

انعكاسات تنامي صناعة الصيرفة الإسلامية على إدارة السياسة النقدية في الدول العربية



إعداد
د. هبة عبد المنعم



العدد (35)

صندوق النقد العربي
أبوظبي - الإمارات العربية المتحدة

أغسطس 2016

انعكاسات تنامي صناعة الصيرفة الإسلامية على إدارة السياسة النقدية في الدول العربية

إعداد

د. هبة عبد المنعم

صندوق النقد العربي

أبوظبي - الإمارات العربية المتحدة

صندوق النقد العربي 2016

مفرد الطبع محفوظ

يعد هذه الدراسات الاقتصادية أعضاء الدائرة الاقتصادية والفنية بصندوق النقد العربي، وينشرها الصندوق. تبحث هذه الدراسات في قضايا تتعلق بالسياسات النقدية والمصرفية والمالية والتجارية وأسواق المال وانعكاساتها على الاقتصادات العربية.

الآراء الواردة في هذه الدراسة لا تمثل بالضرورة وجهة نظر صندوق النقد العربي، وتبقى معبرة عن وجهات نظر مؤلفة الدراسة.

لا يجوز نسخ أو اقتباس أي جزء من هذه الدراسات أو ترجمتها أو إعادة طباعتها بأي صورة دون موافقة خطية من صندوق النقد العربي إلا في حالات الاقتباس القصير بغرض النقد والتحليل، مع وجوب ذكر المصدر.

توجه جميع المراسلات على العنوان التالي:

الدائرة الاقتصادية والفنية

صندوق النقد العربي

ص.ب 2818، أبوظبي – دولة الإمارات العربية المتحدة

هاتف: 6171552 – 2 – 971+

فاكس: 6326454 – 2 – 971+

البريد الإلكتروني: economic@amfad.org.ae

Website: <http://www.amf.org.ae>

المحتويات

1	أولاً: تمهيد
3	ثانياً: حجم سوق التمويل الإسلامي وتنامي صناعة الصيرفة الإسلامية في الدول العربية
7	ثالثاً: انعكاسات تنامي صناعة الصيرفة الإسلامية على إدارة السياسة النقدية: مقدمة أساسية
7	- سمات المصارف الإسلامية
10	- مدى ملائمة الأدوات التقليدية للسياسة النقدية للتأثير على المصارف الإسلامية
16	- بدائل تطوير أدوات السياسة النقدية بما يتلاءم مع الشريعة الإسلامية
20	رابعاً: تجارب تطوير السياسة النقدية بما يتلاءم مع تنامي صناعة الصيرفة الإسلامية
21	- سوق تعاملات ما بين المصارف الإسلامية (الانتربنك الإسلامي): بنك نياجرا المركزي
24	- عمليات السوق المفتوحة المتوافقة مع الشريعة الإسلامية: بنك باكستان المركزي
27	- إدارة السيولة باستخدام الصكوك الإسلامية وعقود الوكالة: مصرف البحرين المركزي
31	- شهادات الإيداع وتسهيلات المراجعة: مصرف الإمارات المركزي
33	- النظام المصرفي الإسلامي الشامل: بنك السودان المركزي
38	خامساً: تحديات إدارة السياسة النقدية في ظل تنامي صناعة الصيرفة الإسلامية
40	سادساً: الخلاصة والتوصيات
45	المراجع
	الجدول:
4	الجدول رقم (1): أصول التمويل الاسلامي موزعة وفقاً للمناطق الجغرافية
	الأشكال:
4	الشكل رقم (1): توزيع دول العالم وفقاً للأهمية النظامية لقطاع التمويل الاسلامي
5	الشكل رقم (2): أصول التمويل الاسلامي موزعة وفقاً لقطاعات التمويل المختلفة
7	الشكل رقم (3): الأهمية النظامية لنشاط المصارف الاسلامية في بعض الدول العربية
11	الشكل رقم (4): العلاقة ما بين أدوات السياسة النقدية والأهداف المباشرة والنهائية للسياسة النقدية
20	الشكل رقم (5): تطوير أدوات السياسة النقدية بما يتلاءم مع الصيرفة الإسلامية
32	الشكل رقم (6): هيكل شهادات الإيداع المتوافقة مع الشريعة الإسلامية
	الأطر:
15	الإطار رقم (1): نبذة عن السياسة النقدية من منظور إسلامي
23	الإطار رقم (2): معدل العائد المرجعي لسوق التمويل ما بين المصارف الإسلامية
27	الإطار رقم (3): هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية
30	الإطار رقم (4): السوق المالية الإسلامية الدولية
30	الإطار رقم (5): الهيئة الدولية لإدارة السيولة الإسلامية
44	الإطار رقم (6): مجلس الخدمات المالية الإسلامية

أولاً: تمهيد

مع تزايد الاهتمام العالمي بنشاط الصيرفة الإسلامية خلال الحقبة الأولى من الالفية الجديدة وانتشار المصارف الإسلامية التي تقدم خدمات مالية مختلفة متوافقة مع الشريعة الإسلامية، حرصت السلطات النقدية في عدد من الدول التي انتشرت بها أنشطة هذه المصارف على تطوير التشريعات المصرفية لتمكين هذه المصارف من ممارسة أنشطتها المالية بكفاءة، لاسيما في ضوء الطلب المتزايد على خدمات التمويل الإسلامي.

شهدت الفترة (2008-2014) نمواً ملحوظاً لنشاط الصيرفة الإسلامية حيث قُدر إجمالي أصول المصارف الإسلامية على مستوى العالم بنحو 1.5 تريليون دولار في عام 2014⁽¹⁾، فيما بلغ معدل النمو المركب لأصول هذه الصناعة ما يقرب من 17 بالمائة خلال تلك الفترة⁽²⁾، بما يعكس اهتماماً عالمياً واسع النطاق بفرص التمويل المصرفي الإسلامي. لم يقتصر نطاق انتشار نشاط هذه الصناعة على الدول الإسلامية فقط، وإنما اتسع—أيضاً—إلى عدد من الدول غير الإسلامية خاصة تلك التي تمثل مراكز مرموقة للأنشطة المالية العالمية. ففي عام 2004، صدر أول إصدار من الصكوك خارج العالم الإسلامي في ألمانيا في مقاطعة Saxony-Anhalt⁽³⁾، فيما طرحت بريطانيا مؤخراً أول إصدار سيادي لها من الصكوك الإسلامية بقيمة 200 مليون جنيه استرليني، وبلغت قيمة طلبات شراء هذه الصكوك نحو 2.3 مليار جنيه استرليني (11.5 ضعف قيمة الإصدار الأساسي)، بما يشير إلى الإقبال الواسع على هذه الصكوك لا سيما من قبل عدد من المصارف المركزية وصناديق الثروة السيادية وعدد من المؤسسات المالية الأخرى⁽⁴⁾.

أدت مجموعة من العوامل إلى تنامي صناعة الصيرفة الإسلامية بشكل ملحوظ خلال العقدين الماضيين، لعل من أبرزها خصوصية نموذج الأعمال الخاص بالمصارف الإسلامية الذي يقوم بالأساس على المشاركة في الربح والخسارة والابتعاد عن التعامل في الأدوات المالية التي ترتبط بقدر كبير من المخاطر مثل المشتقات المالية والأدوات المالية المُهيكلّة التي أدى انتشارها على نطاق واسع وتنامي حجم إصداراتها ما قبل عام 2007 إلى نشوب الأزمة المالية العالمية⁽⁵⁾، وهو ما دفع بعض المؤسسات في الدول الغربية إلى دعوة المصارف التقليدية إلى دراسة آليات التمويل الإسلامي والاستفادة منها في استعادة ثقة المستثمرين خاصة في أوقات الأزمات

(1) The Islamic Financial Services Board (IFSB), (2015). "Islamic Financial Services Industry Stability Report", p: 7.

(2) The Islamic Financial Services Board (IFSB), (2015). Ibid, p:9.

(3) Di Mauro, F. et al. (2013). "Islamic Finance in Europe", European Central Bank, Occasional Paper Series, No. 146, June.

(4) Gov. UK, HM Treasury (2014), "News Story: Government Issues First Islamic Bond"

(5) أما فيما يتعلق بربحية المصارف الإسلامية هناك بعض الدراسات والدلائل التي تشير إلى ارتفاع مستويات ربحية وكفاءة المصارف الإسلامية لاسيما في الفترة التي سبقت الأزمة المالية العالمية مقارنة بالمصارف التقليدية، إلا أن الدراسات التي أعقبت الأزمة المالية العالمية أشارت إلى أن أداء المصارف الإسلامية بعد الأزمة لم يكن أفضل من المصارف التقليدية، حيث تأثر أدائها بشكل كبير بالصعوبات التي واجهتها خاصة فيما يتعلق بتحديات إدارة السيولة نظراً لمحدودية وجود أصول مالية عالية الجودة تتمتع بقدر عالي من السيولة بما يمكن هذه المصارف من إدارة السيولة بشكل جيد، وهو ما يؤكد أهمية موضوع الدراسة.

الاقتصادية في ظل النظرة إلى آليات التمويل الإسلامي كأحد عناصر تحقيق الاستقرار المالي وتجنب الآثار الناتجة عن تراكم المخاطر المالية، على ضوء الدراسات التي أشارت إلى أن المخاطر المرتبطة بهذا النوع من التمويل أقل من نصف المخاطر المرتبطة بالتمويل التقليدي لكون آلياته قائمة بالأساس على المشاركة في الربح والخسارة⁽⁶⁾. إضافة لما سبق تنسم المصارف الإسلامية بقدرة كبيرة على تقديم صيغ مبتكرة ومتنوعة من أدوات التمويل الإسلامي بما يتلاءم مع احتياجات عملائها، كما أنها تستفيد من وجود فوائض مالية ضخمة لدى بعض الدول الإسلامية في صناديق الثروة السيادية تقدر بنحو 3.3 تريليون دولار (47 في المائة من صناديق الثروة العالمية)⁽⁷⁾ ومن تزايد حجم الطلب على منتجات التمويل الإسلامي في سوق واسعة قوامها نحو ربع سكان العالم.

على ضوء ما سبق، أصبحت المصارف الإسلامية تسيطر على جزء لا يستهان به من مستويات السيولة والائتمان المحلي في عدد من دول العالم، في الوقت الذي لم تتمكن فيه بعض المصارف المركزية من مواكبة هذا التطور السريع والمتلاحق وتطوير أدوات السياسة النقدية بالشكل الذي يساعد في التأثير على مستويات سيولة وعرض الائتمان الممنوح من قبل المصارف الإسلامية. ففي حين يتاح للمصارف التقليدية استخدام آليات السوق المفتوحة وآليات مقرر الملاء الأخير والنوافذ التمويلية المختلفة للمصارف المركزية لمواجهة النقص في السيولة أو استثمار فائض السيولة، لا يتاح للمصارف الإسلامية سوى عدد قليل جداً من هذه الأدوات. فغالبية الأدوات النقدية التقليدية التي تستخدمها المصارف المركزية لإدارة السياسة النقدية لا تتوافق مع الشريعة الإسلامية نظراً لكونها تقوم بالأساس على استخدام سعر الفائدة لنقل توجهات السياسة النقدية للسوق المصرفية، ومن ثم لا تستطيع المصارف الإسلامية التعامل بها.

يثير هذا الأمر إشكالية ذات بعدين، فمن جهة يعيق قدرة المصارف المركزية على تمرير توجهات السياسة النقدية لكامل الجهاز المصرفي، لاسيما في الدول التي تشهد تواجداً ملحوظاً للمصارف الإسلامية، كما أنه يحد من جهة أخرى من قدرة المصارف الإسلامية على إدارة السيولة لديها وبالتالي يؤثر على مستويات ربحيتها وكفاءتها، حيث تعتبر تحديات إدارة السيولة من أهم الصعوبات التي تواجه هذه الصناعة نظراً للانقار إلى وجود أصول مالية عالية الجودة والسيولة High-quality short-term liquid assets متوافقة مع الشريعة الإسلامية يمكن للمصارف الإسلامية التعامل بها⁽⁸⁾. لمواجهة هذا التحدي اتجهت السلطات النقدية في عدد من الدول التي انتشرت بها صناعة الصيرفة الإسلامية إلى تطوير أدوات إدارة السياسة النقدية لتتلاءم مع الشريعة الإسلامية.

(6) مقاسة بعدد حالات التعثر والإفلاس المسجلة من قبل المصارف الإسلامية خلال فترة محددة مقارنة بمثيلاتها التقليدية، وفق دراسة:

Baele, L., Farooq, M. and Ongena, S. (2012), "Of Religion and Redemption: Evidence from Default on Islamic Loans", Center Discussion Paper, No 2012-014, Tilburg University.

(7) Guerrero T. and Jose M. (2015). "Sovereign Wealth Funds from Muslim Countries: Driving the Halal Industry and Islamic Finance.

(8) Basu., R. et al. (2015). "Monetary Operation and Islamic Banking in GCC: Challenges and Options", International Monetary Fund, Working Papers, WP/15/234, Nov.

استناداً لما سبق تهتم هذه الورقة بدراسة انعكاسات انتشار أنشطة الصيرفة الإسلامية على إدارة السياسة النقدية في الدول العربية. في سبيل ذلك، يلقي الجزء الأول من الورقة الضوء على حجم سوق التمويل الإسلامي وتنامي أنشطة الصيرفة الإسلامية في الدول العربية، فيما يتطرق الجزء الثاني إلى انعكاسات انتشار أنشطة الصيرفة الإسلامية على إدارة السياسة النقدية. وفي الجزء الثالث تستعرض الورقة بعض التجارب الدولية والعربية التي يمكن الاستفادة منها فيما يتعلق بتطوير أدوات نقدية متوافقة مع الشريعة الإسلامية. وتقدم الورقة في الجزء الرابع بعض التحديات التي تواجه إدارة السياسة النقدية في ظل تزايد الأهمية النسبية للمصارف الإسلامية، وتنتهي ببعض الاستنتاجات والتوصيات فيما يتعلق بتفعيل دور المصارف المركزية في هذا الصدد.

ثانياً: حجم سوق التمويل الإسلامي⁽⁹⁾ وتنامي أنشطة الصيرفة الإسلامية في الدول العربية

التمويل الإسلامي هو كل أشكال التمويل المتوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية، وتعد تجربة التمويل الإسلامي حديثة مقارنة بالتمويل التقليدي (حيث تعود البدايات الأولى للتمويل الإسلامي المنظم إلى عام 1963 في مصر وماليزيا، فيما يعود تاريخ التمويل التقليدي بصورته المنظمة إلى عام 1157 في مدينة البندقية)، وهو ما يعني أنه لا تزال هناك فرص لتطوير أطر وآليات التمويل الإسلامي في المستقبل. رغم كون حجم السوق لا يزال يمثل 1 في المائة فقط من حجم سوق التمويل التقليدي، إلا أن نشاط السوق شهد تنامياً واضحاً في الآونة الأخيرة، وهو ما ساعد على ارتفاع حجم السوق عالمياً من 150 مليار دولار منتصف التسعينات إلى 1.87 تريليون دولار نهاية عام 2014 (14 في المائة معدل نمو مركب).

تتركز أصول التمويل الإسلامي في منطقة الشرق الأوسط والقارة الآسيوية في ظل وجود عدد كبير من الدول الإسلامية وتوفر فوائض مالية ضخمة لدى بعض تلك البلدان. كذلك تشهد صناعة التمويل الإسلامي تنامياً واضحاً في عدد من البلدان الأخرى مثل دول أفريقيا جنوب الصحراء وبعض الدول الأوروبية التي من المتوقع أن تتزايد أهميتها في سوق التمويل الإسلامي خلال السنوات المقبلة. تشكل دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية أكبر سوق للتمويل الإسلامي على مستوى العالم باستثناءها بإجمالي أصول تمثل نحو 37.6 في المائة من إجمالي أصول قطاع التمويل الإسلامي العالمي بما يقدر بنحو 702 مليار دولار، فيما تقدر حصة أصول التمويل الإسلامي في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا باستثناء دول مجلس التعاون بنحو 34.4 في المائة (42 642 مليار دولار). يتضح مما سبق أن كل من دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية ودول منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا تستحوذان على 72 في المائة من أصول التمويل الإسلامي على مستوى العالم. يليها بعض الدول في منطقة آسيا التي تستحوذ على نحو 22.4 في المائة من نشاط هذه السوق، الجدول رقم (1).

⁽⁹⁾ Islamic Financial Services Board (IFSB), (2015). "Islamic Financial Services Industry Stability Report".

الجدول رقم (1)

أصول التمويل الاسلامي موزعة وفقاً للمناطق الجغرافية (2014)

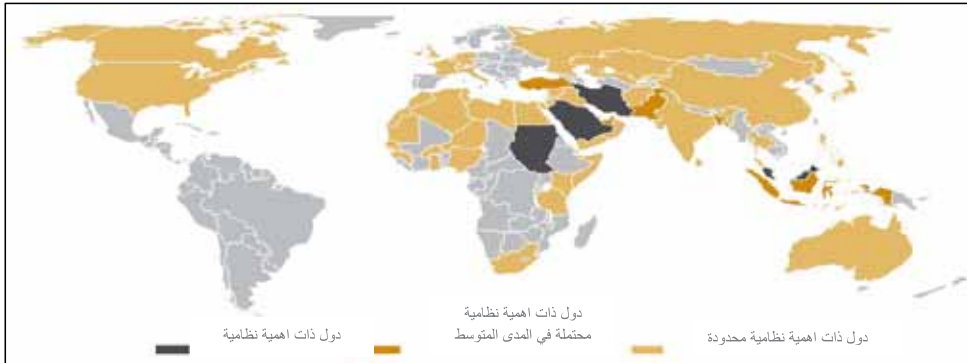
المنطقة	إجمالي أصول التمويل الاسلامي (مليون دولار)	الأهمية النسبية على مستوى العالم (%)
آسيا	419.3	22.44
دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية	702.2	37.59
منطقة الشرق الاوسط وشمال أفريقيا باستثناء دول الخليج	641.8	34.35
دول أفريقيا جنوب الصحراء	23.8	1.27
أخرى	81.1	4.34
الاجمالي	1868.2	100.00

Source: Islamic Financial Services Board (IFSB), (2015). "Islamic Financial Services Industry Stability

على مستوى العالم تعتبر كل من السعودية والسودان وماليزيا من أهم الأسواق لنشاط التمويل الإسلامي، ويعد قطاع التمويل الإسلامي بها ذو أهمية نظامية على مستوى العالم في صناعة التمويل الإسلامي Globally Systemic Important Islamic Institutions. فوق تعريف مجلس الخدمات المالية الإسلامية تشكل أصول قطاع التمويل الإسلامي في هذه الدول نحو 15 في المائة أو أكثر من إجمالي الأصول المالية المتواجدة داخل هذه الدول، و/ أو تستحوذ مؤسسات التمويل الإسلامي بها على نحو 5 في المائة أو أكثر من إجمالي أصول التمويل الإسلامي على مستوى العالم، الشكل رقم (1).

