC از صندوق، سهام خریداری کرده و یا می‌فروشد. صندوق نیز وارد معاملاتی می‌شود که ضمن آنکه از امنیت بالایی برخوردار است، بازده قابل توجهی نیز برای سهامداران به ارمغان می‌آورد. در این راستا صندوق از نرخهای بازار پول سنتی، به عنوان معیار تعیین نرخ سودآوری، استفاده می‌کند.

۲- انتشار صکوک

صکوک از جمله مهمترین ابزارهای مالی اسلامی است که در چند سال اخیر منتشر و در میان کشورهای اسلامی و نیز در سطح بین‌المللی از مقبولیت و پذیرش قابل توجهی برخوردار شده است. در این قسمت به ارائه تعریف آن و نیز مهمترین انواع آن پرداخته می‌شود.

صکوک گواهی‌هایی است با ارزش اسمی یکسان که پس از اتمام عملیات پذیره‌نویسی، بیانگر پرداخت مبلغ اسمی مندرج در آن توسط خریدار به ناشر است و دارنده آن مالک یک یا مجموعه‌ای از داراییها، منافع حاصل از دارایی و یا ذینفع یک پروژه یا یک فعالیت سرمایه‌گذاری خاص می‌شود. صکوک انواع مختلفی دارد که مهمترین و رایجترین آنها، صکوک اجاره، سلم، استصناع، مشارکت، مرابحه و مضاربه است.

همچنین می‌توان صکوک را به دو گروه ابزار حقوق صاحبان سهام و ابزار بدهی تقسیم نمود. بر این اساس صکوک اجاره، سلم، استصناع و مرابحه زیر مجموعه ابزار بدهی و صکوک مشارکت و مضاربه زیر مجموعه ابزار حقوق صاحبان سهام قرار می‌گیرند.

در سال ۱۹۹۸ در بحرین تاسیس و به ثبت رسیده است. ۱- Arab Banking Corporation: ABC Islamic Fund



صکوک اجاره، نوعی صکوک سرمایه‌گذاری است که بیانگر مالکیت واحدهای سرمایه‌گذاری با ارزش برابر از دارایی‌های بادوام فیزیکی‌ای هستند که به یک قرارداد اجاره، پیوند خورده است.

صکوک سلم، که در آن فروشنده بهای کالا را پیشاپیش به صورت نقد دریافت می‌کند و در مقابل تعهد می‌کند که کالای مشخص شده را در تاریخ معینی در آینده به خریدار تحویل دهد. بنابراین پرداخت وجه، نقداً (آنی) انجام می‌شود اما تحویل کالا برای مدت مشخصی به تعویق می‌افتد.

صکوک استصناع، منظور از استصناع، خرید کالایی است که طبق سفارش خریدار تهیه می‌گردد. صکوک استصناع، اسناد و گواهی‌های دارای ارزش یکسان هستند و برای تجمیع وجوه لازم جهت ساخت کالایی استفاده می‌شوند که تحت تملک دارنده صکوک می‌باشد. ناشر صکوک استصناع، تولید کننده کالا است. پذیرهنویس آن، خریداران کالای مورد نظر و وجوه جمع‌آوری شده، هزینه ساخت کالا است.

صکوک مضاربه، گواهی‌هایی که نشان‌دهنده پروژه‌ها یا فعالیت‌هایی هستند که طبق قرارداد مضاربه مدیریت می‌شوند و طبق سازوکار معرفی یکی از طرفین به عنوان مضارب جهت مدیریت عملیات، صورت می‌گیرد. "صکوک مضاربه برای استفاده از مشارکت عموم در طرح‌های بزرگ سرمایه‌گذاری کاربرد دارد.

صکوک مشارکت، اسناد و گواهی‌های دارای ارزش یکسان هستند و برای تجمیع وجوه لازم جهت راه‌اندازی طرح‌های جدید، توسعه طرح‌های موجود یا تامین مالی کسب‌وکارهای مبتنی بر مشارکت استفاده می‌شود. دارندگان صکوک به میزان سهم خود از مشارکت، مالک طرح یا دارایی‌های آن می‌شوند. صکوک مشارکت را می‌توان در بازارهای دست دوم مورد معامله قرار داد.