الشكل رقم (1)

توزيع دول العالم وفقاً للأهمية النظامية لنشاط التمويل الاسلامي

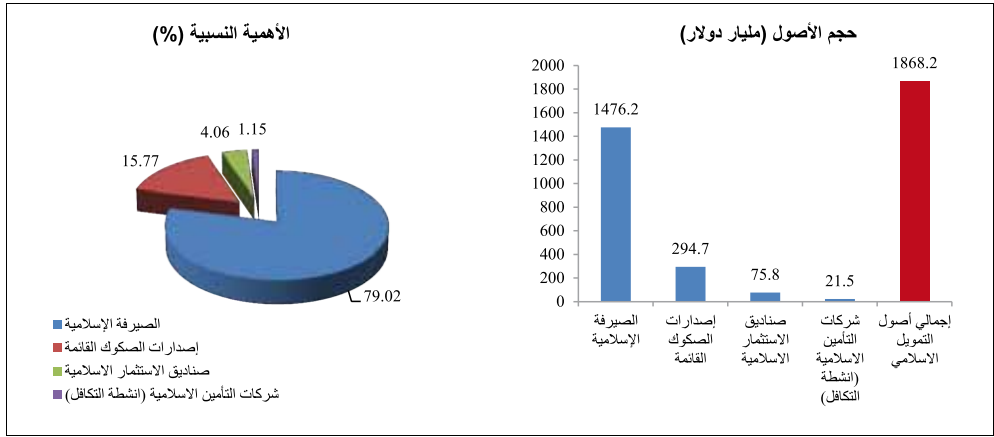


Source: Islamic Financial Services Board (IFSB), (2015). "Islamic Financial Services Industry Stability Report"

من حيث التوزيع القطاعي لأنشطة التمويل الاسلامي، يعد نشاط الصيرفة الإسلامية من أبرز أنشطة التمويل الاسلامي بإجمالي أصول تقارب 1.5 تريليون دولار، تشكل ما يقرب من 80 في المائة من إجمالي سوق التمويل الاسلامي، يليه نشاط إصدار الصكوك الإسلامية بإجمالي أصول 295 مليار دولار تشكل 16 في المائة، ثم أنشطة الصناديق الاستثمارية الإسلامية، وأنشطة التأمين المتوافقة مع الشريعة الإسلامية (شركات التكافل) بأهمية نسبية لا زالت ضئيلة بحدود 5 في المائة من إجمالي سوق التمويل الاسلامي العالمي، الشكل رقم (2).

الشكل رقم (2)

أصول التمويل الاسلامي موزعة وفقاً لقطاعات التمويل المختلفة (2014)



Source: Islamic Financial Services Board (IFSB), (2015). "Islamic Financial Services Industry Stability Report"

سجلت سبع دول على مستوى العالم نمواً ملحوظاً في أنشطة الصيرفة الإسلامية، واستحوذت على حصة مهمة من السوق العالمية للصيرفة الإسلامية جعلت هذه الدول تُصنف كدول ذات أهمية نظامية في هذه الصناعة خلال عام 2014⁽¹⁰⁾ وذلك بخلاف إيران والسودان، اللتان تطبقان نظاماً مصرفياً شاملاً بما يعني توافق أنشطة المصارف بتلك الدول، وكذلك أدوات السياسة النقدية المستخدمة من قبل المصارف المركزية مع الشريعة الإسلامية. تضمنت هذه الدول كل من السعودية والإمارات والكويت وقطر واليمن وسلطنة بروناي وماليزيا. فعلى سبيل المثال يقدر حجم أصول المصارف الإسلامية بنحو 22 في المائة من إجمالي الأصول المصرفية في ماليزيا بما يمثل 10 في المائة من إجمالي سوق الصيرفة الإسلامية على مستوى العالم.

(10) كما سبق الإشارة لمعيار الأهمية النظامية المتبع من قبل مجلس الخدمات المالية الإسلامية، تُصنف الدولة كدولة ذات أهمية نظامية في سوق الصيرفة الإسلامية إذا فاق حجم أصول الصيرفة الإسلامية بها نحو 15 في المائة أو أكثر من إجمالي حجم الأصول المصرفية بتلك الدولة أو إذا شكلت أصول المصارف الإسلامية العاملة بها نحو 5 في المائة أو أكثر من إجمالي أصول المصارف الإسلامية على مستوى العالم.

على مستوى العالم تعود أول محاولة لإنشاء مصرف إسلامي إلى عام 1963 في كل من ماليزيا ومصر. ففي ماليزيا شهد ذلك العام تأسيس أول مؤسسة مصرفية لتجميع مدخرات الاشخاص لتوفير الأموال لأغراض الحج، كما تأسس في مصر ما يعرف ببنوك الادخار على يد الدكتور أحمد النجار في مدينة ميت غمر، فيما تم إنشاء أول مصرف إسلامي معاصر في الدول العربية في مدينة دبي بدولة الإمارات العربية المتحدة عام 1974 (بنك دبي الإسلامي). أعقب ذلك نمو وانتشار واسع لأنشطة الصيرفة الإسلامية في عدد من الدول العربية، خاصة خلال الخمسة عشر عاماً الماضية⁽¹¹⁾. يشار إلى أن المصارف الإسلامية تعتبر في عدد من الدول العربية ذات أهمية نظامية سواء على المستوى المحلي أو العالمي Globally and Domestically Systemic Important Banks G&DSIBs، بما يجعل أنشطتها المصرفية تؤثر بشكل كبير على نشاط القطاع المصرفي في هذه الدول لا سيما دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية.

وفقاً لتصنيف مجلس الخدمات المالية الإسلامية، تعد المصارف الإسلامية ذات أهمية نظامية في ست دول عربية وهي: السودان والكويت والسعودية واليمن وقطر والإمارات، حيث تشكل حصة المصارف الإسلامية في هذه الدول ما لا يقل عن 15 في المائة من مجمل الأصول المصرفية. يأتي السودان –الذي يتبنى نظاماً مصرفياً إسلامياً شاملاً⁽¹²⁾– على رأس هذه الدول بأهمية نسبية لأصول الصيرفة الإسلامية تبلغ 100 في المائة، تليه المملكة العربية السعودية التي تشكل أصول المصارف الإسلامية بها نحو 51 في المائة من إجمالي الأصول المصرفية في المملكة، فيما تسيطر أكبر مؤسسة مصرفية إسلامية بها على نسبة 15 بالمائة من حجم السوق⁽¹³⁾. يليها الكويت بحصة 38 في المائة واليمن 27 في المائة وقطر 25 في المائة والإمارات 18.6 في المائة، (الشكل رقم 3).

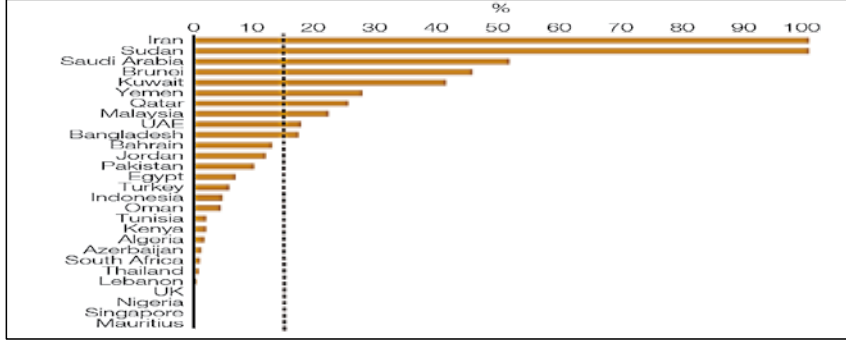
من جانب آخر، تقترب دولتان عربيتان من أن تصبح مصارفهما الإسلامية ذات أهمية نظامية في الأجل المتوسط، وهما البحرين والأردن. من جانب آخر، تعد كذلك صناعة الصيرفة الإسلامية في كل من السعودية والإمارات ذات أهمية نظامية عالمية، بإجمالي أصول مصرفية إسلامية تقدر بنحو 18.6 في المائة و7.4 في المائة من إجمالي أصول صناعة الصيرفة الإسلامية على مستوى العالم.

(11) خليل، عبد الرزاق وعاشور، عادل " دور المصارف الإسلامية في دعم و تطوير أسواق رأس المال العربية".

(12) يقتصر النظام المصرفي في السودان على المصارف الإسلامية فقط إضافة إلى تقييد المصرف المركزي أيضاً بأحكام الشريعة الإسلامية.

(13) مجلس الخدمات المالية الإسلامية، تقرير الاستقرار المالي، (2015)، استناداً إلى بيانات المصارف الإسلامية وبعض المصادر الدولية الأخرى.

الشكل رقم (3)
الأهمية النظامية لنشاط المصارف الإسلامية في بعض الدول العربية مقارنة بدول أخرى
(نسبة أصول المصارف الإسلامية إلى إجمالي الأصول المصرفية 2014)



المصدر: تقرير الاستقرار المالي لأنشطة الخدمات المالية العالمية، (2015). مجلس الخدمات المالية الإسلامية.

ثالثاً: انعكاسات تنامي أنشطة الصيرفة الإسلامية على إدارة السياسة النقدية: مقدمة أساسية

يلقي هذا الجزء الضوء على سمات نشاط المصارف الإسلامية من جهة، وطبيعة الأدوات النقدية التقليدية التي تتبناها المصارف المركزية لنقل توجهات السياسة النقدية للجهاز المصرفي من جهة أخرى، ويبين كيف أن أدوات السياسة النقدية التقليدية تعتبر في الكثير من الحالات غير فعّالة في التأثير على مستويات السيولة والائتمان الممنوح من قبل المصارف الإسلامية نظراً للعوامل الحاكمة والاختلاف ما بين طبيعة نشاط المصارف الإسلامية والمصارف التقليدية، كما يتعرض هذا الجزء لماهية التطوير الممكن إجرائه على أدوات السياسة النقدية لضمان انتقال توجهات السياسة النقدية لقطاع الصيرفة الإسلامية بالتالي زيادة مستويات كفاءة السياسة النقدية.

سمات المصارف الإسلامية

هنالك العديد من الاعتبارات التي تجعل طبيعة نشاط المصارف الإسلامية مختلفاً بشكل كبير عن نشاط المصارف التقليدية، ومن أهم هذه الاعتبارات:

- اختلاف نموذج الأعمال Business Model ما بين المصارف الإسلامية والمصارف التقليدية حيث تعتمد المصارف الإسلامية بشكل رئيسي على تقديم التمويل لعمليات القطاع الحقيقي استناداً إلى عدم مشروعية اعتبار المال كسلعة تباع وتشترى في حد ذاتها وتجلب عانداً دون المشاركة في الجهد والوقت. كما أن كل علاقة تعاقدية في المصارف الإسلامية لا بد وأن ترتبط بأصل عيني (سلعة أو خدمة) Asset Backed لضمان ارتباط التمويل الإسلامي بأنشطة القطاع الحقيقي.

- لا تتعامل المصارف الإسلامية في أي عقود ترتبط بأسعار فائدة وهو ما يعتبر بمثابة "ربا" وهو أمر محرم شرعاً⁽¹⁴⁾. بالتالي يحظر على هذه المؤسسات قبول الودائع أو القيام بعمليات لمنح الائتمان تقتزن بفائدة محددة سلفاً، ولا تستند إلى معدل العائد المتوقع من هذه العمليات. كذلك تستخدم أنواع أخرى من العقود تتوافق مع الشريعة الإسلامية مثل عقود المرابحة والمضاربة والمشاركة والإجارة والاستصناع والسلم تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة وهامش الربح Markup⁽¹⁵⁾. بالتالي يحرم في إطار تعاملات هذه المصارف أي عمليات لتداول الأموال لا ترتبط بأصل انتاجي أو خدمي وكذلك التعامل في المشتقات المالية بشكلها التقليدي المتعارف عليه لا سيما تلك التي ترتبط بقدر كبير من المخاطر غير الواضحة لطرفي التعاقد⁽¹⁶⁾.
- نظراً لتركيز المصارف الإسلامية بشكل أكبر على عمليات تمويل أنشطة القطاع الحقيقي فهي تتأثر بشكل أكبر وأسرع بالتقلبات في النشاط في القطاع العيني وتذبذب أسعار السلع الأولية وأسعار النفط، بما يجعلها قد تحتاج لآليات تعزيز السيولة في وقت مبكر مقارنة بالمصارف التقليدية⁽¹⁷⁾.

(14) الربا هو العلاوة (الزيادة) التي يشترط المقرض دفعها مع أصل القرض حين حلول أجله أو عند زيادة مدته، وهو محرم بالكتاب والسنة وإجماع جمهور الفقهاء. والربا قسماً وهما ربا النسبة أو ربا الدين وهو الزيادة المشروطة التي يأخذها الدائن من المدين عند حلول أجله أو نظير تأجيل استلامه وهو ما يعرف بربا الجاهلية المنهي عنه. أما النوع الثاني فهو ربا الفضل أو ربا البيوع ويتضمن ثلاثة أنواع أخرى من الربا. تقتزن علة تحريم الربا بالآثار السلبية الناتجة عن التعامل بالفائدة بالنسبة للفرد والمجتمع، وهناك عدد من الدراسات المتخصصة في هذا المجال التي يمكن الرجوع إليها. المصدر: جيلالي، بهاز وعطا الله بن مسعود (2011)، "معالم السياسة الاقتصادية من منظور إسلامي: السياسة النقدية نموذجاً"، الملتقى الدولي حول الاقتصاد الإسلامي، الملتقى الدولي: الاقتصاد الإسلامي: الواقع ورهانات المستقبل، جامعة غرداية - الجزائر، 23 - 24 فبراير.

(15) تتمثل عمليات المرابحة، في العمليات التي يقوم بمقتضاها المصرف بتمويل عمليات شراء سلع للأفراد أو المؤسسات بسعر البيع من البائع الأساسي للسلعة مضافاً إليه هامشاً للربح متفق عليه مسبقاً يمثل ربح المصرف من هذه العملية وهي في غالبيتها أنشطة قصيرة الأجل. في المقابل تتمثل عمليات المضاربة، في قيام العملاء بإيداع أموالهم في حسابات الاستثمار (الودائع بصيغة المضاربة) في المصارف الإسلامية لاستثمار هذه الأموال مقابل نسبة من الربح، فيما تقوم المصارف (الممول) من جانبها بإبرام عقود مضاربات مع المستثمرين (المضارب) لتمويل المشاريع التي يديرونها نظير المشاركة في الربح أما في حالة الخسارة فيتحمّلها الممول فقط في حالة إذا ما ثبت إهمال عدم تقصير المضارب. وقد تكون المضاربة مفيدة أي محددة بمجالات استغلال تلك الأموال أو مفتوحة أي بدون تحديد لمجالات التوظيف. يستفيد من هذا الأسلوب من أساليب التمويل الأفراد الذين هم بحاجة إلى عمل ولديهم فرص للاستثمار وليس لديهم أموال، وهو ما يساعد على تحقيق التوازن الاجتماعي وفق آليات التمويل الإسلامي. أما عقود المضاربة، وتعرف في الفقه الإسلامي بشركة العنان فتتمثل في العقود التي يلتزم بمقتضاها شخصان أو أكثر بأن يساهم كل منهما في مشروع مالي بتقديم حصته من مال أو عمل للاستثمار في مشروع ما قد ينشأ عنه ربح أو خسارة. وفقاً لهذه العقود تتحدد بشكل مسبق طبيعة مشاركة كل طرف والنسبة المتفق عليها للمشاركة في الربح والخسارة. وقد تكون المشاركة دائمة حيث تستمر إلى نهاية المشروع ويشارك فيها المصرف والعمل في رأس المال والإدارة أو العائد حسب النسب المتفق عليها، أو مشاركة متناقصة حيث يتناقص حق المصرف كشريك بشكل تدريجي لصالح العميل إلى أن تصبح كامل ملكية المشروع للعميل وخلال مرحلة المشاركة يتم توزيع الأرباح وفق النسب المتفق عليها. في المقابل، تتمثل عقود الإجارة، في تملك المُوَجَّر (المصرف) للمستأجر (العميل) لسلعة ما لمدة معينة مقابل مبلغ معلوم وفق عقود إدارة تشغيلية (تتضمن عودة الأصل في نهاية المدة للئيك) أو إجارة منتهية بالتملك، بما يعني تملك العميل للأصل في نهاية فترة العقد. أما عقود الاستصناع، فتتمثل في عقود بيع يتفق بمقتضاها الصانع أن يقوم بصنع سلعة ما وفق مواصفات معينة وتسليمها للمشتري في أجل محدد. أما عقود السلم، فيقصد بها اتفاق لشراء سلعة ما من نوع معين بكمية وجودة محددة بسعر محدد مسبقاً تسلم في تاريخ مستقبلي محدد ويتم دفع قيمة الصفقة فوراً أو في غضون فترة لا تتجاوز ثلاثة أيام. أما فيما يتعلق بالصكوك فهي عقود تمثل حق صاحبها في ملكية نسبية في جزء لا يتجزأ من بعض الأصول بحيث يتمتع بجميع حقوق هذا الأصل ويلتزم بتحمل جميع التزاماته، وتنقسم إلى نوعين وهما: 1. صكوك تستند إلى موجودات قائمة Asset backed sukuk، وهي توفر لحاملها عوائد يمكن توقعها نظراً لارتباطها بعقود السلم والاستصناع والإجارة و2. صكوك الاستثمار وفيها تعدد العوائد على أساس المشاركة في الربح والخسارة ولا يمكن توقع العوائد المرتبطة بها مسبقاً. للمزيد من المعلومات في هذا الصدد يمكن الرجوع إلى:

- حسن، صابر (2004) "تجربة السودان في مجال السياسة النقدية" صندوق النقد العربي، الاجتماع السنوي الخامس والعشرين لمجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، أبوظبي، سبتمبر.
- الكراسنة، إبراهيم (2013). "البنوك الإسلامية: الإطار المفاهيمي والتحديات"، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية.
- (16) هناك خلاف بشأن جواز التعامل في عقود المشتقات المالية التي ترتبط بقدر كبير من عدم اليقين والمخاطرة لا سيما التي تتضمن "الغرر" أو خداع لأي من الأطراف المتعاقدة، بيد أن العقود الأجلة السليعية Forward Contracts تعتبر الصورة الأكثر قبولاً من المشتقات المالية لارتباطها بأصل عيني.

(17) The Islamic Financial Services Board (IFSB), (2013). "Islamic Financial Services Industry Stability Report".

- المصارف الإسلامية تعتبر مصارف شاملة أو مصارف متعددة الأغراض، فهي ليست مصارف تجارية فقط، وإنما هي مزيج من المصارف التجارية ومصارف الاستثمار. يعتمد التمويل المقدم من هذه المصارف من خلال بعض العقود مثل عقود المضاربة والمشاركة على قيام المصرف بتقديم التمويل للمستثمرين لتنفيذ بعض المشروعات استناداً إلى مبدأ المشاركة في الربح والخسارة الذي يقوم على مبدأ "الغنم بالغرم" في الشريعة الإسلامية⁽¹⁸⁾، على أن يتم الاتفاق بين المصرف والعميل على نسبة مشاركة كل منهما في نتائج الأعمال. استناداً لما سبق تكون المصارف الإسلامية أكثر اهتماماً بتقييم المشروعات التي تقوم بتمويلها مقارنة بالمصارف التقليدية التي ينصب اهتمامها بالأساس على ضمان أصل القرض وسداد أقساطه وفوائده.
- عدم جواز تعامل المصارف الإسلامية في عمليات نقل الدين إلا بقيمته الاسمية فقط⁽¹⁹⁾. بالتالي لا تدخل هذه المصارف في أية عمليات لخصم الديون بكافة أنواعها سواء مع المصارف الأخرى أو مع المصارف المركزية بسعر خصم محدد. كذلك لا يجوز أن تقوم هذه المصارف ببيع مديونيات العملاء إلا بقيمتها الاسمية، كما لا يجوز تداول أوراق الدين في السوق الثانوية.
- اختلاف طبيعة الحسابات الجارية وحسابات الاستثمار بالمصارف الإسلامية عن مثيلاتها في المصارف التقليدية، حيث تتمثل أبرز خصوم المصارف الإسلامية في حسابات أو ودائع الاستثمار التي تعتبر أهم مصدر من مصادر التمويل الخارجي. من خلالها يقوم المودعون بإيداع أموال في هذه الحسابات (من خلال تحرير عقود مضاربة مع المصرف يكون فيها المصرف هو المضارب والعميل رب المال أو عقود وكالة بالاستثمار) كي يستثمرها المصرف الإسلامي نيابة عنهم مقابل نسبة من الأرباح وتحمل نسبة من الخسائر. هذه العقود قد تكون مقيدة بما يعني إلزام العملاء للبنك باستثمارها في أوجه محددة أو غير مقيدة باشتراطات من قبل المودعين. لا يضمن المصرف الإسلامي أصل المبلغ المستثمر إلا إذا ثبت وجود تقصير أو إهمال⁽²⁰⁾، فيما يتحمل المصرف بالخسائر التشغيلية فقط في حال عدم تقصيره أو إهماله. في المقابل تمثل الودائع الجارية (الودائع تحت الطلب) نسبة صغيرة من أموال المصرف الإسلامي، وتعامل كإمانة أو قرض حسن مودع لدى المصرف الإسلامي دون أي التزام من المصرف بدفع أي عوائد صريحة للمودعين في هذه الحسابات.
- أنشطة المراقبة وأنشطة المضاربة من أبرز أنشطة المصارف الإسلامية. تتمثل أنشطة المراقبة في قيام المصارف الإسلامية بمعاملات لشراء السلع لصالح العملاء وبيعها لهم بسعر التكلفة مع إضافة هامش

(18) قاعدة فقهية يقصد بها أن الحق في الحصول على العائد أو الربح يعتمد على القدرة على تحمل المخاطر.

(19) دحمان، عبد الفتاح وسفيان عبد العزيز (2014)، "أدوات السياسة النقدية بين النظام الاقتصادي الإسلامي والنظام الاقتصادي الوضعي: أي توافق؟".

(20) فهمي، حسين، (2006)، "أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في اقتصاد إسلامي"، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، بحث رقم 63.

الربح متفق عليه ما بين المصرف والعميل، وهي بطبيعتها في الأغلب أنشطة مالية قصيرة الأجل. في المقابل يقوم المصرف الإسلامي بتمويل أنشطة المضاربة وفق عقود للتمويل متوسط وطويل الأجل يتعاقد من خلالها المصرف (الممول أو رب المال) على تقديم التمويل لأصحاب المشروعات مقابل نسب لتقاسم الأرباح يتم الاتفاق عليها وتحدد أحياناً بنسبة المشاركة في التمويل.

- تمثل إدارة السيولة أبرز التحديات التي تواجه المصارف الإسلامية، على ضوء القيود الشرعية التي تحول دون تعامل هذه المؤسسات في أي منتجات مالية لإدارة السيولة ترتبط بأسعار الفائدة أو يترتب عليها خصم الديون سواء فيما يتعلق بعمليات سوق ما بين المصارف أو أية تعاملات أخرى مع المصرف المركزي. على ضوء ذلك، تضطر المصارف الإسلامية إلى الاحتفاظ بقدر كبير من السيولة في غياب وجود الأدوات المالية المتطورة المتوافقة مع الشريعة الإسلامية التي يمكن استخدامها لأغراض إدارة السيولة بشكل يومي. ينتج عن ذلك تداعيات مهمة على صعيد الجهاز المصرفي تتمثل في غياب وجود أساس مشترك واحد للمنافسة بين المصارف الإسلامية A level playing field ونظرائها من المصارف التقليدية. إضافة إلى احتمالات انخفاض مستويات ربحية المصارف الإسلامية مقارنة بالمصارف التقليدية وكذلك كفاءتها التشغيلية، وارتفاع مستويات المخاطر التي قد تنتج عن تعرض المصارف الإسلامية لضغوطات في السيولة، لاسيما على ضوء عدم قدرتها على النفاذ لآليات مقرض الملاذ الأخير Lender of Last Resort الممنوحة من المصارف المركزية بما قد يعرض النظام المالي للدولة للمخاطر لا سيما في حالة كون هذه المصارف لها أهمية نظامية.
- يعتمد إقرار وتطوير أية منتجات مصرفية جديدة في المصارف الإسلامية على موافقة لجنة الرقابة الشرعية الخاصة بالمصرف، التي يقع في نطاق اختصاصها إقرار مدى توافق الأدوات التمويلية المقدمة مع الشريعة الإسلامية، وهو ما يجعل المنتجات المالية التي تقدمها المصارف تختلف في طبيعتها وفي عقودها ما بين مصرف إسلامي وآخر ومن دولة لأخرى.

مدى ملائمة الأدوات التقليدية للسياسة النقدية للتأثير على المصارف الإسلامية

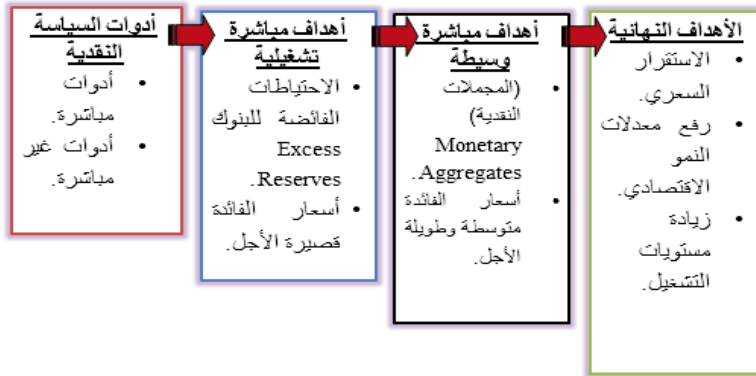
هناك عدد من المبررات التي تؤكد أهمية قيام المصارف المركزية بتطوير أدواتها النقدية المتبعة بما يتناسب مع التطور الملحوظ في صناعة الصيرفة الإسلامية. يأتي على رأس هذه المبررات انخفاض مستويات فاعلية أدوات السياسة النقدية التقليدية في التأثير على سيولة المصارف الإسلامية من ناحية، وحرص السلطات النقدية من ناحية أخرى على تطوير أدوات نقدية جديدة يكون بمقدورها نقل توجهات السياسة النقدية إلى كافة وحدات الجهاز المصرفي بما يساعد على زيادة فاعلية عمليات إدارة السياسة النقدية. كما هو معلوم تتمثل السياسة النقدية في "مجموعة التدابير التي تتبناها المصارف المركزية للتأثير على مستويات السيولة والانتماء الممنوح من قبل

المصارف لتحقيق بعض الاهداف الاقتصادية الكلية مثل ضمان تحقيق الاستقرار السعري، وحفز النمو الاقتصادي، واستقرار أسعار الصرف، وزيادة مستويات التشغيل، وخفض معدلات البطالة، إضافة إلى تحقيق بعض الأهداف المرتبطة بالقطاع المالي على رأسها دعم الاستقرار المالي".

لتحقيق الأهداف النهائية للسياسة النقدية يتبنى مسئولو السياسات النقدية مجموعة من الأهداف المباشرة التي رغم كونها لا تعتبر هدفاً نهائياً بحد ذاته، إلا أن نجاح السلطات النقدية في التأثير على هذه الأهداف المباشرة يساهم في تحقيق الهدف النهائي للسياسة النقدية. تنقسم الأهداف المباشرة للسياسة النقدية ما بين: 1. الأهداف المباشرة الوسيطة و2. الأهداف المباشرة التشغيلية. تتمثل الأهداف المباشرة الوسيطة في المتغيرات التي لا يستطيع المصرف المركزي بشكل مباشر التأثير عليها، رغم كونها ذات تأثير كبير على الأهداف النهائية ومن بين هذه الأهداف الوسيطة السيولة المحلية وأسعار الفائدة متوسطة وطويلة الأجل. في المقابل تتمثل الأهداف المباشرة التشغيلية في مجموعة المتغيرات التي يسعى المصرف المركزي بأدواته النقدية إلى التأثير عليها بشكل مباشر مثل أسعار الفائدة قصيرة الأجل والاحتياطيات النقدية لدى المصارف Money Reserves بغية التأثير على الأهداف المباشرة الوسيطة ومن ثم بلوغ الهدف النهائي خلال أجل زمني محدد.

الشكل رقم (4)

العلاقة ما بين أدوات السياسة النقدية والأهداف المباشرة والنهائية للسياسة النقدية



المصدر: عبد الهادي يوسف، (2007)، "السياسة النقدية واستهداف التضخم"، دورة البرمجة المالية والسياسات الاقتصادية الكلية، معهد السياسات الاقتصادية بصندوق النقد العربي، معهد صندوق النقد الدولي، عمان، يونيو.

كي تؤثر المصارف المركزية على المتغيرات المباشرة والتشغيلية تحتاج إلى تبني مجموعة من أدوات السياسة النقدية المباشرة وغير المباشرة. تتمثل أدوات السياسة النقدية المباشرة في الأدوات التي يستخدمها المصرف

المركزي لنقل توجهات السياسة النقدية للقطاع المصرفي بشكل مباشر بغية تقييد/تبسيط مستويات الائتمان الممنوح أو أسعار الفائدة سواء على مستوى الاقتصاد الكلي أو على مستوى بعض القطاعات الاقتصادية، وهي طبيعتها تماثل الأوامر المباشرة أو التعليمات التي يصدرها المصرف المركزي للبنوك العاملة داخل الدولة. يندرج في إطار هذه الأدوات قيام البنك المركزي بوضع سقف على إقراض المصارف لبعض القطاعات الاقتصادية أو إصدار أوامر مباشرة لتوجيه الائتمان لقطاعات اقتصادية بعينها. كما يدخل في إطار هذه الأدوات آليات الأقناع الأدبي للمصارف والتعليمات المباشرة وفرض الجزاءات على المؤسسات المالية المخالفة.

في المقابل، تتمثل أدوات السياسة النقدية غير المباشرة في مجموعة الأدوات التي يعتمد عليها المصرف المركزي لنقل توجهات السياسة النقدية للقطاع المصرفي بشكل غير مباشر. تعتبر هذه الأدوات أفضل من الناحية الاقتصادية مقارنة بالأدوات النقدية المباشرة، لكونها تضمن تفعيل آليات السوق بشكل أكبر وتسهم في التسعير الكفء للمنتجات المالية، كما تسمح بقدر أكبر من المنافسة بين المصارف بما يخدم أغراض النمو الاقتصادي. تتمثل أهم أدوات السياسة النقدية غير المباشرة التي غالباً ما تلجأ إليها المصارف المركزية للتأثير على المتغيرات الوسيطة للسياسة النقدية في أربعة أدوات رئيسية وهي:

1. نسبة الاحتياطي القانوني.
2. عمليات السوق المفتوحة.
3. تسهيلات (نوافذ) الإقراض والإيداع.
4. سعر الخصم (آلية مقرض الملاذ الأخير).

نظراً لأن معظم هذه الأدوات بخلاف نسبة الاحتياطي القانوني- ترتبط بشكل كبير بأسعار الفائدة يُحظر على المصارف الإسلامية التعامل فيها. بالتالي تبقى سيولة المصارف الإسلامية في معظمها خارج أدوات المصارف المركزية بما يؤدي لانخفاض مستويات فاعلية السياسة النقدية وعدم كفاءة توزيع مستويات السيولة بشكل متوازن فيما بين وحدات الجهاز المصرفي ما لم تقم المصارف المركزية بتطوير أدواتها بشكل يمكنها من التأثير على كامل السيولة في الجهاز المصرفي.

ففيما يتعلق بنسبة الاحتياطي القانوني، التي تتمثل في قيام المصرف المركزي بتحديد نسبة من الودائع الجارية وفي بعض الأحيان نسبة من الودائع الآجلة يتعين على المصارف وفقاً للقانون الاحتفاظ بها لدى المصرف المركزي -عادة بدون مقابل- فهي وإن كانت تعتبر الأكثر قبولاً من قبل المصارف الإسلامية لكونها لا ترتبط بسعر الفائدة بشكل مباشر، إلا أنه من الصعب لجوء المصرف المركزي إلى هذه الأداة بشكل متكرر بهدف التأثير على سيولة المصارف الإسلامية نظراً للتأثير الواسع لهذه الأداة على كافة المصارف وعلى قراراتها المتعلقة بإدارة الاحتياطيات الفائضة Excess Reserves ومنح الائتمان.

كذلك فإن هذه السياسة ترتبط في بعض الحالات بفرض فائدة على المصارف التي لا تلتزم باستيفاء نسبة الاحتياطي المحددة من قبل المصرف المركزي في وقت معين، حيث تفرض كنسبة من المبلغ الذي يمثل الفجوة بين قيمة الاحتياطي المفروضة على المصرف واحتياطيات المصرف الفعلية المتواجدة لدى المصرف المركزي. ففي هذه الحالة سيكون من الصعب امتثال المصارف الإسلامية لهذه الأداة. في المقابل، وفي حالة ما إذا لجأ المصرف المركزي لإعفاء المصارف الإسلامية من الفائدة المقررة في حالات عدم الامتثال فسوف يضر ذلك بمستويات المنافسة بين المصارف الإسلامية والتقليدية ولن يوفر أساساً واحداً لعمل هذه المصارف.

أما فيما يختص بـ **تعاملات السوق المفتوحة**، فهي تقوم بالأساس على عمليات بيع وشراء الأوراق المالية سواء تلك التي يصدرها المصرف المركزي للتحكم في السيولة، أو التي تصدرها الحكومة لتمويل العجز المالي أو تمويل أنشطة بعض الشركات الحكومية. يتمكن المصرف المركزي من خلال تعاملات السوق المفتوحة من التحكم في مستويات أسعار الفائدة والسيولة المحلية. ففي حالة وجود نقص في السيولة يتجه المصرف المركزي إلى شراء الأوراق المالية الحكومية من المصارف بما يعمل على زيادة مستويات الاحتياطيات الفائضة للبنوك ليدعم قدرتها على منح الائتمان ويخفف الضغوط على أسعار الفائدة. في المقابل، وفي حالات وجود فائض في السيولة يلجأ المصرف المركزي لبيع الأوراق المالية لسحب فائض السيولة لدى المصارف وتقليل قدرتها على منح الائتمان وهو ما يولد ضغوطاً تصاعدية على أسعار الفائدة. عادة ما ترتبط الأوراق المالية المتداولة من خلال عمليات السوق المفتوحة بأسعار الفائدة، ولذا يحظر على المصارف الإسلامية الدخول في تعاملات السوق المفتوحة التقليدية نظراً لارتباطها بأسعار الفائدة، كما أن بعض الأوراق المالية المتعامل معها في هذه السوق قد ترتبط بتمويل أنشطة قد لا يتوافق بعضها مع الشريعة الإسلامية.

فيما يتعلق بـ **تسهيلات الإيداع والإقراض القائمة Standing Facilities**، فهي تعد بمثابة نوافذ دورية تلجأ إليها المصارف سواء للتعاملات فيما بينها أو من خلال التعامل مع المصرف المركزي لاعتبارات إدارة السيولة اليومية. فمن خلال هذه الآليات تتمكن المصارف التي تعاني من نقص السيولة من الاقتراض من أي من المصارف المشاركة في سوق تعاملات ما بين البنوك (الانتربنك) أو من خلال التعامل المباشر مع المصرف المركزي للحصول على السيولة المطلوبة مقابل دفع فائدة للبنك الذي يتوفر لديه فائض في السيولة أو للبنك المركزي. كذلك تمكن هذه الآليات المصارف التي لديها فائض سيولة من إيداعها لدى أي من المصارف التي تفقر للسيولة أو لدى المصرف المركزي مقابل الحصول على عائد. يستطيع المصرف المركزي من خلال التحكم في سعر فائدة الإيداع (الحد الأدنى لأسعار فائدة تعاملات سوق ما بين البنوك)، وسعر فائدة الإقراض (السقف الأعلى لأسعار فائدة سوق تعاملات ما بين البنوك) من تغيير أسعار الفائدة بشكل دوري بما يساعد على نقل توجهات السياسة النقدية للسوق المصرفية وتحقيق أهداف السياسة النقدية. لكن نظراً لارتباط تسهيلات

الإبداع والإقراض القائمة بسعر الفائدة ونظراً لكونها تتم بضمان أوراق مالية (أذون وسندات حكومية أو أوراق مالية أخرى) معظمها غير متوافق مع الشريعة الإسلامية، فلا يمكن للمصارف الإسلامية -أيضاً- النفاذ إلى هذه التسهيلات.

فيما يختص باستخدام أداة سعر الخصم، فيتم في إطارها لجوء المصارف التي تفتقر للسيولة للبنك المركزي الذي يعد بمثابة مقرض الملاذ الأخير Lender of the Last Resort لخصم أو إعادة خصم الأوراق المالية المتاحة لديها من قبل عملائها مقابل سعر فائدة تحدده السلطات النقدية. ففي حالة ما إذا أراد المصرف المركزي تقييد السياسة النقدية بلجاً إلى رفع سعر الخصم وهو ما يعني رفع كلفة حصول المصارف على الأموال، ومن ثم تقوم المصارف بالتبعية برفع أسعار فائدة الائتمان الممنوح لعملائها، بالتالي نقل توجهات السياسة النقدية للسوق المصرفية. على ضوء ما سبق ونظراً لكون المصارف الإسلامية محكومة بالأساس بالضوابط الشرعية سواء تلك التي تحظر التعامل بأسعار الفائدة أو تلك التي تحرم عمليات تداول أوراق الدين إلا بقيمتها الاسمية، لا يتاح للمصارف الإسلامية النفاذ إلى هذه النافذة من أدوات السياسة النقدية أيضاً. لذا تواجه المصارف الإسلامية حال وجود أزمة متعلقة بالسيولة تحديات كبيرة مقارنة بالمصارف التقليدية.

إضافة لما سبق تستخدم بعض الدول التي تتبنى نظاماً ثابتة لأسعار الصرف ومن بينها عدد من الدول العربية التي تلعب فيها المصارف الإسلامية دوراً مهماً في القطاع المصرفي عمليات مقايضة النقد الأجنبي للتحكم في مستويات المعروض النقدي والحفاظ على استقرار سعر الصرف. إلا أنه لا يزال هناك جدل حول مشروعية استخدام هذه الأدوات حيث لا يجيز عدد كبير من مجالس الشريعة استخدامها⁽²¹⁾.

يشار إلى أن نجاح أدوات السياسة النقدية في تحقيق أهداف السياسة النقدية بشكل عام يعتمد إلى حد كبير على عدد من العوامل من أهمها إمكانية نفاذ المصارف للتمويل من خلال مؤسسات مالية أخرى بخلاف المصرف المركزي، وهو ما يعني في هذه الحالة تراجع مستويات قدرة المصرف المركزي على التحكم في حجم احتياطات المصارف الفائضة ومن ثم قدرته على التحكم في مستويات عرض الائتمان والسيولة. كذلك يتوقف نجاح أدوات السياسة النقدية على وجود قدر من التواءم في هيكل الأصول والخصوم لكل من المصارف التقليدية والإسلامية مع الأدوات النقدية التي يستخدمها المصرف المركزي.

عليه، تزداد صعوبة إدارة السياسة النقدية في حالة ما إذا كانت المصارف الإسلامية تتمتع بنفوذ وتأثير مهم في القطاع المصرفي، من ثم فقد تجد المصارف المركزية نفسها غير قادرة بشكل كامل على تحقيق أهداف السياسة النقدية المتبناة نظراً لتواجد قدر لا يستهان به من السيولة خارج نطاق تأثير أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها.

⁽²¹⁾ Di Mauro, F. et al. op cit (2013).