صکوک مرابحه، نوعی صکوک سرمایه‌گذاری است که بیانگر مالکیت واحدهای سرمایه‌گذاری با ارزش برابر از یک کالای مرابحه می‌باشد و برای تامین مالی کالای مرابحه منتشر می‌شود. در این صکوک، ناشر صکوک، فروشنده کالای مرابحه به حساب می‌آید؛ پذیرهنویس، خریدار کالا (مالک کالای مرابحه) و وجوه دریافتی نیز هزینه خرید کالا به حساب می‌آید. صکوک مرابحه قابل معامله در بازار ثانویه نیست؛

۳- بازار پولی بین بانکی اسلامی مالزی

بانک مرکزی مالزی، در سوم ژانویه سال ۱۹۹۴، بازار پولی بین بانکی اسلامی را معرفی نمود. اهداف این بازار، خرید و فروش ابزارهای مالی اسلامی میان مشارکت کنندگان در بازار، فعالیت‌های سرمایه‌گذاری بین بانکی از طریق طرح



سرمایه گذاری مضاربه^۲ بین بانکی و نظام تسویه و نیز پایاپای چک^۳ از طریق سیستم تسویه چک بین بانکی اسلامی^۴ تعیین شد.

ابزارهای مالی اسلامی که در حال حاضر در بازار پولی بین بانکی اسلامی مالزی بر اساس "بیع الدین" داد و ستد می شود، در واقع گواهی‌های پذیرش بانکی سبز^۵، اسناد پذیرفته شده اسلامی^۶، اوراق قرضه رهنی^۷ و اوراق بدهی خصوصی اسلامی هستند^۸.

علاوه بر آن، نهادهای مالی می توانند بهنگام نیاز به نقدینگی اوراق منتشره سرمایه گذاری دولتی را به بانک مرکزی بفروشند. اوراق منتشره سرمایه گذاری دولتی در واقع اوراق بهاداری هستند که بر اساس اصول اسلامی منتشر شده اند و نهادهای مالی می توانند آنها را از بانک مرکزی خریداری کنند.

در روش مضاربه، بانکی که در نظام بدون ربا فعالیت می کند می تواند مزاد نقدینگی خود را در بانک دیگر سرمایه گذاری کند. این وجوه می تواند بر اساس مضاربه در یک دوره که از یک روز تا ۱۲ ماه در نوسان است و با یک نسبت توافقی مشارکت در سود، سرمایه گذاری شود.

جدول ۲- بازار پولی بین بانکی مالزی (سال ۲۰۰۰-۲۰۰۲)

سال	سرمایه گذاری مضاربه بین بانکی	گواهیهای پذیرش سبز	اسناد اسلامی پذیرش شده	BNM برگه‌های قابل چانه زنی-	BLL سرمایه گذاری-
۲۰۰۰	۲۸۳/۶	۱۳/۶	۴/۷	۰	۰
۲۰۰۱	۲۴۱/۲	۱۹/۵	۳/۹	۱/۲	۲/۵
۲۰۰۲	۲۴۷	۱۷/۲	۷/۶	۲/۲	۵/۹

مأخذ: بانک مرکزی مالزی

۲- Mudareba inter bank investment scheme
 ۳- Cheque clearing and settlement system
 ۴- Islamic inter bank cheque clearing system
 ۵- Green bankers acceptance
 ۶- Islamic acceptance bills
 ۷- Islamic mortgage bond
 ۸- Islamic private debt securities



۴- اوراق بدهی خصوصی اسلامی مالزی

اوراق بدهی خصوصی اسلامی مالزی از جمله ابزارهای مالی شناخته شده در سطح بین‌المللی است که در مقیاس وسیعی بین ۱۰ تا ۱۵ میلیارد رینگیت منتشر شده است. در سال ۲۰۰۲ حجم این اوراق تقریباً ۵۰٪ کل اوراق قرضه منتشره در بازار داخلی را تشکیل می‌داد که حدوداً ۱۳/۸ میلیارد رینگیت برآورد می‌شد.

۵- گواهی مشارکت سودان

بانک مرکزی سودان در سال ۱۹۹۸، "گواهی مشارکت بانک مرکزی" را منتشر ساخت. گواهی مشارکت ابزاری مبتنی بر سهام است که به ازای سهم دولت در بانکهای تجاری سودان، منتشر شده است. بانک سودان از گواهی مشارکت به عنوان ابزار مالی غیر مستقیم تنظیم نقدینگی، در نظام بانکی استفاده می‌کند.