الإطار رقم (1)

نبذة عن السياسة النقدية من منظور الاقتصاد الإسلامي

اهتمت العديد بالدراسات باستشراف وتحليل وتتبع رؤية الاقتصاد الإسلامي لدور السياسة النقدية لا سيما فيما يتعلق بأهداف السياسة النقدية، تلك الرؤية التي تأتي في إطار منظور متكامل لدور السياسات الاقتصادية المختلفة في تحقيق أهداف وغايات المجتمع الإسلامي. في هذا الإطار، تتفق العديد من الدراسات أن السياسة النقدية في ظل الاقتصاد الإسلامي لا بد وأن تستهدف تحقيق الرفاه الاقتصادي والوصول لمستويات التشغيل الأمثل للعمالة، وتحقيق الاستقرار النقدي (من خلال المحافظة على المستوى العام للأسعار وقيمة العملة المحلية)، إضافة إلى تحقيق العدالة الاقتصادية والاجتماعية من خلال التوزيع الأمثل للدخل والثروة. كي تتحقق هذه الأهداف، لا بد وأن تركز السياسة النقدية على التحكم في المعروض النقدي بمختلف مكوناته، عبر مجموعة من الآليات والمبادئ التي تضمن الاستقرار النقدي، ذلك بما يشمل:

- قصر حق طبع النقود على الدولة وفق ضوابط محددة أهمها أن يتلاءم الإصدار النقدي مع حجم الزيادة الحقيقية في قيمة الانتاج من السلع والخدمات لتجنب وجود ضغوط تضخمية ولحفاظ على القوة الشرائية للمواطنين.
- حظر تعامل الجهاز المصرفي بالفائدة، وتحديد عائد تكلفة رأس المال من خلال المشاركة في الربح والخسارة للمشروعات التي ترتبط بالاقتصاد العيني في إطار بعض أدوات التمويل مثل المشاركة والمضاربة أو من خلال ما يعرف بهامش الربح -Mark up المرتبط ببعض العقود الأخرى مثل عقود المرابحة والإجارة وهو ما يحول دون تضخم ثروات بعض فئات المجتمع (أصحاب رأس المال)، وافقار بعض الفئات الأخرى القادرة على العمل التي لا يتوفر لديها الأموال (العمال) وهو ما يضمن المساهمة في تحقيق العدالة الاجتماعية. كما أن ارتباط هذه التعاملات بالقطاع الحقيقي يعني أنها ستساهم في زيادة مستويات الانتاج من السلع والخدمات داخل المجتمع وبالتالي فادوات التمويل الإسلامي ليس لها آثاراً تضخمية بخلاف بعض أدوات التمويل التقليدي.
- التوسع الائتماني من خلال المصارف محكوم بقدرتها المحدودة على خلق النقود المصرفية أو الائتمانية Credit Money نظراً لكون الحسابات الجارية التي يعتمد عليها عادة في النظام المصرفي التقليدي في خلق النقود الائتمانية من المفترض أن تمثل جزءاً محدوداً من ودائع المصارف الإسلامية مقارنة بالودائع الاستثمارية. ومن المعروف أن الودائع الجارية تزيد من مقدرة المصارف على خلق النقود الائتمانية، فيما تخفض الودائع الاستثمارية من هذه القدرة وبالتالي تمارس أثراً عكسياً على مضاعف التوسع النقدي.
- الاختلالات النقدية مستبعدة الحدوث في إطار النظام الإسلامي⁽²²⁾ فأصدار النقود يتم بالقدر الملائم لزيادة الانتاج، وقدرة المصارف على خلق النقود الائتمانية محكومة بطبيعتها نشاطها المرتبط بالأساس بالقطاع العيني من جهة، وكذلك بتحريم التعامل بالفائدة من جهة أخرى وبالتالي لن تكون هناك فجوة بين قرارات الادخار والاستثمار⁽²³⁾. لذا فالمصادر الوحيدة المحتملة لوجود اختلالات نقدية تتمثل في عجز الموازنة وعجز ميزان المدفوعات.
- بشكل عام، مالية الدولة في الفكر الإسلامي لا بد وأن تكون متوازنة استناداً إلى ضرورة الالتزام مبدأ "تخصيص موارد مالية محددة للإنفاق على نفقات بعينها"، استناداً إلى نصوص دينية. فأموال الزكاة تخصص للإنفاق على بنود التضامن الاجتماعي. كذلك فإن احتمالات تحقق عجز الموازنة العامة تنخفض بشكل كبير في إطار الاقتصاد الإسلامي لتوفر القواعد والمبادئ التي ترشد سلوك الإدارة العامة، ووجود عدد من صيغ التمويل الإسلامي التي يمكن اللجوء إليها لتمويل بنود الانفاق العام لا سيما الانفاق على المشروعات الأساسية والمشروعات الاقتصادية ذات العائد التنموي من خلال إصدار الصكوك القائمة على الديون مثل صكوك المrabحة والسلم والاستصناع، أو من خلال إصدار الصكوك التي تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان ومنافع مثل صكوك المشاركة، والمضاربة، والإجارة⁽²⁴⁾.
- أما في حال وجود عجز في الموازنة لأسباب خارجة عن سيطرة الحكومة فيحظر على السلطات النقدية تمويله من خلال الإصدار النقدي، لأن ذلك يؤدي إلى ارتفاع معدلات التضخم، وبالتالي تآكل القوة الشرائية واختلال الاستقرار النقدي وسوء تخصيص الموارد وارتفاع البطالة وحدوث التوترات الاجتماعية. وإنما يجري تمويله عبر اليات مرتبة كالتالي: دعوة القادرين للتبرع لسداد العجز، اللجوء إلى القرض الحسن شريطة توقع تدفق إيرادات مستقبلية وفي حال عدم توقع وجود تدفقات مستقبلية فمن الضروري اللجوء إلى زيادة الانتاج لتمويل العجز، اللجوء حال تعذر البدائل السابقة إلى فرض ضرائب على الأغنياء، إلا أن الأمر مفيد بعدم كفاية أموال الزكاة⁽²⁵⁾. أما في حالة وجود اختلال في ميزان المدفوعات بالفائض تولد ضغوط على قيمة العملة لتتجه نحو الارتفاع، فيوجه هذا الفائض للاستثمار في مشروعات حقيقية في الاقتصاد العيني بالتالي زيادة مستويات المعروض من السلع والخدمات وامتصاص الضغوط التضخمية والمحافظة على ثبات قيمة العملة مقابل العملات الأخرى. على ضوء ما سبق تشير الدراسات إلى أن تحقق المبادئ السابق الإشارة إليها يضمن تحقق الاستقرار النقدي. بالتالي لم تشغل السياسة النقدية جزءاً كبيراً من الاهتمام في الفكر الاقتصادي الإسلامي مقارنة بمثلثاتها من السياسات الاقتصادية الأخرى وعلى رأسها السياسة المالية.

(22) شابرأ محمد عمر، (1992). "نحو نظام نقدي عادل"، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، الولايات المتحدة الأمريكية.

(23) جيلالي بهاز، وعطا الله بن مسعود، (2011)، مرجع سبق ذكره.

(24) حجازي المرسي، "صنيع التمويل الإسلامية وعلاج عجز الموازنة العامة في البيئة الإسلامية مع الإشارة للصكوك الإسلامية".

(25) الصاري، عبد الحافظ، (2015). "تمويل عجز الموازنة في الفكر الإسلامي".

بدائل تطوير أدوات السياسة النقدية بما يتلاءم مع الشريعة الإسلامية

أنتضح مما سبق أن المصارف المركزية ومع تنامي أنشطة الصيرفة الإسلامية أصبح من الصعب عليها اللجوء إلى عدد من أدوات السياسة النقدية غير المباشرة نظراً لارتباط بعضها بأسعار فائدة محددة (مثل آليات مقرض الملاذ الأخير وتعاملات السوق المفتوحة ونوافذ الإيداع والاقراض)، أو لاستناد بعضها الآخر على الإصدارات من الأوراق المالية الحكومية غير المتوافقة بالضرورة مع الشريعة الإسلامية (مثل تعاملات السوق المفتوحة ونوافذ الإيداع والاقراض). من هنا، انصب اهتمام مطوري الصناعة وصانعي السياسات في المصارف المركزية ولجان الرقابة الشرعية على إيجاد بدائل لأدوات السياسة النقدية تمكن المصارف الإسلامية من إدارة مستويات السيولة بشكل أفضل من جهة، وتساعد المصارف المركزية من جهة أخرى على نقل توجهات السياسة النقدية لكامل الجهاز المصرفي لضمان فاعلية السياسة النقدية. على ضوء ما سبق، يهتم هذا الجزء من الدراسة بعرض الآليات التي تم التوصل إليها على صعيد تطوير أدوات السياسة النقدية سواء المباشرة أو غير المباشرة كي تتلاءم مع الشريعة الإسلامية⁽²⁶⁾. هنا يمكن التمييز بين ثلاث مجموعات من الأدوات النقدية تتمثل في:

1. مجموعة الأدوات النقدية التقليدية التي يمكن تطويرها لتتلاءم مع الشريعة الإسلامية.
2. مجموعة الأدوات النقدية التي تقوم على إيجاد بديل لسعر الفائدة.
3. مجموعة الأدوات النقدية التي تقوم على إيجاد بديل للأوراق المالية التقليدية.

فيما يلي مزيد من التفصيل في هذا الصدد.

1) مجموعة الأدوات النقدية التي يمكن تطويرها لتتلاءم مع الشريعة الإسلامية

هناك مجال لاستخدام سياسة الاحتياطي القانوني غير المستحق لفائدة Unremunerated Legal Reserve Requirement، إلا أن أثرها قد يكون محدوداً لا سيما في حالة انخفاض الأهمية النسبية للحسابات الجارية مقارنة بحسابات الاستثمار⁽²⁷⁾ في المصارف الإسلامية⁽²⁸⁾. بعض الآراء تقترح في هذا الصدد فرض نسبة احتياطي قانوني بحدود 10 في المائة من الودائع الجارية وودائع الاستثمار يودع نصفها في المصرف المركزي

⁽²⁶⁾ يبقى الحكم على مدى مشروعية استخدام هذه الأدوات من عدمه قاصراً على الجهات الشرعية التي تختص وحدها بالحكم على مدى توافق هذه الأدوات مع الشريعة الإسلامية.

⁽²⁷⁾ تشير الدراسات إلى أن المصارف الإسلامية لديها أيضاً القدرة على خلق النقود المصرفية فعندما يقوم المصرف بتوظيف أمواله من خلال المضاربة أو المشاركة أو المراجعة يتولد تدفقات نقدية بعضها عوائد لعناصر الإنتاج يتم إيداعها مرة أخرى في المصارف وبالتالي تستخدم في إبرام عقود أخرى ومن ثم خلق نقود مصرفية، إلا أن الفارق هنا يكمن في معدل التوسع النقدي والذي يكون أقل في المصارف الإسلامية عنه في المصارف التقليدية، كما أن عمليات خلق النقود المصرفية في إطار المصارف الإسلامية ترتبط بزيادة الإنتاج من السلع والخدمات وهو ما يعني الحد من الضغوط التضخمية أنظر (العمر 1414هـ) و(الروبي 1984م).

⁽²⁸⁾ تعد ودائع الاستثمار من أهم مصدر من مصادر الأموال الخارجية في المصارف الإسلامية وتبلغ نسبتها في بعض المصارف الإسلامية ما يقارب ثلث مصادر الأموال. المصدر: "مصادر الأموال في المصارف الإسلامية"، مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية <http://www.kantakji.com/accounting>.

ويبقى النصف الآخر لدى المصارف لمواجهة احتياجات العملاء من النقد⁽²⁹⁾. بينما يقترح آخرون احتياطي قانوني بحدود 25 في المائة كحد أقصى يمكن توظيفه في المشروعات ذات الطابع الاجتماعي⁽³⁰⁾. في المقابل، يرى اقتصاديون آخرون، أنه يتعين فرض نسبة احتياطي قانوني 100 في المائة على الودائع الجارية لأنها تمثل أمانة يتعين على المصرف الحفاظ عليها ولتقييد قدرة المصارف على خلق النقود الائتمانية وبالتالي حصر سلطة إصدار النقد في البنك المركزي. يشار في هذا الصدد إلى أنه في حال استخدام سياسة الاحتياطي القانوني فمن الضروري إدخال بعض التعديلات عليها، خاصة فيما يتعلق بفرض غرامات مالية على المصارف الإسلامية غير الملتزمة بنسبة الاحتياطي عوضاً عن دفع فائدة عند نقصان المبلغ المودع لدى المصرف المركزي عن مبلغ الاحتياطي القانوني المفروض على المصرف⁽³¹⁾.

من جانب آخر، يمكن للمصرف المركزي استخدام أداة تغيير نسب تخصيص الودائع الجارية، فنظراً لتحريم الربا وفرض زكاة على الأموال المعطلة وغير المستخدمة يتوفر لدى الأفراد حافز لاستثمار أموالهم بالتالي فإن نسبة الودائع الجارية في المصارف الإسلامية من المفترض بالأساس أن تكون منخفضة. إلا أن تجميع هذه المبالغ على مستوى الاقتصاد القومي يوفر سيولة يمكن للمصرف المركزي من خلالها أن يتحكم في المعروض النقدي وتحقيق أهداف السياسة النقدية من خلال أداة تغيير نسب تخصيص الودائع الجارية. فمن خلال هذه الأداة، يمكن للمصرف المركزي التدخل لدى المصارف لتغيير نسبة تخصيص توظيفات هذه الودائع بتوزيعها على المجالات المطلوبة حيث يمكن استخدام نسبة منها لدعم سيولة المصارف ويمكن تخصيص نسبة لتلبية متطلبات الاحتياطي القانوني ونسبة أخرى توجه لشراء السندات الحكومية لتمويل الانفاق العام⁽³²⁾. كذلك يمكن توجيه نسبة منها كفروض توجه لتمويل صغار المستثمرين في صورة قروض حسنة مع ضرورة توفر الضمانات أو في صورة مشاركات في المشاريع الصغيرة والمتوسطة التي تلعب وفقاً لرؤية الاقتصاد الإسلامي دوراً مهماً نظراً لكونها أكثر إنتاجية ومساهمة في توليد الناتج القومي. إضافة إلى ما سبق يمكن تخصيص نسبة لاستثمارها لصالح المصارف الإسلامية ذاتها⁽³³⁾.

من جهة أخرى، يرى بعض الباحثين المتخصصين في مجال الاقتصاد الإسلامي إمكانية قيام المصرف المركزي بإيداع أموال بصيغة ودائع الاستثمار لدى المصارف الإسلامية على أن يتقاضى المصرف المركزي عن هذه الودائع هامش يختلف عن باقي العملاء بحيث تتاح للمصرف المركزي إمكانية استخدام هذه الودائع للتحكم في

(29) Siddiqui, Muhammad N. (1982). "Monetary Policy: A review " International Center for Research in Islamic Economics". Jeddah, King Abdel Aziz University Press.

(30) شابر محمد عمر، (1992). "نحو نظام نقدي عادل"، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، الولايات المتحدة الأمريكية.

(31) السروطي، (2000). "علاقة البنوك المركزية بالمصارف الإسلامية بين النظرية والتطبيق"، المعهد العالمي للفكر الإسلامي.

(32) جيلالي بهاز، وعطا الله بن مسعود (2011). "معالم السياسة الاقتصادية من منظور الاقتصاد الإسلامي: السياسة النقدية نموذجاً"، الملتقى الدولي حول الاقتصاد الإسلامي، الملتقى الدولي: الاقتصاد الإسلامي: الواقع ورهانات المستقبل، جامعة غرداية - الجزائر، 23 - 24 فبراير.

(33) بن دعاس، جمال (2007). "السياسة النقدية في النظامين الإسلاميين والوطني: دراسة مقارنة"، دار الخلدونية، الجزائر.

مستويات التوسع النقدي ومنح الائتمان. كذلك تستخدم هذه الأداة للتغلب على مشاكل نقص السيولة التي قد تتعرض لها المصارف الإسلامية⁽³⁴⁾.

كذلك، يتيح للمصارف المركزية أيضاً استخدام أدوات السياسة النقدية المباشرة مثل إلزام المصارف الإسلامية بسقوف لمنح الائتمان وآليات الإقناع الأدبي وإصدار التعليمات المباشرة والرقابة والجزاءات للتحكم في توظيفات وسيولة المصارف الإسلامية. لكن رغم كون المصارف المركزية يمكنها اللجوء إلى الأدوات النقدية المباشرة لإدارة السيولة في المصارف الإسلامية، إلا أن تلك الأدوات تتسم كما ذكر مسبقاً بكونها أقل فاعلية وأقل مرونة مقارنة بأدوات السياسة النقدية غير المباشرة. كذلك فإن إلزام المصارف الإسلامية وحدها بهذه الأدوات المباشرة لن يتيح أساساً عادلاً للمنافسة بينها وبين المصارف التقليدية، وهو ما يزيد من أهمية تطوير أدوات السياسة النقدية غير المباشرة كي تتوافق مع الصيرفة الإسلامية وهو ما يمكن تحقيقه من خلال تطوير مجموعة من الأدوات النقدية التي تقوم على إيجاد بديل لسعر الفائدة، ومجموعة أخرى تقوم على إيجاد بديل للأوراق المالية التقليدية.

2) مجموعة الأدوات النقدية التي تقوم على إيجاد بديل لسعر الفائدة

نظراً لارتباط عدد من أدوات السياسة النقدية غير المباشرة بسعر الفائدة كان إلزاماً أن تنصب جهود العاملين في الصناعة والبنوك المركزية على إيجاد بدائل لسعر الفائدة متوافقة مع الشريعة الإسلامية. من هنا ظهرت آليات بديلة لسعر الفائدة مثل 1. معدل المشاركة في الربح والخسارة في عقود المضاربة والمراصة و 2. التمويل عن طريق تداول المضاربات والمراصات والمشاركات و 3. تغيير نسب الأرباح الموزعة ونسب المشاركة في الربح والخسارة⁽³⁵⁾.

أ) معدل المشاركة في الربح في عقود المشاركة والمضاربة

يمكن للبنك المركزي أن يقوم بوظيفته كمقرض الملاذ الأخير للمصارف الإسلامية عن طريق تقديم التمويل لتلك المصارف مقابل مشاركة المصرف المركزي لتلك المصارف في ربح أو خسارة العمليات التي استخدم فيها هذا التمويل وهو ما يعد آلية لدعم سيولة تساعد المصارف الإسلامية على تلبية احتياجاتها من السيولة وكذلك تشجيعها على تقديم الائتمان لكافة الأجل، حيث تميل المصارف الإسلامية إلى التوظيفات قصيرة الأجل مقارنة بالتوظيفات متوسطة وطويلة الأجل في ظل محدودية الأوراق المالية عالية السيولة المتوافقة مع الشريعة الإسلامية التي يمكن أن يعول عليها لإدارة السيولة والمخاطر إضافة إلى عدم إمكانية لجوء تلك المصارف للمصرف المركزي حال ظهور ضغوطات في السيولة. كذلك تمكن هذه الأداة المصرف المركزي من إدارة

⁽³⁴⁾ شحادة موسى، (2002). " مؤتمر الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية الخامس نحو نظام مصرفي إسلامي متكامل"، الأردن.

⁽³⁵⁾ صالح، صالح، "أدوات السياسة النقدية والمالية الملائمة لترشيد دور الصيرفة الإسلامية"، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية.

مستويات السيولة والائتمان الممنوح. فإذا توجه المصرف المركزي لتقييد السياسة النقدية فإنه يقوم في هذه الحالة برفع نسبة مشاركته في هامش ربح عمليات التمويل. أما في حالة رغبته في تيسير السياسة النقدية، يلجأ المصرف المركزي إلى خفض نسبة مشاركته في عائد عمليات إعادة التمويل، بالتالي يُمكن للبنك المركزي تمرير توجهات السياسة النقدية إلى المصارف الإسلامية التي تنقلها بدورها لعملائها. رغم كون هذه الأداة قد تكون مستخدمة من قبل بعض المصارف المركزية، إلا أن دخول المصارف المركزية في مثل هذه التعاملات غير المعهودة ذات الطبيعة المالية البحتة من وجهة نظرنا يثير إشكالية تتعلق بطبيعة الأدوار الرئيسية المناطة بالبنوك المركزية من جهة كما أنه قد يعرض موازناتها للمخاطر المالية من جهة أخرى.

ب) تغيير نسب الأرباح الموزعة ونسب المشاركة في الربح والخسارة

يمكن للبنك المركزي من خلال تحديد الحد الأعلى والأقصى لنسب المشاركة في الأرباح ما بين المصارف الإسلامية والمودعين والمستثمرين التحكم في المعروض النقدي وضبط عمليات منح الائتمان، وهذه الأداة تعمل من جهتين فهي تحدد هامش المشاركة في الأرباح بين المصارف الإسلامية وعمالها من المودعين من جهة وعمالها من المستثمرين من جهة أخرى ومن ثم فهي تعمل على التأثير على كل من مستويات العرض والطلب على الائتمان. فيمكن للمصرف المركزي حال رغبته في حفز مستويات الإيداع خفض هامش مشاركات المصارف الإسلامية في أرباح العمليات الاستثمارية لصالح عملاء المصرف بالتالي زيادة مستويات الودائع. أما في حال رغبة المصرف في تيسير السياسة النقدية وتشجيع عمليات منح الائتمان، يلجأ المصرف إلى خفض الحد الأعلى لنسب مشاركة المصارف للمستثمرين في الأرباح الناتجة عن المضاربة والمشاركة.

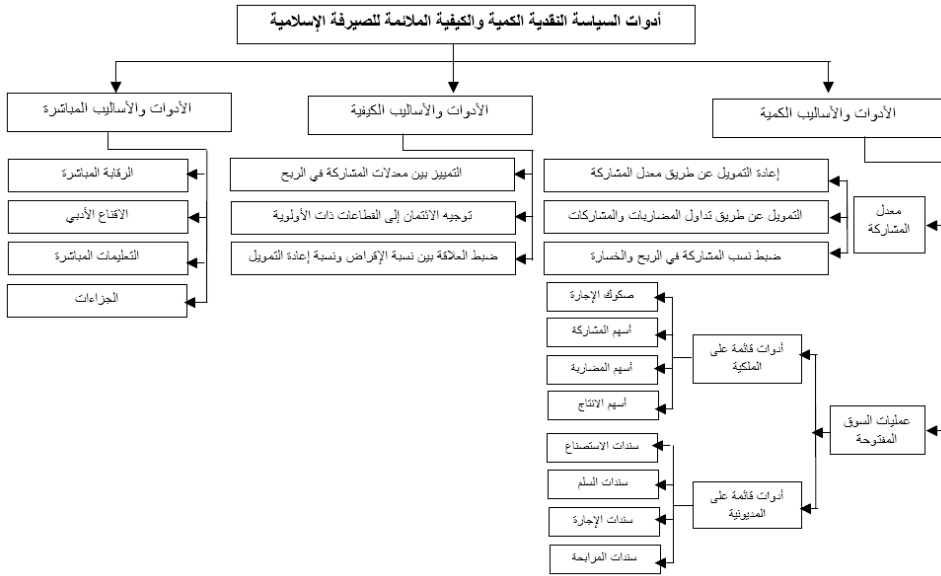
3) مجموعة الأدوات النقدية التي تقوم على إيجاد بديل للأوراق المالية التقليدية

تعتبر عمليات السوق المفتوحة والنوافذ الدائمة للإيداع والإقراض من أكثر الأدوات النقدية التي تلجأ إليها المصارف المركزية بشكل دوري للتأثير على المتغيرات التشغيلية للسياسة النقدية ونقل توجهات المصرف المركزي للمصارف. نظراً لأن هذه النوافذ تعتمد بشكل كبير على وجود عدد من الأدوات المالية التي يتم تداولها في هذه النوافذ التي قد لا تتوافق بعضها مع الشريعة الإسلامية كما سبق الإشارة، فقد كان من الضروري أن يكون هناك بديل لهذه النوافذ.

يتمثل هذا البديل في تطوير مجموعة من الأدوات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية سواء فيما يتعلق بالأوراق المالية القائمة على الملكية مثل (صكوك الإجارة وأسهم المشاركة وأسهم المضاربة)، أو تلك القائمة على المديونية مثل (سندات المراجعة والاستصناع والسلم). يساعد تطوير هذه الأدوات على تفعيل دور عمليات السوق المفتوحة ونوافذ الإيداع والإقراض وامتداد تأثيرها لكامل الجهاز المصرفي. وهو ما يعتبره العديد من

العاملين في مجال السياسة النقدية والخبراء تطوراً مهماً على صعيد تمكين المصارف المركزية من زيادة مستويات كفاءة وفعالية السياسة النقدية. بناء على ما سبق يعرض الشكل التالي أدوات السياسة النقدية التي من الممكن للبنوك المركزية استخدامها لإدارة السيولة والتحكم في عمليات منح الائتمان في المصارف الإسلامية سواء فيما يتعلق بالأدوات المباشرة أو الأدوات غير المباشرة.

الشكل رقم (5)
تطوير أدوات السياسة النقدية بما يتلاءم مع الصيرفة الإسلامية



المصدر: صالح، صالح (2012)، "أدوات السياسة النقدية والمالية الملائمة لتعزيز دور الصيرفة الإسلامية"، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية.

رابعاً: تجارب تطوير السياسة النقدية بما يتلاءم مع تنامي أنشطة الصيرفة الإسلامية

يهتم هذا الجزء بعرض تجارب بعض المصارف المركزية الدولية والعربية فيما يتعلق بالسعي نحو تطوير أدوات نقدية جديدة متوافقة مع الشريعة الإسلامية في الدول التي تلعب فيها أنشطة الصيرفة الإسلامية دوراً فاعلاً في النظام المصرفي. تفرق الدراسات في هذا الصدد بين نوعين من الأنظمة المصرفية العالمية على النحو التالي:

- النظام المصرفي الإسلامي الشامل Pure Islamic Banking System، الذي تلتزم في إطاره كافة المصارف بالعمل وفقاً لقواعد الشريعة الإسلامية. لا يتوفر هذا النظام سوى في دولتين فقط على مستوى العالم وهما إيران والسودان، فيما أعلنت ليبيا منذ عام 2011 اعتزامها التحول إليه.

- النظام المصرفي المزدوج أو التقليدي Dual/Conventional Islamic Banking System، في إطاره تعمل المصارف الإسلامية جنباً إلى جنب مع المصارف التقليدية، وهو ما يمثل حالة معظم الكثير من الدول التي يتواجد بها نشاط ملحوظ للمصارف الإسلامية. في سياق هذا النظام يتم التفرقة بين النظام المصرفي المتكامل Integrated Banking System، وفيه تخضع المصارف الإسلامية لنفس أنظمة التشريعات واللوائح الرقابية التي تخضع لها المصارف التقليدية مثل حالة ماليزيا وغيرها من دول العالم، والنظام المصرفي المنفصل Segregated Banking System وفيه تخضع المصارف الإسلامية لأنظمة تشريعية تختلف عن تلك التي تخضع لها المصارف التقليدية، مثل ما هو مطبق في الإمارات والكويت والبحرين وبريطانيا⁽³⁶⁾.

على ضوء ما سبق، يتطرق هذا الجزء من الدراسة لتجارب متنوعة ومختلفة لإدارة السياسة النقدية بما يأخذ في الاعتبار تنامي حجم أنشطة الصيرفة الإسلامية، حيث يتناول تجربة السوق الإسلامية لتعاملات ما بين المصارف (الانتربنك الإسلامي) في ماليزيا، وتجربة عمليات السوق المفتوحة المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في باكستان إضافة إلى آلية إدارة السيولة باستخدام الصكوك الإسلامية في مملكة البحرين، وآلية تسهيلات اتفاقات إعادة الشراء المضمونة بعقود المراجعة واتفاقات إعادة الشراء العكسية بالمملكة العربية السعودية، إضافة إلى آلية شهادات الإيداع وتسهيلات المراجعة المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في دولة الإمارات العربية المتحدة، وأخيراً تجربة إدارة السياسة النقدية في ظل النظام المصرفي الإسلامي الشامل في جمهورية السودان.

1) سوق تعاملات ما بين المصارف الإسلامية (الانتربنك الإسلامي) Islamic Interbank Money Market IIMM: بنك نياجرا المركزي -ماليزيا

تستهدف السياسة النقدية في ماليزيا تحقيق الاستقرار النقدي الملائم لتعزيز النمو الاقتصادي، من خلال السعي إلى خفض معدلات التضخم والعمل على استقرار سعر الصرف. لجأ المصرف المركزي في ماليزيا في السابق إلى استهداف المجملات النقدية Monetary Aggregates لتحقيق هذه الأهداف، إلا أن المصرف قد اتجه مؤخراً وعلى ضوء ما ثبت من ضعف العلاقة بين المجملات النقدية وبعض المتغيرات الاقتصادية الرئيسية إلى استهداف سعر الفائدة قصير الأجل لضمان تحرك معدلات التضخم في مستويات مقبولة تقل عن العشرة بالمائة.

لتحقيق هذا الهدف، اهتم المصرف المركزي بتطوير سوق تعاملات ما بين المصارف بهدف ضمان تحرك أسعار الفائدة في نطاق محدد. وقام بتبني نظام الكوريدور بما يسمح للجنة السياسات النقدية بتحديد سعر فائدة الإقراض لليلة واحدة الذي يمثل الحد الأقصى لتحركات أسعار الفائدة على تعاملات سوق ما بين المصارف،

³⁶ The Islamic Financial Services Board (IFSB), (2013). Op cit.

وتحديد سعر فائدة الإيداع الذي يمثل الحد الأدنى لسعر فائدة تعاملات سوق بين المصارف. من خلال هذه الحدود الدنيا والقصوى يتمكن المصرف المركزي من ضمان تحرك أسعار الفائدة في المستويات التي تضمن بقاء معدلات التضخم في مستويات مقبولة. نتيجة لطبيعة هذه السوق القائمة على أسعار الفائدة، بقيت المصارف الإسلامية بعيدة عن هذه السوق، ونظراً لكون النظام المصرفي في ماليزيا يتكون من عدد من المصارف التقليدية والمصارف الإسلامية التي تعمل جنباً إلى جنب، كان من الضروري أن يتجه المصرف المركزي إلى تطوير آلية تمكن المصارف الإسلامية من إدارة فائض وعجز السيولة بطريقة أكثر كفاءة، وبما يحافظ على خصوصية التعاملات المصرفية الإسلامية ويمكن المصرف المركزي في الوقت ذاته من التأثير في مستويات سيولة هذه المصارف. لذلك قام المصرف في عام 1994 بتأسيس سوق تعاملات ما بين المصارف المتوافقة مع الشريعة الإسلامية (IIMM) Islamic Interbank Money Market، ومن خلالها تلجأ المصارف الإسلامية التي تواجه تحديات طارئة في السيولة إلى الاقتراض من المصارف التي يتوفر لديها فائض في السيولة.

استدعى وجود هذا النظام ضرورة تطوير أوراق مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية بحيث يُمكن تداولها في إطار هذا النظام. كان الاعتماد الأساسي في بداية هذا النظام على تداول شهادات الاستثمار الحكومية وكان التداول يتم فقط بين المصارف الإسلامية والمصرف المركزي على هذه الشهادات بما يلبي متطلبات إدارة السيولة. بمرور الوقت تم تطوير سوق تعاملات ما بين المصارف المتوافقة مع الشريعة الإسلامية لتقوم بشكل أساسي على التعاملات ما بين المصارف بعضها البعض، ولتداول عدد كبير من الأدوات المالية التي تتفق مع الشريعة الإسلامية التي يصل عددها إلى ما يقارب من إحدى عشرة أداة مالية⁽³⁷⁾. تتمثل أهم هذه الأدوات في الودائع المصرفية وفقاً لصيغة المضاربة بأجل استحقاق تتراوح بين ليلة وأثنى عشر شهراً. يتم تحديد العائد على أساس نسبة المشاركة في الربح، إضافة إلى أدون الخزنة الإسلامية وسندات المضاربة واتفاقات إعادة الشراء القائمة على أساس أوراق مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية. يتاح للمصارف التقليدية وفقاً لهذا النظام التعامل في سوق تعاملات ما بين المصارف المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، فيما لا يحق للمصارف الإسلامية التعامل في سوق تعاملات ما بين البنوك التقليدية.

شهدت تعاملات سوق ما بين البنوك الإسلامية نمواً واضحاً في الفترة الأخيرة، حيث بلغ متوسط معدل النمو السنوي للتعاملات ما بين المصارف وفق هذا النظام 21 بالمائة سنوياً خلال الفترة 2005 - 2011⁽³⁸⁾. وقد مكنت تجربة سوق الانترنت الإسلامي بشكل كبير كل من المصارف التقليدية والإسلامية في ماليزيا على حد

⁽³⁷⁾ ذلك بما يشمل أ) الاستثمار من خلال المضاربة بين المصارف (MII)، ب) قبول الودائع بين المصارف، ج) الإصدارات الاستثمارية الحكومية (GII)، د) صكوك بنك نيجارا ماليزيا القابلة للتداول (BNNN)، هـ) اتفاقيات البيع وإعادة الشراء (SBBA)، و) سندات كاجاماس للمضاربة (SMC)، ز) حين الإصدار (When Issue (WI) ح) الكمبيالات الإسلامية المقبولة (IAB)، ط) السندات المالية الإسلامية القابلة للتداول (INI)، ي) سندات المدبونية الخاصة الإسلامية، ك) اتفاقية الرهن الأولى. المصدر: سوق المال الإسلامي بين المصارف، بنك نيجارا.

⁽³⁸⁾ Bank of Niagara.

سواء من إدارة السيولة بشكل جيد، وعملت على توفير أدوات نقدية يمكن من خلالها نقل توجهات السياسة النقدية لكامل الجهاز المصرفي وزيادة مستويات كفاءة قنوات انتقال أثر السياسة النقدية للنظام المالي. يشار كذلك إلى وجود مبادرة عالمية لتطوير مؤشر لقياس معدل العائد المرجعي لتعاملات سوق ما بين المصارف المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، نفذها البنك الإسلامي للتنمية بالاشتراك مع عدد من المؤسسات المالية الدولية لدعم تطور ونمو صناعة الصيرفة الإسلامية (الإطار رقم (2)).

جدير بالذكر أن وجود سوق ثانوية نشطة لتداول الأوراق المالية المتضمنة في سوق تعاملات ما بين المصارف المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في ماليزيا يعتبر من أهم عناصر نجاح هذه التجربة، حيث تمثل السوق الثانوية لتداول الأوراق المالية المتداولة في سوق تعاملات ما بين المصارف الماليزية أكبر سوق ثانوية على مستوى العالم لتداول تلك الأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية والتي تتنوع ما بين عقود الإجارة والمضاربة والمشاركة⁽³⁹⁾. من جهة أخرى، حفز نجاح السوق على تطوير عدد من الأدوات المالية الأخرى التي لا تزال غير متداولة في الأسواق المالية في دول أخرى. كما أن اختلاف آجال الأدوات المالية المتداولة من خلال هذه السوق ساعد على تطوير منحني للعائد للأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية.

لكن يشار في المقابل إلى وجود بعض التحديات المتعلقة بسوق تعاملات ما بين المصارف المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في ماليزيا التي ظهرت نتيجة التقارب الكبير الملاحظ في مستويات العائد بين سوق الانترنت الإسلامية والتقليدي بما أثار مخاوف بشأن تأثير ذلك على ثقة العملاء وتخوفهم من أن يكون معدل العائد في هذه السوق يحدد بشكل لا يتوافق مع الشريعة الإسلامية. إلا أن بعض الدراسات أشارت في المقابل إلى أن هذا التقارب قد يعزى في المقابل إلى كفاءة المؤسسات المالية وارتفاع مستويات المنافسة فيما بينها، الأمر الذي يؤدي إلى تقارب معدل العائد بين السوقين.

الإطار رقم (2)

مؤشر معدل العائد المرجعي لتعاملات سوق ما بين المصارف المتوافقة مع الشريعة الإسلامية Islamic Interbank Benchmark Rate IIBR (البنك الإسلامي للتنمية مع عدد من المؤسسات المالية الإسلامية الأخرى)

يمثل قيام المصرف الإسلامي للتنمية ومجموعة من المؤسسات المالية الأخرى المهمة بعمليات التمويل الإسلامي بتطوير مؤشر معدل العائد المرجعي لتعاملات سوق التمويل ما بين المصارف Islamic Interbank Benchmark Rate IIBR المتوافقة مع الشريعة الإسلامية بمثابة تطوراً مهماً على صعيد تطور صناعة الصيرفة الإسلامية. فخلال العقود الماضية واجهت مؤسسات التمويل الإسلامي والمصارف الإسلامية تحدياً مهماً تمثل في عدم وجود مؤشر مرجعي يمكن الاستناد إليه فيما يتعلق بتحديد معدل تقريبي للعائد على عمليات التمويل قصير الأجل بين المصارف المتوافقة مع الشريعة الإسلامية.

رغم عدم جواز تعامل المصارف الإسلامية بأسعار فائدة محددة سلفاً، كانت تلك المؤسسات تلجأ عادة إلى اعتماد سعر فائدة التمويل ما بين البنوك البريطانية "الليبور" كسعر عائد مرجعي لتحديد تكلفة تمويل أنشطتها المتوافقة مع الشريعة الإسلامية.

⁽³⁹⁾ European Central Bank (2013). "Islamic Finance in Europe", ECB occasional papers, 164, available at: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp146.pdf>.

حفز هذا الأمر المهتمين بصناعة الصيرفة الإسلامية وبعض المؤسسات المالية ذات العلاقة بالتمويل الإسلامي لتطوير مؤشر مرجعي يمكن استخدامه في إطار تعاملات سوق ما بين المصارف الإسلامية والتي يتم من خلالها تداول أدوات مالية قصيرة الأجل بالدولار الأمريكي متوافقة مع الشريعة الإسلامية فيما يعرف بـ "معدل العائد المرجعي لتعاملات سوق ما بين المصارف المتوافقة مع الشريعة الإسلامية". تستند منهجية حساب هذا المؤشر اليومي على حساب متوسط العائد على أوجه التمويل قصيرة الأجل المختلفة لتعاملات ما بين المصارف المتوافقة مع الشريعة الإسلامية على ضوء معدلات العائد المحددة في نحو تسع عشرة مؤسسة مالية تتمثل في أهم المصارف الإسلامية العاملة في منطقة الشرق الأوسط، خاصة بمصارف دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، إضافة إلى بعض النوافذ التمويلية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية بالمصارف التقليدية⁽⁴⁰⁾.

من ثم وبالاتناد إلى معدلات العائد السابق الإشارة إليها، يتم حساب مؤشر مشابه في منهجية حسابه لمؤشر سعر فائدة الليبور للوصول إلى متوسط تكلفة التمويل قصير الأجل للعمليات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية مثل عمليات المراجعة والوكالة والتمويل بالتجزئة والمضاربة بأجل تتراوح بين ليلة واحدة وسنة. يوفر هذا المؤشر الأساس المرجعي الذي يمكن البناء عليه لحساب معدلات العائد المختلفة في المصارف الإسلامية⁽⁴¹⁾. من شأن سعي المصارف المركزية إلى تطوير أدوات للسياسة النقدية قصيرة الأجل متوافقة مع الشريعة الإسلامية مثيله للأدوات المتضمنة في مؤشر معدل العائد المرجعي لسوق التمويل ما بين المصارف الإسلامية أن يساعد على تطوير أسواق محلية لتعاملات ما بين المصارف الإسلامية يمكن من خلالها نقل توجهات السياسة النقدية للسوق المصرفية بشكل عام بالكفاءة المطلوبة.