در سال ۱۹۹۹ وزارت دارایی سودان، ابزار دیگری طراحی و معرفی کرد که آن را "گواهی مشارکت دولتی" نامید و آن نیز ابزاری مالی مبتنی بر مشارکت است که به ازای سهم دولت (وزارت دارایی) در مالکیت نهادها و بنگاههای دولتی منتشر شده است. از این گواهیها برای تنظیم و مدیریت نقدینگی کل اقتصاد، استفاده می‌شود. [۴].

طبقه‌بندی و اولویت‌بندی نیازهای نقدینگی در بانکداری اسلامی

برای طراحی ابزارهای مناسب مدیریت نقدینگی در بانکهای اسلامی، لازم است ابتدا با انواع نیازهای نقدینگی و اولویت‌بندی آنها آشنا شویم. نیازهای نقدینگی در بانکداری اسلامی را می‌توان از جهت‌های مختلف طبقه‌بندی نمود: [۷].

۱. طبقه‌بندی نیازها از جهت زمان

نیازهای آنی: بخش عمده‌ای از دارایی‌های بانک، به عنوان یک نهاد مالی اهرمی، متعلق به سپرده‌گذاران است. در نظام بانکداری اسلامی، سپرده‌گذاران منابع مالی خود را در قالب «قرارداد وکالت عام» در اختیار بانک قرار می‌دهند تا این نهاد، به وکالت از مشتریان، منابع را در فعالیت‌های گوناگون اقتصادی به کار گرفته و بازدهی کسب نماید.

در بسیاری از مواقع، به خصوص زمانی که نوعی احساس عدم اطمینان به نظام بانکی وجود دارد (نظیر آنچه در جنگ دوم خلیج فارس در دهه ۱۹۹۰ در بانک‌های اسلامی کشورهای حاشیه خلیج فارس روی داد) یا در ایام خاصی از سال مانند عید که تقاضای نقدینگی بالاست، سپرده‌گذاران برای دریافت سپرده‌های خود به بانک مراجعه می‌نمایند. بنابراین، بانک‌ها باید بتوانند با داشتن ابزارهای مناسب مدیریت نقدینگی، به طور شایسته، به این نیازها پاسخ دهند. در پاره‌ای از



موارد نیز بانک‌ها با فرصت‌های اقتصادی سودآوری روبه‌رو می‌شوند که بایسته است، به سرعت، سرمایه لازم را برای ورود به آن فرصت‌ها فراهم آورند؛ از این‌رو، نیازمند ابزارهایی هستند که از این طریق آنها منابع مالی را به دست آورند.

نیازهای بسیار کوتاه مدت: این دسته از نیازهای بانک به فوریت دسته اول نیازها نیست و بانک برای تأمین نقدینگی زمان بیشتری دارد. اگر دسته اول را نیازهای ساعتی و روزانه بدانیم، این دسته شامل نیازهای دو تا چهارده روزه است؛ مثلاً الزامات قانونی بانک‌ها برای پرداخت ذخیره قانونی به بانک مرکزی در قبال تغییرات حجم سپرده‌ها یا تغییرات نرخ ذخیره قانونی از سوی بانک مرکزی و نیاز بانک‌ها برای خرید اوراق بهادار که به طور معمول در یک هفته به فروش می‌روند. بانک‌های اسلامی، برای اعمال مدیریت صحیح، نیازمند ابزارهای مناسب مدیریت نقدینگی در این بخش است.

نیازهای کوتاه مدت: این دسته از نیازهای نقدینگی بانک‌های اسلامی، در مقایسه با دو دسته نخست، طولانی‌تر بوده و شامل نیازهای ماهانه بانک به نقدینگی می‌شود. برای مثال، بسیاری از بانک‌ها در قالب فروش اقساطی، اجاره به شرط تملیک، مضاربه، مشارکت مدنی، سلف و... به مشتریان خود تسهیلات پرداخت می‌کنند. پرداخت این تسهیلات به گونه‌ای است که مشتریان پس از طی مراحل لازم، در نوبت دریافت تسهیلات قرار می‌گیرند. بانک‌ها نیز به طور طبیعی، هر ماه بخشی از تسهیلات خود را در اختیار مشتریان قرار می‌دهند. بنابراین، ضروری است بانک‌ها منابع لازم را برای این منظور پیش‌بینی نمایند. این مهم نیز با داشتن ابزارهای کارآمد مدیریت نقدینگی به دست خواهد آمد.