2) عمليات السوق المفتوحة المتوافقة مع الشريعة الإسلامية وإطار تنظيمي ورقابي منفصل لأنشطة الصيرفة الإسلامية: بنك باكستان المركزي- الجمهورية الإسلامية الباكستانية

تأسس أول بنك إسلامي في باكستان عام 2000، أعقب هذه الفترة نمواً ملحوظاً لأنشطة الصيرفة الإسلامية⁽⁴²⁾، حيث تشير البيانات الصادرة عن بنك باكستان المركزي إلى أن الأهمية النسبية للصيرفة الإسلامية من مجمل أصول قطاع المصارف قد ارتفعت إلى نحو 12.8 في المائة خلال النصف الأول من عام 2015، وحقت نمواً مركباً يقدر بنحو 50 في المائة خلال الاثني عشرة عاماً الماضية. يتواجد في باكستان حالياً خمسة مؤسسات مصرفية إسلامية، فيما اتجه نحو 17 مصرفاً تقليدياً إلى إنشاء وحدات لتقديم خدمات الصيرفة الإسلامية، بذلك بلغ إجمالي الفروع التي تقدم خدمات الصيرفة الإسلامية نحو 1700 فرعاً⁽⁴³⁾.

في البداية تركزت خدمات المصارف الإسلامية في تقديم عقود المراجعة والإجارة التي كانت تمثل نحو 60 في المائة من توظيفات المصارف الإسلامية في باكستان حتى عام 2009. فيما بدأت المصارف الإسلامية الباكستانية تتعامل في عقود المشاركة المتناقصة فيما بعد ذلك. تمثلت أهم التحديات التي واجهت المصارف الإسلامية في هذا الوقت في محدودية وجود أوراق مالية حكومية متوافقة مع الشريعة الإسلامية. في ظل عدم توفر هذه الأوراق كان من الصعب على هذه المصارف الوفاء بمتطلبات السيولة التي يفرضها المصرف المركزي كما

⁽⁴⁰⁾ Tomson Reuters, "Islamic Interbank Benchmark Rate: Pulse of Islamic Capital Markets"

⁽⁴¹⁾ Reuters.

⁽⁴²⁾ Zaheer, S., et al. (2011). "The Transmission of Monetary Policy Through Conventional and Islamic Banks", Eighth International Conference on Islamic Economics and Finance, Doha.

⁽⁴³⁾ State Bank of Pakistan (2015). "State Bank of Pakistan Reiterates its Policy for Promotion and Development of Islamic Banking", Nov.

أدى غياب هذه الأوراق إلى عدم وجود مؤشر لمعدل العائد المرجعي Price Yield Curve يمكن الاسترشاد به لتحديد العائد على المنتجات المالية المقدمة من قبل المصارف الإسلامية.

لذلك لجأت هذه المصارف إلى الاعتماد على معدل العائد المرجعي لسوق كراتشي لتعاملات ما بين المصارف المعروف بـ KIBOR، الذي يقوم بالأساس على إصدارات أذون الخزانة لمدة ثلاثة أشهر⁽⁴⁴⁾. حفزت هذه التطورات الحكومة الباكستانية بعد ذلك ممثلة في كل من وزارة المالية ومصرف باكستان المركزي على إصدار صكوك الإجارة لتمويل الاقتراض الحكومي وكوسيلة لتمكين المصارف الإسلامية من إدارة السيولة لديها بشكل أفضل.

ساعدت التطورات السابق الإشارة إليها على تطوير سوق تعاملات ما بين المصارف من خلال تداول اتفاقيات عقود المشاركة والوكالة، حيث تتمثل عقود المشاركة في العقود قصيرة الأجل للاستثمار في صندوق يتكون من أصول مصرفية. فيما تعد عقود الوكالة بمثابة عقود استثمارية يوافق من خلالها المصرف المانح للسيولة على إقراض مصرف آخر مبلغ من المال لاستثماره نيابة عنه. من شأن هذه التطورات أن تسهم في أن يحل معدل العائد المرجعي لسوق تعاملات ما بين المصارف المتوافقة مع الشريعة الإسلامية (IIBOR) محل معدل العائد في سوق كراتشي لتعاملات ما بين المصارف التقليدية (KIBOR).

من جانب آخر، وبهدف الاستمرار في تطوير إدارة السياسة النقدية بما يأخذ في الاعتبار تزايد الأهمية النسبية لأنشطة الصيرفة الإسلامية، قام بنك باكستان المركزي في عام 2015 بتدشين آلية عمليات السوق المفتوحة المتوافقة مع الشريعة الإسلامية لإدارة السيولة في المصارف الإسلامية، حيث وافق مجلس الشريعة في بنك باكستان المركزي على إجازة التعامل بصكوك الإجارة الصادرة عن الحكومة الباكستانية في تعاملات السوق المفتوحة التي تم تطويرها على ضوء التجارب المثيلة لكل من مملكة البحرين وماليزيا. سيقوم بنك باكستان المركزي مستقبلاً بدراسة إمكانية إقرار التعامل بأوراق مالية أخرى متوافقة مع الشريعة الإسلامية في تعاملات السوق المفتوحة.

إضافة لذلك تجدر الإشارة إلى تبنى بنك باكستان المركزي منذ عام 2008 عدة إجراءات لدعم أنشطة الصيرفة الإسلامية على عدد من الأصعدة، ذلك بما يشمل⁽⁴⁵⁾:

- تأسيس مجلس للرقابة الشرعية تابع لبنك باكستان المركزي لضمان توافق الأوراق المالية وأدوات السياسة النقدية مع الشريعة الإسلامية.

⁽⁴⁴⁾ Zaheer, S., et al. (2011). Op cit.

⁽⁴⁵⁾ State Bank of Pakistan (2015). Op cit, Nov.

- إعداد أطر تنظيمية ورقابية وإطار للحوكمة خاص بنشاط الصيرفة الإسلامية لضمان انضباط أداء هذه المؤسسات، ولتصبح بذلك باكستان أول دولة على مستوى العالم تطبق منذ عام 2008 آليات الرقابة الميدانية على أنشطة المصارف الإسلامية لضمان توافقها مع الشريعة الإسلامية.
- تأسيس لجنة مختصة بتنمية وتطوير صناعة الصيرفة الإسلامية بداية من عام 2013 يشغل من يرأسها منصب وكيل محافظ المصرف المركزي لشؤون تطوير صناعة الصيرفة الإسلامية. اختصت هذه اللجنة بدراسة التحديات التي تواجه الصناعة، واقتراح سبل مواجهتها بهدف رفع أصول المصارف الإسلامية من إجمالي الأصول المصرفية إلى نحو 20 في المائة بحلول عام 2020، وقد قدمت اللجنة تقريرها النهائي في هذا الصدد للحكومة مطلع عام 2016.
- توفير البنية الأساسية اللازمة لنمو الصناعة وبناء القدرات في هذا المجال، من خلال تعاون بنك باكستان المركزي مع عدد من المؤسسات البحثية المتخصصة في باكستان لإنشاء مراكز علمية متميزة للقيام بالأبحاث والدراسات اللازمة لتطوير صناعة الصيرفة الإسلامية.
- التعاون مع عدد من المؤسسات الدولية المعنية بتطوير الصناعة على مستوى العالم للاشتراك في وضع المعايير العالمية التي تنظم هذه الصناعة، ومن أهم المؤسسات النشطة في هذا السياق هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، (الإطار رقم (3)).
- تدشين استراتيجية قومية للشمول المالي تركز على دعم دور الصيرفة الإسلامية في تقديم التمويل لقطاعات الزراعة والمشروعات الصغيرة والمتوسطة والتمويل متناهي الصغر، ذلك لكون تمويل هذه القطاعات أقرب في طبيعته لنشاط الصيرفة الإسلامية مقارنة بأنشطة المصارف التقليدية.

إطار رقم (3)

هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية

The Accounting and Auditing Organization for Islamic
Financial Institutions (AAOIFI)

تعد "هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية" (أيوفي) The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) من أبرز المنظمات الدولية الداعمة للمؤسسات المالية الإسلامية. تأسست الهيئة عام 1991، في مملكة البحرين، وتعتنى بشكل أساسي بتطوير وإصدار المعايير الشرعية ومعايير المحاسبة والمراجعة والحكمة والأخلاقيات المنظمة للصناعة المالية الإسلامية على مستوى العالم. تحظى الهيئة بدعم عدد كبير من المؤسسات المالية – مثل المصارف المركزية والمؤسسات المالية الإسلامية وغيرها من الأطراف العاملة في الصناعة المالية الإسلامية الدولية- في أكثر من 45 دولة. تهدف الهيئة بشكل عام في إطار أحكام الشريعة الإسلامية وقواعدها إلى:

1. تطوير ونشر فكر المحاسبة والمراجعة والحكمة والأخلاقيات ذات العلاقة بأنشطة المؤسسات المالية الإسلامية مع الأخذ في الاعتبار المعايير والممارسات الدولية بما يتفق وأحكام الشريعة الإسلامية
2. الارتقاء بجودة ممارسات المراجعة والحكمة المتعلقة بالمؤسسات المالية الإسلامية، والعمل على تحسين مستوى توحيد تلك الممارسات بإعداد وإصدار معايير في كل من المراجعة والحكمة وتفسيرها لهذه المؤسسات.
3. الارتقاء بالممارسات الأخلاقية المتعلقة بأنشطة المؤسسات المالية الإسلامية، وذلك بإعداد وإصدار موثائق للأخلاقيات وتفسيرها لهذه المؤسسات.
4. تحقيق التوافق أو التقارب – ما أمكن ذلك- في التصورات والتطبيقات بين هيئات الرقابة الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية لتجنب التضارب أو عدم الانسجام بين الفتاوى والتطبيقات لتلك المؤسسات بما يؤدي إلى تفعيل دور هيئات الرقابة الشرعية الخاصة بالمؤسسات المالية الإسلامية والمصارف المركزية، وذلك بإعداد وإصدار معايير شرعية ومتطلبات شرعية لصيغ الاستثمار والتمويل والتأمين وتفسير هذه المعايير والمتطلبات الشرعية.
5. السعي لاستخدام وتطبيق المعايير والبيانات والارشادات التي تصدرها الهيئة من قبل كل من الجهات الرقابية ذات الصلة والمؤسسات المالية الإسلامية وغيرها مما يباشر نشاطاً مالياً إسلامياً ومكاتب المحاسبة والمراجعة.
6. تقديم البرامج التعليمية والتدريبية، بما في ذلك برامج التطوير المهنية المتعلقة بالمحاسبة والمراجعة والأخلاقيات.

ساهمت الهيئة منذ إنشائها في إصدار 88 معياراً دولياً منظماً للعمل في مجالات المحاسبة والمراجعة وأخلاقيات العمل والحكمة إضافة إلى عدد من المعايير الشرعية التي اعتمدتها المصارف المركزية والسلطات المالية في مجموعة من الدول باعتبارها إلزامية أو إرشادية. ساعد إصدار هذه المعايير على تحقيق درجة متقدمة من التجانس للممارسات المالية الإسلامية على مستوى العالم. تطبق هذه المعايير حالياً المؤسسات المالية الإسلامية الرائدة في مختلف أنحاء العالم، كجزء من المتطلبات الرقابية الإلزامية أو على أساس إرشادي في المؤسسات المالية الإسلامية التي تقدم المنتجات والخدمات المالية الإسلامية في الشرق الأوسط وآسيا وأفريقيا وأوروبا وشمال أمريكا، إضافة إلى مجموعة البنك الإسلامي للتنمية.

(3) آلية إدارة السيولة باستخدام الصكوك الإسلامية وعقود الوكالة Islamic Sukuk Liquidity Instrument ISLI and (Wakalah): مصرف البحرين المركزي

تعتبر البحرين واحدة من أهم المراكز المالية في منطقة الشرق الأوسط، لا سيما فيما يتعلق بصناعة الصيرفة الإسلامية مع تواجد عدد كبير من المؤسسات المالية الإسلامية المتنوعة في البحرين منذ عقود ماضية، وهو ما ساعد على تطور الصناعة وتنوع أدواتها التمويلية بشكل كبير حيث قفز إجمالي أصول الصيرفة الإسلامية في

خلال تلك الفترة⁽⁴⁶⁾ طور مصرف البحرين المركزي إطاراً شاملاً للتعامل مع المصارف الإسلامية بما يتلاءم مع خصوصية هذه الصناعة. كذلك ساهم إنشاء السوق المالية الإسلامية الدولية بالبحرين International Islamic Financial Market (IIFM)، الإطار رقم (4)، وإنشاء " الهيئة الدولية لإدارة السيولة الإسلامية" International Islamic Liquidity Management Corporation (IILM) بواسطة عدد من المصارف المركزية و المؤسسات المالية الإسلامية الأخرى لأغراض تسهيل التمويل بين المصارف الإسلامية في تعزيز مكانة البحرين في مجال التمويل والصيرفة الإسلامية، الإطار رقم (5).

تهدف السياسة النقدية في البحرين بشكل رئيسي إلى الحفاظ على استقرار سعر صرف الدينار البحريني مقابل الدولار الأمريكي منذ عام 1980، ويستخدم مصرف البحرين المركزي مجموعة من الأدوات لإدارة السيولة المحلية تتمثل في⁽⁴⁷⁾:

1. تسهيلات سوق الصرف الأجنبي من خلال عمليات شراء وبيع الدينار البحريني مقابل الدولار الأمريكي بسعر الصرف الرسمي.
2. نسبة الاحتياطي القانوني حيث يلزم المصرف مصارف التجزئة بإيداع احتياطي إجباري لدى المصرف بنسبة معينة من جميع ودائع العملاء بالدينار البحريني، بدون أي فوائد.
3. التسهيلات الدائمة لإدارة السيولة Standing Facilities، ومن خلالها يقدم المصرف خدمات الإيداع والإقراض بالدينار البحريني لكافة بنوك التجزئة المرخص لها. تعد أسعار الفائدة على التسهيلات التي يقدمها المصرف بمثابة الأسعار الرسمية التي يتمكن من خلالها المصرف المركزي من نقل توجهات السياسة النقدية للجهاز المصرفي.

عمل مصرف البحرين المركزي مؤخراً على تطوير أدواته النقدية بما يتلاءم مع انتشار الصيرفة الإسلامية ذلك من خلال الآليات التالية:

آلية توفير السيولة باستخدام الصكوك الإسلامية (Islamic Sukuk Liquidity Instrument ISLI)

مع تنامي حجم أنشطة المصارف الإسلامية في البحرين وارتفاع مستويات السيولة التي تتحكم فيها، اتجه مصرف البحرين المركزي لتطوير أدواته النقدية التقليدية بما يسمح له بإدارة السياسة النقدية بكفاءة أكبر والمساهمة في دعم تطور أنشطة هذه المصارف. في هذا السياق قام مصرف البحرين المركزي عام 2008 بتطوير آلية توفير السيولة باستخدام الصكوك الإسلامية (Islamic Sukuk Liquidity Instrument ISLI) بالتعاون مع مركز إدارة السيولة في البحرين لتمكين المصارف الإسلامية من إدارة السيولة من خلال النفاذ لآلية

(46) مصرف البحرين المركزي.

(47) المصدر السابق الإشارة إليه.

التسهيلات الدائمة للإقراض من خلال ما يطلق عليه Islamic REPO. عليه، يتم في إطار آلية التسهيلات الدائمة تنفيذ عمليات بيع وشراء تهدف الى مساعدة المصارف الإسلامية في الحصول على السيولة التي تفتقر إليها في الأجل القصير مقابل صكوك الإجارة الإسلامية الحكومية الصادرة عن المصرف المركزي (بمختلف آجالها). حيث تتكون العملية من ثلاثة عقود منفصلة تتطلب وجود ثلاثة أطراف، وهي المصرف المفتقر للسيولة، والمصرف الوسيط (صانع السوق ممثلاً في مركز إدارة السيولة في البحرين)، ومصرف البحرين المركزي الذي يوفر السيولة. برغم كون الآلية مصممة بالأساس لمساعدة المصارف الإسلامية على إدارة السيولة، إلا أن الاستفادة منها لا تقتصر على المصارف الإسلامية فقط وإنما يمكن أيضاً للبنوك التقليدية الاستفادة منها. اعتمد نجاح هذه الآلية بشكل كبير على توافر أوراق مالية حكومية متوافقة مع الشريعة الإسلامية متمثلة في الصكوك الإسلامية الصادرة عن حكومة مملكة البحرين والمصرف المركزي بأجل مختلف ومن أهمها صكوك "الإجارة"، حيث يعد مصرف البحرين المركزي أول مصرف مركزي على مستوى العالم يقوم بإصدار صكوك سيادية Sovereign Sukuk في عام 2001. يتم إصدار هذه الصكوك من خلال جدول زمني واضح للإصدارات الحكومية الجديدة لمساعدة المصارف على إدارة السيولة بشكل أفضل⁽⁴⁸⁾. بلغ حجم الإصدارات متوسطة وطويلة الأجل التي تم إصدارها منذ تدشين هذه الإصدارات نحو 14 إصدار بقيمة إجمالية 2 مليار دولار، فيما تصل قيمة الصكوك القائمة Outstanding Sukuk نحو 1.27 مليار دولار. يذكر أن لهذه الآلية عدد من التأثيرات الإيجابية تتمثل في:

- تمكين المؤسسات المالية من النفاذ للسيولة وإدارة السيولة بشكل أفضل.
- نقل توجهات السياسة النقدية للقطاع المصرفي ككل بالتالي زيادة مستويات فاعلية السياسة النقدية.
- تعزيز صناعة الصيرفة الإسلامية ومكانة البحرين كمركز مالي إقليمي.
- المساهمة في تطوير سوق الصكوك الإسلامية من خلال زيادة مستويات سيولة السوق.

آلية امتصاص فائض السيولة باستخدام عقود الوكالة

على ضوء النجاح الذي شهدته أداة توفير السيولة باستخدام الصكوك للمصارف المركزية، لجأ مصرف البحرين المركزي العام الماضي إلى تطوير أداة جديدة لامتصاص واستثمار فائض السيولة لدى المصارف الإسلامية والقدرة على إيداعها لدى المصرف المركزي بما يتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، ذلك استناداً إلى عقود معيارية للوكالة تم تطويرها من قبل السوق المالية الإسلامية الدولية (IIFM) لفترة أسبوع واحد فقط. من خلال هذه الأداة تقوم مصارف التجزئة الإسلامية الراغبة في إيداع السيولة الفائضة لدى المصرف بإبرام صفقة وكالة

⁽⁴⁸⁾ European Central Bank (2013). "Islamic Finance in Europe", ECB occasional papers, 164, available at: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp146.pdf>.

يعين بموجبها المصرف المركزي كوكيل لاستثمار السيولة بالنيابة عن الموكّل. عليه، يستثمر المصرف هذه المبالغ في محفظة استثمارية خصصت مسبقاً لدعم هذه الأداة تحتوي على صكوك إسلامية.

الإطار رقم (4)

(49) السوق المالية الإسلامية الدولية (IIFM) International Islamic Financial Market

السوق المالية الإسلامية الدولية هي هيئة مقرها مملكة البحرين تختص بوضع المعايير المنظمة لصناعة التمويل الإسلامي لاسيما فيما يتعلق بأسواق النقد وأسواق رأس المال. تركز السوق بصفة أساسية على توحيد المنتجات الإسلامية والمستندات والعمليات المتعلقة بها على نطاق عالمي. تأسست هذه الهيئة في عام 2002 بتضافر جهود كل من البنك الإسلامي للتنمية والمؤسسات والسلطات الرقابية في عدد من الدول التي تشهد تنامياً واضحاً لأنشطة التمويل الإسلامي مثل السودان والبحرين وماليزيا وباكستان. كما تحظى الهيئة بدعم عدد من المؤسسات والسلطات التنظيمية والحكومية مثل مجلس دبي المالي العالمي هيئة الخدمات المالية في اندونيسيا وعدد آخر من هذه الهيئات المهمة بالخدمات المالية. تتمثل المهام الرئيسية لهذه الهيئة في توحيد المعايير من خلال تحديد أفضل الممارسات حول العالم والعمل على تحقيق التجانس بين المنتجات المالية الإسلامية من خلال ضمان توافقها مع الشريعة الإسلامية لضمان فاعلية وشفافية سوق التمويل الإسلامي. تساهم السوق المالية الإسلامية الدولية أيضاً في تطوير سوق رأس المال وسوق المال الإسلامية من خلال تنظيم الندوات المتخصصة في الصناعة وورش العمل والاجتماعات الاستشارية، بالإضافة إلى البحوث المتخصصة في إصدارات الصكوك على مستوى عالمي. تحديداً تركز هذه الهيئة على:

- تلبية احتياجات وضع المعايير وتوحيد الوثائق المتعلقة بالمعاملات المالية في أسواق النقود ورأس المال.
- توفير منصة عالمية للتشاور تجمع ما بين الهيئات التنظيمية والمؤسسات المالية والقانونية والبورصات والاتحادات المهنية ومقدمي خدمات البنية التحتية والمشاركين الآخرين في السوق من خلال إنشاء مجموعات عمل عالمية ولجان لدراسة الأمور ذات العلاقة.
- تحقيق التجانس في الأدوات المالية المطابقة للشريعة الإسلامية والإصلاحات القانونية في الأسواق المالية الإسلامية.
- الاستفادة من وجود هيئة شرعية تجمع عدد من العلماء المشهورين في ضمان قبول أوسع للمنتجات المالية الإسلامية.

الإطار رقم (5)

الهيئة الدولية لإدارة السيولة الإسلامية⁵⁰

International Islamic Liquidity Management Corporation (IILM)

هي مؤسسة دولية تأسست من خلال المصارف المركزية وسلطات النقد وعدد من المؤسسات متعددة الأطراف لإيجاد أدوات مالية قصيرة الأجل متوافقة مع الشريعة الإسلامية لتسهيل عمليات إدارة السيولة في المصارف الإسلامية حول العالم. حيث تستهدف الهيئة من خلال إيجاد سوق نشطة للأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية تنسم بارتفاع مستويات السيولة بهدف دعم تدفقات الاستثمار عبر الحدود والروابط المالية والاستقرار المالي. تأسست الهيئة عام 2010 من خلال مجموعة من المصارف المركزية وسلطات النقد في اندونيسيا، والكويت، ولوكسمبرج، وماليزيا، وموريشيوس، ونيجيريا، وقطر، وتركيا، والامارات، والبنك الإسلامي للتنمية وعضويتها متاحة لكل الجهات التنظيمية والرقابية. تتمتع الهيئة بعدد من الصلاحيات يضمنها قانون الانشاء الذي أصدرته ماليزيا عام 2011، تعمل الهيئة على تسهيل عمليات تدفق رؤوس الاموال ما بين المؤسسات المالية التي تعمل وفق الشريعة الإسلامية من خلال إتاحة مجموعة من الأوراق المالية بما يتلاءم مع احتياجات إدارة السيولة المختلفة وتوفير بنية أساسية ملائمة لإدارة السيولة على المستوى القطري والإقليمي والعالمي. بدأت المؤسسة ولأول مرة عام 2013 في إصدار صكوك إسلامية قصيرة الأجل قابلة للتداول وذات تقييم ائتماني مرتفع بالدولار A-1 من قبل ستاندرد أند بورز لأجل ثلاث شهور وتم الاكتتاب في كامل هذه الصكوك بقيمة 440 مليون دولار. ومؤخراً قامت الهيئة في شهر فبراير 2016 بإصدار صكوك لمدة ثلاثة أشهر بقيمة 1.34 مليار دولار من خلال المزادات بعائد بلغ 1.03820%. ليرتفع بذلك إجمالي قيمة الاصدارات وإعادة إصدارات الصكوك التي تم تقديمها من خلال الهيئة إلى 15.4 مليار دولار من خلال 11 متعاملاً رئيسي على هذه الأوراق. يتم توزيع الصكوك من خلال شبكة من المتعاملين الرئيسيين Primary Dealers مرشحة من قبل الاعضاء.

⁴⁹ International Islamic Financial Market.(IIFM), Official website.

⁵⁰ International Islamic Liquidity Management Corporation, (IILM), Official website.

4) شهادات الإيداع وتسهيلات المراجعة المتوافقة مع الشريعة الإسلامية: مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي- دولة الإمارات العربية المتحدة

اهتمت دولة الإمارات العربية المتحدة بتعزيز دور الصيرفة الإسلامية، وقامت بسن العديد من التشريعات المنظمة لسوق الخدمات المالية الإسلامية التي تساعد في نمو صناعة التمويل الإسلامي⁽⁵¹⁾. في هذا السياق، اهتم مصرف الإمارات المركزي بإصدار آليتين جديدتين خلال عامي 2010 و 2011 للمساعدة في إدارة السيولة في المصارف الإسلامية وتنفيذ السياسة النقدية بشكل أكثر فاعلية. تتمثل هاتين الآليتين في:

- شهادات الإيداع المتوافقة مع الشريعة الإسلامية (كأداة لامتناس فائض السيولة).
- تسهيل المراجعة المضمونة (كأداة لتعزيز مستويات السيولة).

فيما يلي المزيد من التفصيل في هذا الصدد.

شهادات الإيداع المتوافقة مع الشريعة الإسلامية (كأداة لامتناس فائض السيولة)

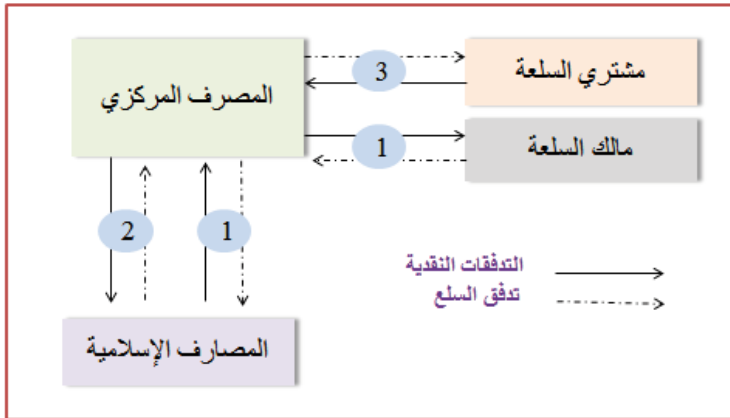
قام مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي عام 2010، ومع تنامي حجم نشاط الصيرفة الإسلامية بطرح آلية شهادات الإيداع المتوافقة مع الشريعة الإسلامية. تهدف هذه الآلية بجانب كونها أحد أدوات إدارة السياسة النقدية التي تسهم في تمكين المصرف المركزي من امتناس فائض السيولة في المصارف الإسلامية إلى مساعدة المصارف الإسلامية على إدارة فائض السيولة لديها. تقوم الأداة التي أقرتها لجنة التنسيق الشرعية لدولة الإمارات العربية المتحدة على مفهوم عقود المراجعة السلعية. يتعين على المصارف التي ترغب في شراء هذه الشهادات التوقيع على اتفاقية رئيسية لوديعة "مراجعة السلع" مع المصرف المركزي، والدخول في نظام المزايدات الخاص بشراء الشهادات الذي تديره دائرة الخزنة بالمصرف المركزي لتحديد هامش الربح المطلوب من قبل المصرف الإسلامي. ويتم طرح شهادات الإيداع في مزاد من خلال إدارة الخزنة بالمصرف. يترتب على جميع المصارف الإسلامية التي ترغب بالمشاركة في المزاد، أن تقوم بذلك من خلال استيفاء النموذج الذي تصدره إدارة الخزنة بالمصرف المركزي والمزود بأدوات حفظ أمنية. فيما يتعلق بإجراءات الإصدار، تقوم إدارة الخزنة بدعوة المصارف الإسلامية من خلال نموذج الخزنة للمصرف المركزي لتقديم طلبات الشراء ما بين الساعة الثامنة والنصف إلى العاشرة والنصف صباحاً من خلال نظام مزادات الشهادات، بحيث يتضمن الطلب هامش الربح دون سعر تكلفة السلعة.

(51) مجلس أبوظبي للتطوير الاقتصادي، "إمكانات نمو واعدة للتمويل الإسلامي".

وفقاً لهذه الآلية، تحدد المصارف الإسلامية المصرف المركزي كعميل يقوم بشراء سلعة معينة من مالكيها على أساس نقدي على أن يتم الدفع حسب سعر السلعة الحاضر في هذا الوقت On spot basis، يلي ذلك قيام المصرف المركزي بشراء السلعة المشار إليها من البائع واستلامها وبيعها للمصارف الإسلامية التي تقوم بدورها ببيعها للمصرف المركزي بقيمة السلعة مضافاً إليها هامش للربح على أساس الدفع المؤجل Deferred payment basis، على أن يتم استلام المبلغ في تاريخ استحقاق الشهادة. يعقب ذلك قيام المصرف المركزي بدوره ببيع السلعة لمشتري آخر على أساس السعر الحاضر للسلعة⁽⁵²⁾، الشكل رقم (6). تصدر شهادات الإيداع الإسلامية بأجل متنوعة تتراوح بين أسبوع إلى خمس سنوات وبمبلغ مليون وحدة من وحدات العملات القابلة للتحويل كحد أدنى. وفقاً لهذه الأداة يتمكن المصرف المركزي من إدارة فوائض السيولة في المصارف الإسلامية حيث أن ارتفاع معدل هامش الربح المتضمن في تلك الاتفاقات يحفز المصارف الإسلامية على إيداع السيولة الفائضة لدى المصرف المركزي وبالتالي تقييد السياسة النقدية والعكس صحيح. كان لإصدار هذه الشهادات دور كبير في تمكين المصرف المركزي مع ظهور فائض كبير في مستويات السيولة المحلية خلال عام 2013 من امتصاص جزء من فائض السيولة المتوفرة في المصارف الإسلامية حيث ارتفعت قيمة الإصدارات من شهادات الإيداع المتوافقة مع الشريعة الإسلامية بنسبة 126 في المائة بما يشير إلى إقبال المصارف الإسلامية على التعامل بالأدوات النقدية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية.

الشكل رقم (6)

هيكل شهادات الإيداع المتوافقة مع الشريعة الإسلامية



المصدر: مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي، إشعار رقم 5802.

⁽⁵²⁾ مصرف الإمارات المركزي، دولة الإمارات العربية المتحدة، (2011). "إشعار رقم 4119.

تسهيل المراجعة المضمونة (كأداة لتعزيز مستويات السيولة)

من جانب آخر، لجأ مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي في عام 2011، إلى إصدار تسهيل المراجعة المضمونة المغطاة بضمان شهادات الإيداع المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، تُمكن هذه الأداة المصرف المركزي من القيام بدور مقرض الملاذ الأخير لدعم مستويات السيولة في المصارف الإسلامية التي تفتقر للسيولة ومن ثم تمكين المصارف الإسلامية من إدارة السيولة بشكل أفضل.

بموجب هذا التسهيل يتم قبول شهادات إيداع المصرف المركزي الإسلامية كضمان، بهدف توفير مصادر للسيولة للبنوك الإسلامية. ومن ثم يُطلب من المصرف الراغب في الاستفادة من هذا التسهيل أن يتقدم بطلب للحصول على التسهيل للمصرف المركزي محدداً قيمة التسهيل والسلعة المراد شرائها. في حال موافقة المصرف المركزي يتم إبرام اتفاقية تسهيل مراجعة مضمونة مع مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي، يحدد فيها المصرف هامش عملية المراجعة ويطلب من المصرف الإسلامي اختيار الجهة الموردة للسلعة، وسيتمين وقتها على المصرف المعني والمصرف المركزي اتمام صفقات السلع قبل تسليم الأموال. يتمثل الضمان المقبول بالنسبة لهذه التسهيلات في شهادات الإيداع المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية السابق الإشارة إليها. يصدر تسهيل المراجعة المضمونة بحد أدنى مليون درهم وبمضاعفاتها. تصدر هذه التسهيلات لأجل ليلة واحدة كحد أدنى وثلاثة أشهر كحد أقصى⁽⁵³⁾.

تجدر الإشارة إلى أنه بالإضافة إلى الدور المهم لهذه الأداء في تعزيز السيولة للمصارف الإسلامية، فإن مصرف الإمارات المركزي يستخدمها كذلك كأداة للسياسة النقدية. فمن خلال تغيير معدل الربح المتضمن في عمليات المراجعة المضمونة السابق الإشارة إليها يمكن نقل توجهات السياسة النقدية للسوق المصرفية الإسلامية وإدارة مستويات السيولة بتلك المؤسسات بما ينسجم مع أولويات السياسة النقدية.

5) تجربة النظام المصرفي الإسلامي الشامل: بنك السودان المركزي-جمهورية السودان

اتجه السودان منذ مطلع الثمانينيات من القرن الماضي إلى التحول إلى النظام المصرفي الإسلامي، ومع بداية التسعينيات من نفس القرن أصبح كامل النظام المصرفي بما في ذلك المصرف المركزي السوداني يعمل وفق النظام المصرفي الإسلامي⁽⁵⁴⁾. انصب تركيز بنك السودان المركزي بنهاية التسعينيات على تنفيذ عدد من الإصلاحات النقدية لإدارة السيولة المحلية استناداً إلى معدلات النمو الحقيقي للناتج المحلي الإجمالي ومعدلات

(53) مصرف الإمارات المركزي، دولة الإمارات العربية المتحدة، (2011). "إشعار رقم 4119.

(54) للمزيد فيما يتعلق بتجربة السودان في هذا السياق يرجى الرجوع إلى الورقة التالية:

حسن، صابر (2004). "تجربة السودان في مجال السياسة النقدية". صندوق النقد العربي، الاجتماع السنوي الخامس والعشرين لمجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، أبوظبي، سبتمبر.

التضخم المتوقعة، إلا أن المصرف واجه تحدياً مهماً في هذا الصدد تمثل في عدم إمكانية استخدام آليات السياسة النقدية، لا سيما الآليات غير المباشرة لإدارة السيولة نظراً لارتباطها بسعر الفائدة.

حاول بنك السودان المركزي مواجهة هذا التحدي من خلال طريقتين تمثلتا في: 1. الاستفادة لأقصى حد من الآليات النقدية التي لا تتعارض مع الشريعة الإسلامية و2. محاولة تطوير أدوات نقدية جديدة بديلة للآليات غير المباشرة القائمة على أسعار الفائدة. في هذا السياق عمد المصرف المركزي إلى الاستخدام المتكرر لسياسة الاحتياطي النقدي لإدارة السيولة، إضافة إلى استخدام آليات الاقناع الأدبي والسقوف الائتمانية والتوجيهات المباشرة لإدارة السيولة بما يحقق المستهدفات الرئيسية للبنك المركزي وتوجيه الائتمان نحو القطاعات ذات الأولوية.

رغم أن المؤشرات تفيد بأن تلك الأدوات قد ساعدت على تحقيق المستهدفات الكلية للبنك المركزي، إلا أن عدم مرونة هذه الأدوات وصعوبة استخدامها بشكل دوري لإدارة السيولة شكل تحدياً رئيسياً واجه بنك السودان المركزي خلال الفترة التي سبقت عام 2000. على ضوء ما سبق، حاول بنك السودان المركزي تطوير فكرة معدل العائد التعويضي⁽⁵⁵⁾، إلا أن هذه الفكرة لم تجد قبولاً من قبل علماء الشريعة، بالتالي تخلى المصرف عن هذه الفكرة، وبدأ في تطوير أدواته النقدية غير المباشرة بما يتوافق مع الشريعة الإسلامية من خلال عدد من الآليات الرئيسية تمثلت في:

- استخدام هوامش المراجحات ونصيب العميل في عقود المشاركة وهوامش الإدارة في عقود المضاربة كبديل لأسعار الفائدة

اتجه المصرف المركزي إلى استخدام هوامش المراجحات ونصيب العميل في عقود المشاركة وهوامش الإدارة في عقود المضاربة كبديل لأسعار الفائدة. فمن شأن اتجاه المصرف المركزي إلى تغيير هذه النسب أن ينقل توجهات السياسة النقدية إلى السوق المصرفية الإسلامية. ففي حال رغبة المصرف تقييد السياسة النقدية فإنه يتجه إلى رفع نسب هوامش أرباح المصارف في عقود المراجحات ورفع نسبة مساهمات العملاء في عقود المشاركة وزيادة هوامش الإدارة في عقود المضاربة بما يؤدي لخفض مستويات الائتمان الممنوح. يشار إلى أن المصرف المركزي قد اتجه إلى الاستخدام المكثف لهذه الأداة في نهاية التسعينيات من القرن الماضي وكان لها نتائج جيدة وسريعة.

(55) يتمثل في معدل العائد الذي لا يتسبب في تآكل الأموال المستثمرة بفعل ارتفاع معدلات التضخم.

- استخدام نوافذ التمويل المتوافقة مع الشريعة الإسلامية

ففي هذا السياق طور المصرف المركزي السوداني نافذتين للتغلب على مشكلات عجز السيولة في المصارف الإسلامية من خلال صيغتي المضاربة المطلقة والمضاربة المقيدة. تتمثل هذه النوافذ في :

1. نافذة العجز السيولي

يلجأ إليها أي بنك يعاني عجزاً مؤقتاً في السيولة وهي تعد كبديل لآليات مقرض الملاذ الأخير في المصارف التقليدية. هذه النافذة تخضع لأسس وضوابط محددة تُمكن المصرف من مواجهة مشكلة نقص السيولة وتمنع في الوقت ذاته سوء استغلال هذه الأداة من قبل المصارف. يتم في إطار هذه النافذة توفير موارد مالية من بنك السودان المركزي لدعم سيولة المصارف من خلال صيغة المضاربة المطلقة وبحيث تتنافس عليها المصارف من خلال مزادات المصرف المركزي وفق ضوابط معينة، وتكون هذه الموارد في صورة ديعة استثمارية عامة.

2. نافذة تمويل الاستثمار

تستهدف هذه النافذة تحقيق هدفين رئيسيين أحدهما هدف كلي يتمثل في معالجة القصور في موارد المصارف في توفير السيولة المطلوبة للأنشطة الاقتصادية وفق البرنامج الموضوع على مستوى الاقتصاد الكلي. فيما يتمثل الهدف الثاني في هدف جزئي وهو معالجة مشكلة الموسمية في طلب التمويل المصرفي، خاصة على ضوء وجود بعض الفترات التي تعاني فيها المصارف من أزمات في السيولة نتيجة زيادة مستويات الطلب على الائتمان لتمويل بعض الأنشطة لا سيما الزراعية منها، من ثم فقد تعاني بعض المصارف من مشكلات تتعلق بالسيولة في هذه الفترة. في هذه الحالة يوفر بنك السودان المركزي للمصارف الإسلامية موارد مالية للاستثمار بصيغة المضاربة المقيدة، يتم الحصول عليها من خلال مزادات المصرف المركزي. يستطيع المصرف المركزي من خلال التحكم في نسب هوامش الإدارة في عقود المضاربة السابق الإشارة إليها التحكم في السيولة النقدية ونقل توجهات السياسة النقدية للسوق المصرفية.