۲. طبقه بندی نیازها از جهت کاربرد

نقدینگی لازم برای پاسخگویی به سپرده‌گذاران: این دسته از نیازها، به علت غیرقابل پیش‌بینی بودن، در زمره نیازهایی قرار می‌گیرند که بانک در هر زمان باید آمادگی لازم را برای پاسخگویی به آنها داشته باشد.

نقدینگی لازم برای پاسخگویی به متقاضی تسهیلات: پیش‌بینی این دسته از نیازها، در مقایسه با دسته نخست، برای بانک‌ها امکان‌پذیرتر است و این دسته، بانک‌ها را در معرض ریسک نقدینگی کمتری قرار می‌دهد؛ چراکه ممکن است بانک به هر دلیلی نخواهد یا نتواند به برخی از متقاضیان تسهیلات ارائه کند، ولی در مورد تقاضای سپرده‌گذاران وضع این‌گونه نیست: بانک باید نیازمندی‌های نقدینگی سپرده‌گذاران را تأمین نماید؛ در غیر این صورت، در معرض ریسک ناتوانی مالی قرار می‌گیرد.

سایر نیازهای نقدینگی: علاوه بر این دو دسته، بانک‌های اسلامی با پاره‌ای از نیازهای نقدینگی دیگر نیز مواجه هستند که در این دو دسته قرار نمی‌گیرند. تقاضا برای پرداخت تعهدات بانک از محل ضمانت‌های نکول‌شده نمونه‌ای از این نیاز به نقدینگی است.



محدودیت‌های کنونی بانک‌های اسلامی در مدیریت نقدینگی

امروزه بانک‌های اسلامی در امر مدیریت نقدینگی، با دو محدودیت اساسی نسبت به بانکداری سنتی مواجه هستند:

۱. ضرورت به کارگیری وجوه مازاد، برای جلوگیری از کاهش سودآوری در مقایسه با بانکداری سنتی.

۲. ضرورت تطبیق نیازهای نقدینگی کوتاه مدت، برای جلوگیری از خطر مواجهه با کسری نقدینگی.

در حال حاضر، فقط یک بازار ثانوی کوچک برای مدیریت نقدینگی میان بانک‌های اسلامی وجود دارد. از سویی معمولاً دارایی‌های بانک‌های اسلامی در بازار ثانوی قابل خرید و فروش نیستند، زیرا فعالان بازار نمی‌توانند توافقات لازم را در میان خود ایجاد نمایند؛ از سوی دیگر، بانک‌های اسلامی از سرمایه‌گذاری در ابزارهای دارای درآمد ثابت مانند اسناد خزانه ناتوان‌اند.

مسئله دیگر، نبود معاملات بین‌بانکی است، امروزه بازار بین بانکی حتی در مقیاس کوچک نیز برای خیلی از بانک‌های اسلامی شکل نگرفته است. این مسأله ناشی از تعداد کم فعالان بازارهای بین بانکی و بازار سرمایه اسلامی است. از سوی دیگر ابزارهای کوتاه‌مدت مطابق شرع با رتبه اعتباری A نیز هنوز وجود ندارد؛ زیرا تمامی اوراق دولتی با رتبه A، مبتنی بر بهره هستند. رشد ابزارهای مطابق شرع نیز به دلیل پیچیدگی عملیاتی توسعه محصولات، به کندی پیش می‌رود. [۱۲].

نتیجه‌گیری و پیشنهادات

در نظام اقتصاد متعارف، و در بازار پول و سرمایه، اوراق قرضه نقش اساسی دارد. با تحریم ربا و ابزارهای مالی مبتنی بر عقد قرض، از جمله اوراق قرضه، نظام اقتصاد اسلامی با خلأ مواجه می‌شود. بر این اساس، بانکداری اسلامی به عنوان یکی از بخش‌های مهم اقتصادی و نهاد اصلی تأمین مالی نمی‌تواند در فعالیت‌های خود از این ابزارها استفاده کند. مطالعات نشان می‌دهد که بانک‌های اسلامی، به علت نبود ابزارهای کافی برای مدیریت نقدینگی، حجم بالایی از نقدینگی را نگهداری می‌کنند که این امر هزینه فرصت بالایی برای آنها ایجاد می‌کند؛ و در نهایت، بازدهی بانک را پایین می‌آورد. اندیشمندان مسلمان برای جبران این خلأ گام‌های مهمی برداشته‌اند آنها ابزارهای مدیریت نقدینگی چون مباحه موازی، قرض الحسنه متقابل، صندوق ABC و اوراق بهادار اسلامی از جمله اوراق مباحه رهنی و اجاره به شرط تملیک را به عنوان جایگزین اوراق قرضه در نظام اقتصاد اسلامی معرفی کرده‌اند.

با تقویت همکاری میان کشورهای مسلمان، در زمینه حمایت از بانکداری اسلامی، می‌توان به حل این مشکل کمک نمود. این مهم با استفاده از نهادهای مالی موجود مانند نهادهای مالی بین‌المللی اسلامی، تسهیل و تسریع می‌شود.



همزمان با آن، نیاز به همکاری نزدیک میان بازار مالی بین‌المللی اسلامی و بانکهای مرکزی کشورهای اسلامی است. یکی از پیشنهادات، آن است که استفاده از اینگونه ابزارهای مالی برای کشورهای عضو اجباری شود. پیشنهاد دیگر برای بانکهای مرکزی است که ابزار مالی بازار مالی بین‌المللی اسلامی را، به عنوان ابزاری قابل قبول و مجاز لحاظ نمایند. افزون بر آن بانکهای مرکزی کشورهای اسلامی همچنین می‌توانند صکوک را به عنوان بخشی از پرتفوی مدیریت ذخائر خود، در نظر گیرند.

بر این اساس می‌توان امیدوار بود که تقاضا برای ابزارهای مالی اسلامی در میان واسطه‌گیرهای مالی افزایش یافته و لذا بازار سرمایه اسلامی فعال شکل گیرد. به گونه‌ای که بتواند گزینه قابل قبولی برای بازارهای مالی سنتی در کشورهای اسلامی باشد.

در این میان، انتظار آن است که ایران همسو با سایر کشورهای اسلامی، در این زمینه گامهای اساسی و موثری بردارد.



منابع و مأخذ

۱. دیوانداری علی و همکاران، (۱۳۸۶) « نقش بانک‌ها در انتشار اوراق قرضه اسلامی صکوک»، مجموعه مقالات هجدهمین همایش بانکداری اسلامی، ص ۳۸-۳۵.
۲. سوری داود و وصال محمد، (۱۳۸۷) « روش‌های نوین تأمین مالی و مدیریت نقدینگی در بانک»، مجموعه مقالات نوزدهمین سمینار بانکداری اسلامی، ص ۲۳۲.
۳. عرب‌مازار عباس و قنبری حسنعلی، (۱۳۷۶) « مبانی نظری مدیریت نقدینگی در بانک‌ها»، مجموعه مقالات هشتمین سمینار بانکداری اسلامی، ص ۱۲۷.
۴. عزیزی فیروزه، (۱۳۸۷) « ابزارهای مالی کاربرد پذیر در بازارهای مالی اسلامی»، مجموعه مقالات همایش اقتصاد اسلامی و توسعه
۵. گروه مطالعات ریسک بانک اقتصاد نوین، مدیریت دارایی - بدهی و ریسک نقدینگی در مؤسسات مالی، ص ۲۱۵.
۶. گروه مطالعات ریسک بانک اقتصاد نوین، مدیریت دارایی - بدهی و ریسک نقدینگی در مؤسسات مالی، ص ۱۳۹.
۷. موسویان سیدعباس و کاوند مجتبی، (۱۳۸۹) « مدیریت نقدینگی در بانکداری اسلامی»، معرفت اقتصاد ما، سال دوم، شماره اول، پیاپی سوم، صفحه ۳۵ - ۶۳.
۸. Fredric.S Mishkin, *Economics of Money, Banking and Financial Markets*, p. ۴۴
۹. Nisar, Shariq, *Islamic Bonds (SUKUK): Its Introduction and Application: Latest information about Sukuk*, ۲۰۰۶.
۱۰. Qatar Global Sukuk (۲۰۰۳), Issue Prospectus of Ijara sukuk.
۱۱. Scott Timothy & Macdonald, *Bank Management*, USA, Mason, Thamson, P. ۵۵۳.
۱۲. Yeager, Fred C. & Neil E. Seitz, *Liquidity Management in Islamic Banking: A Comparative Study with Conventional Banks*, Ibid, P. ۵۸.