- عمليات السوق المفتوحة القائمة على الأوراق المالية الصادرة عن المصرف المركزي أو الحكومة المتوافقة مع الشريعة الإسلامية

تعتبر آلية عمليات السوق المفتوحة من أهم أدوات السياسة النقدية غير المباشرة الفعالة التي يمكن اللجوء إليها بشكل دوري للتأثير على مستويات السيولة وعرض الائتمان في الجهاز المصرفي. على ضوء ما سبق، حاول المصرف المركزي السوداني تجاوز هذه العقبة من خلال تطوير أداة عمليات السوق المفتوحة لتتوافق مع الشريعة الإسلامية. لهذا، تم في إطار الشراكة بين كل من المصرف المركزي ووزارة المالية تأسيس

شركة "السودان للخدمات المالية" لإدارة إصدارات المصرف المركزي ووزارة المالية من الأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية. تتمثل هذه الإصدارات في شهادات (شمم) الصادرة عن المصرف المركزي، حيث تم تخصيص ملكية المصرف المركزي في خمس بنوك سودانية وإصدار أوراق مالية تمثل أصول المصرف المركزي في هذه المصارف، وشهادات (شهاب)، التي تمثل مشاركة الحكومة في بعض الأصول الخاصة بالشركات الحكومية ذات العائد المرتفع وكذلك حصة الحكومة المباشرة في بعض الشركات التي تم خصصتها. وشهادات (إجارة) التي تمثل عقود لتأجير أصول مملوكة للبنك المركزي يتم تداولها لكنها بطبيعة الحال مقيدة بمستوى أصول المصرف، وشهادات (صرح)، التي تمثل صك في صندوق يمثل ملكية مجمع استثماري يشمل عقود مالية إسلامية مختلفة (إجارة، ومرابحة، واستصناع، وسلم). تعتبر هذه الشهادات بمثابة تسهيل (توريق) لأصول المصرف أو وزارة المالية.

مثل ذلك نقلة نوعية في إدارة السياسة النقدية في السودان بتمكين بنك السودان المركزي من تطوير أداة بديلة للسندات التقليدية القائمة على سعر الفائدة، وساعد على زيادة مستويات قدرة البنك على التحكم في مستويات السيولة واحتواء معدلات التضخم وتحقيق استقرار سعر الصرف بنهاية عقد التسعينيات. من جانب آخر، مكنت هذه الإصدارات الحكومة من الحصول على موارد حقيقية لتغطية عجز الموازنة العامة بدلاً من اللجوء للاستدانة من الجهاز المصرفي. إضافة لما سبق أصبحت هذه الشهادات بمثابة وسيلة لتعبئة المدخرات المحلية واستثمارها. ساعد على نجاح التجربة إقبال المصارف وجمهور المواطنين على الاستثمار في هذه الشهادات ووجود سوق ثانوية لتداول بعض هذه الشهادات بما زاد من حجم سيولة هذه السوق. إضافة لما سبق ساعدت هذه الأدوات بنك السودان المركزي على امتصاص فائض السيولة المسجل الناتج عن الاتجاه إلى تمويل العجز الحكومي عن طريق الإصدار النقدي في الفترة التي أعقبت انفصال جنوب السودان والتي ارتفع على أثرها معدل التضخم لمستويات تقارب 40 في المائة.

تشير تجربة بنك السودان المركزي إلى خصوصية هذه التجربة لكونها تشير إلى صعوبات إدارة السياسة النقدية في حالة النظام المصرفي الشامل، وهو ما يستدعي سعي المصرف المركزي بشكل مستمر إلى تطوير أدواته النقدية بما يتلاءم مع انتشار أنشطة الصيرفة الإسلامية. لا تزال التجربة تواجه عدد من الصعوبات التي تحد في بعض الفترات من قدرة المصرف المركزي على إدارة السياسة النقدية، لعل من أهمها:

- محدودية الأدوات المالية المتاحة للبنك المركزي المتمثلة في الأوراق المالية الحكومية وشهادات بنك السودان المركزي التي قد تكون في بعض الأوقات غير كافية لامتصاص فائض السيولة في حال رغبة المصرف المركزي في تبني سياسة نقدية تقييدية لخفض معدلات التضخم وخاصة في حالة اتجاه المصرف المركزي

لزيادة نسبة الاحتياطي القانوني حيث تقوم المصارف باستخدام جزء من هذه الأوراق المالية للوفاء بالزيادة في نسبة الاحتياطي.

- صعوبة قيام المصرف المركزي بإصدار المزيد من الأوراق المالية لسحب السيولة في بعض الأحيان نظراً لضرورة ارتباط هذه الشهادات وفقاً للنظام الإسلامي بأصل من أصول المصرف المركزي، التي هي فعلياً مرتبطة بالإصدارات القائمة لشهادات "شهاب".
- المنافسة بين إصدارات المصرف المركزي من الأوراق المالية والأوراق المالية الحكومية نظراً لارتفاع العائد على الأوراق المالية الحكومية بشكل كبير مقارنة بالأوراق المالية الصادرة عن المصرف المركزي، بما يحد نوعاً ما من قدرة المصرف المركزي على امتصاص السيولة بتكلفة مقبولة. كما أن ارتفاع مستويات ربحية شهادات مشاركة الحكومة (شهاب) يمثل تكلفة عالية بالنسبة للحكومة قد يصعب تحملها في المدى الطويل.
- ضعف الإشارات السعرية Price Signals التي تنتقل توجهات السياسة النقدية للنظام المصرفي (الممثلة في نسبة هامش الربح في حالة التمويل بصيغة المrabحة)، لكون النسبة الحالية التي يستخدمها المصرف المركزي تعتبر غير ملزمة للبنوك، بالتالي تأثيرها على مستويات السيولة ومنح الائتمان قد يكون محدوداً.
- الحاجة إلى تعزيز دور سوق تمويل ما بين المصارف بهدف دعم قدرة المصرف المركزي على نقل توجهات السياسة النقدية للمصارف. ففي الوقت الراهن تقوم المصارف وبمبادرات فردية بتكوين محافظ مالية واستثمارية يتم من خلالها إدارة السيولة فيما بينها. فيما اتجه بنك السودان مؤخراً إلى تشجيع المصارف على تكوين محافظ لتمويل الأنشطة الاقتصادية المختلفة خاصة القطاعات الإنتاجية، مع إخطار بنك السودان المركزي لوضعها في الاعتبار عند تقديم الحوافز. إضافة إلى تشجيع المصارف على حفظ الودائع والتمويل بالعملتين المحلية والأجنبية وبيع وشراء الأوراق المالية والتعامل بالنقد الأجنبي فيما بينها، على أن يقوم بنك السودان المركزي بالمساعدة في تسهيل إجراءات تلك المعاملات⁽⁵⁶⁾. لكن على الرغم من ذلك يبقى وجود سوق متطورة لتعاملات ما بين المصارف بما يتوافق مع الشريعة الإسلامية ضرورة ملحة لتطوير سوق النقد في السودان بشكل يضمن تمرير توجهات السياسة النقدية بكفاءة للجهاز المصرفي.

(56) سياسات بنك السودان المركزي للعام 2015، جمهورية السودان.

خامساً: تحديات إدارة السياسة النقدية في ظل تنامي صناعة الصيرفة الإسلامية

اتضح مما سبق أنه مع انتشار أنشطة الصيرفة الإسلامية في العديد من الدول العربية، باتت السلطات النقدية في تلك الدول مطالبة بشكل مستمر بتطوير أدواتها النقدية بشكل يساعد على تطوير صناعة الصيرفة الإسلامية وتمكين المصارف الإسلامية من مواجهة التحدي الخاص بصعوبة عمليات إدارة السيولة ويسهم في الوقت ذاته في إيجاد بدائل تتمكن من خلالها السلطات النقدية من إدارة السياسة النقدية بشكل أكثر كفاءة. رغم الجهود المتواصلة التي بذلت على صعيد تطوير الأدوات النقدية بما يتلاءم مع الصيرفة الإسلامية إلا أن المصارف المركزية العربية لا تزال تواجه العديد من التحديات في هذا الصدد لعل من أهمها:

تحديات مرتبطة بأطر الرقابة الشرعية

- الحاجة إلى المزيد من التنسيق بين الهيئات الشرعية في المصارف الإسلامية سواء على مستوى البلد الواحد أو على مستوى الدول العربية ككل بهدف تنميط ووضع المعايير الخاصة بصناعة الصيرفة الإسلامية Standardization of Islamic finance products، حيث أن غياب هذا التنسيق يحول دون تجانس المنتجات المصرفية الصادرة عن المصارف الإسلامية.
- تحقق القليل من الإنجازات على صعيد الوصول إلى آليات محددة ومعايير عالمية متفق عليها فيما يتعلق بتطوير أدوات نقدية متوافقة مع الشريعة الإسلامية رغم الدراسات العديدة التي اقترحت بدائل عدة لتطوير أدوات السياسة النقدية بما يتلاءم مع الشريعة الإسلامية.
- لا يزال هناك خلاف على مشروعية بعض الأدوات النقدية التي تم تطويرها مؤخراً من قبل بعض المصارف المركزية لإدارة السياسة النقدية بما يتوافق مع الشريعة الإسلامية⁽⁵⁷⁾. فعلى سبيل المثال أفتت مؤخراً الأكاديمية الفقهية العالمية لمنظمة الهيئات الإسلامية بعدم مشروعية اتفاقيات إعادة الشراء المتوافقة مع الشريعة الإسلامية Islamic Repo القائمة على عمليات التورق المصرفية Banking Tawarruq⁽⁵⁸⁾ نظراً لكونها تعني حصول المصرف الإسلامي على سيولة مقابل مديونية⁽⁵⁹⁾.

⁽⁵⁷⁾ كذلك هناك عدم توافق حول عدد من الأدوات التي تم تطوير من قبل المصارف المركزية الدولية، حيث من غير المسموح به أو من غير المستحب شرعاً أية عمليات من شأنها تداول صكوك مديونية مثال على ذلك بيع الدين وبيع الإئنة المستخدم في بعض المصارف المركزية الدولية مثل أدوات إدارة السيولة التي طورها بنك نياجرا القائمة على مبدأ بيع الإئنة، المصدر: Shaikh, Salman (2010). "Role and Functions of Central Banks in Islamic Finance".

⁽⁵⁸⁾ يتم في إطار هذه العمليات قيام المصارف الإسلامية التي تحتاج إلى التمويل إلى شراء سلعة ما على أساس الدفع الأجل ثم قيامها ببيعها بسعر أقل من سعرها الحاضر بغرض تجاوز مشكلة نقص السيولة. بالتالي فإن السلعة محل التعاقد لا تشتري في حد ذاتها وإنما تشتري بهدف بيعها للحصول على السيولة مقابل مديونية مستقبلية. المصدر:

- عدم مشروعية تداول بعض الأوراق المالية التي تستند عليها المصارف المركزية في إدارة السياسة النقدية في السوق الثانوية وهو ما يجعل الاعتماد عليها كأداة نقدية أمراً ذو جدوى محدودة. فعلى سبيل المثال، من غير الجائز شرعاً تداول صكوك السلم في السوق الثانوية⁽⁶⁰⁾.
- تركز أدوات السياسة النقدية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية التي تم تطويرها مؤخراً على الأدوات التي تستهدف إدارة السيولة في المصارف الإسلامية، في مقابل وجود عدد محدود من الأدوات التي بمقدورها نقل الإشارات السعرية Price Signals للجهاز المصرفي بما يضع تحديات على المصارف المركزية نظراً لكونها لا تستطيع تمرير توجهات السياسة النقدية لكامل الجهاز المصرفي عبر قناة أسعار الفائدة (التي تعتبر من أهم قنوات انتقال أثر السياسة النقدية للقطاع الحقيقي في العديد من الدول العربية) لعدم جواز تعامل المصارف الإسلامية بأسعار الفائدة، كما ان البديل لقناة أسعار الفائدة المتمثل في أدوات السياسة النقدية التي تقوم على استهداف هوامش الربح في المصارف الإسلامية لا تزال غير متطورة بشكل كاف كما أن بعضها معمول به بشكل استرشادي فقط وغير ملزم للمصارف.

تحديات مرتبطة بسمات المصارف الإسلامية

- الحاجة إلى تطوير أطر وتشريعات مستقلة بذاتها تنظم عمل المصارف الإسلامية في الدول العربية نظراً لخصوصيتها حيث ان معظم القوانين والأنظمة المتعلقة بالعمل المصرفي قد وضعت بشكل رئيسي بما يتماشى مع طبيعة عمل المصارف التقليدية⁽⁶¹⁾.
- تركز معظم أنشطة المصارف الإسلامية في نشاط المراجعة بنسبة تتراوح بين 60-70 بالمائة من مجمل نشاط منح الائتمان من قبل هذه المصارف، بما يجعل من الصعب على السلطات النقدية التأثير في هذه الأنشطة من خلال الأدوات النقدية التقليدية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية التي تصلح في معظمها للتأثير على أنشطة المضاربة والمشاركة وليس المراجعة، بالتالي يبقى جزء مهم من أنشطة هذه المصارف خارج نطاق تأثير تلك الأدوات النقدية⁽⁶²⁾.

Khaf M. and Hamadi C. (2014). "An Attempt to Develop Shariah Compliant Liquidity Management Instruments for the Financier of the Last Resort: With Reference to Qatar Development Plan", Islamic Economic Studies, Vol. 22 No. 1, May.

⁽⁵⁹⁾ Organization of Islamic Countries Fiqh Academy, resolution 179/19, 2009.

⁽⁶⁰⁾ لا يجوز وفق جمهور الفقهاء تداول صكوك السلم قبل قبض المسلم فيه (وهو السلعة محل عقد السلم) أما بعد استلام السلعة وقبضها فلا حرج في أن يتابع بالأسعار الحالية أو المؤجلة .. المصدر: الرئاسة العامة للبحوث والإفتاء، المملكة العربية السعودية.

⁽⁶¹⁾ خليل، عبد الرزاق وعاشور، عادل " دور المصارف الإسلامية في دعم و تطوير أسواق رأس المال العربية".

⁽⁶²⁾ فهمي، حسين، (2006). "أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في اقتصاد إسلامي"، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، المصرف الإسلامي للتنمية، بحث رقم 63.

تحديات مرتبطة بضعف الأسواق الأولية والثانوية للأدوات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية

- يحد ضعف السوق الأولية والسوق الثانوية لتداول الأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية كثيراً من فاعلية أدوات السياسة النقدية المرتبطة بهذه الأوراق المالية ويحول دون تمكين المصارف الإسلامية من إدارة السيولة ويؤدي إلى ضعف قنوات انتقال أثر السياسة النقدية للسوق المصرفية.

- غياب وجود سوق رسمي منظم لتعاملات ما بين المصارف الإسلامية في غالبية الدول العربية رغم أن وجود هذه السوق يساعد تلك المصارف على تطوير عملياتها وإدارة السيولة بشكل أفضل. كذلك فإن من شأن وجود هذه السوق أن تسهم في تطوير منحى للعائد على تعاملات ما بين المصارف الإسلامية وهو ما يساعد بشكل كبير على تطوير الصناعة. من جهة أخرى تمكن سوق تعاملات ما بين المصارف الإسلامية والمصارف المركزية من تمرير توجهات السياسة النقدية بسهولة للجهاز المصرفي.

تحديات مرتبطة بتعزيز قدرات المصارف المركزية

- حاجة الكثير من المصارف المركزية العربية إلى تطوير قدرات العاملين لديها بما يمكنهم من فهم طبيعة التعاملات في أنشطة الصيرفة الإسلامية بما يساعد تلك المصارف على تطوير أدوات نقدية متوافقة مع هيكل الحسابات المصرفية في هذه المصارف لضمان رفع مستويات قدرة المصارف المركزية على التحكم في مستويات السيولة ومنح الائتمان من قبل هذه المؤسسات المالية.
- تعتمد معظم الأدوات التي تم تطويرها على مشاركة المصارف المركزية للمصارف الإسلامية في حالتي الربح والخسارة، الأمر الذي قد يحد نسبياً من فاعلية هذه الأدوات في بعض الدول خاصة في حالة عدم وجود كوادرات مؤهلة لدى المصرف المركزي وعدم وجود شركات متخصصة تقوم نيابة عن المصرف المركزي بتقييم عمليات إعادة التمويل وإدارة سيولة المصارف الإسلامية.

سادساً: الخلاصة والتوصيات

أشارت هذه الدراسة إلى أهمية المصارف الإسلامية في عدد من الدول العربية لا سيما دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية حيث لا تقتصر أهمية هذه المصارف على المستوى المحلي فقط باستثنائها على نسبة من إجمالي الأصول المصرفية تفوق 15 في المائة من إجمالي الأصول المصرفية في هذه البلدان وإنما تعدت ذلك إلى المستوى الدولي في ظل استئثار قطاع المصارف الإسلامية في بعض الدول العربية بجزء لا يستهان به من حجم أصول الصناعة على مستوى العالم.

مما لا شك فيه أن عدد من الدول العربية قد بذلت جهود لدعم تطور صناعة التمويل الإسلامي، إلا أن الصناعة لا زالت في العديد من البلدان العربية في المراحل الأولى وهو ما يستلزم جهود مكثفة لتطوير الصناعة بشكل عام سواء على صعيد الإطار الخاص بالرقابة الشرعية أو على صعيد سن القوانين اللازمة لتحفيز دور المصارف الإسلامية في دعم النمو الاقتصادي لا سيما على ضوء الارتباط القوي بين تعاملات هذه المصارف وأنشطة الاقتصاد العيني، وكون هذه المصارف الأكثر ملائمة لتقديم التمويل للمشروعات الصغيرة والمتوسطة وتقديم القروض لصغار المستثمرين. تزداد أهمية هذا الأمر على ضوء الفجوات التمويلية الضخمة التي تعاني منها بعض البلدان العربية التي تستلزم حشد المزيد من الموارد لتمويل مشروعات البنية الأساسية والمشروعات المختلفة التي تساهم في رفع النمو الاقتصادي وزيادة معدلات التشغيل.

في ظل التطور الكبير في أنشطة الصيرفة الإسلامية، لجأت المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية إلى تطوير بعض أدوات السياسة النقدية لضمان التحكم في سيولة الجهاز المصرفي ككل ونفاذ كامل وحداته إلى تسهيلات المصارف المركزية لا سيما آليات مقرض الملاذ الأخير للحفاظ على الاستقرار المالي. في هذا الإطار، قام بعضها بتطوير آليات مثيلة لشهادات الإيداع التقليدية استناداً إلى عقود المرابحة، وتسهيلات أخرى للإقراض بضمان صكوك الإجارة. كما سعى بعضها إلى تطوير عمليات السوق المفتوحة من خلال تداول أوراق مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية. إلا أن الأمر لا يزال يستوجب المزيد من الدراسة والتعمق والفهم من قبل المصارف المركزية لطبيعة النشاط في المصارف الإسلامية بما يضمن بشكل دائم تطوير أدوات نقدية متسقة مع الشريعة الإسلامية ومتوافقة مع نشاط المصارف الإسلامية في كل دولة وليس هناك خلاف على جواز استخدامها .

استناداً إلى ما سبق خلصت الدراسة إلى بعض التوصيات التي من شأنها دعم صناعة الصيرفة الإسلامية في الدول العربية وتعزيز قدرة المصارف المركزية على إدارة السياسة النقدية، لاسيما في البلدان العربية التي تشهد تنامياً ملحوظاً لنشاط الصيرفة الإسلامية ومن بين هذه التوصيات:

- تقوية الأطر الرقابية الحاكمة لإصدار الأدوات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية من خلال تأسيس مجالس موحدة للرقابة الشرعية على الأدوات المالية في البلدان العربية معنية بتنظيم تعاملات المصارف الإسلامية وإقرار الأدوات النقدية التي يمكن للمصارف المركزية استخدامها لإدارة السياسة النقدية في ظل التواجد المهم للمصارف الإسلامية، حيث أن توحيد المعايير التي يخضع لها إصدار هذه الأوراق والأطر المنظمة لها يعد أساساً لازماً لتطوير الصناعة ورفع كفاءة السياسة النقدية. من المقترحات المطروحة في هذا الصدد اتجاه المصارف المركزية إلى تأسيس مجالس أو هيئات للرقابة الشرعية تابعة لها تقطع تعويضات أعضائها من خلال مساهمات تفرض على المصارف الإسلامية، وبحيث تطرح

على هذه المجالس كافة المنتجات المالية المفترض صدورها عن المصارف الإسلامية للبت في شرعيتها بحيدة قد لا تتوفر عندما تكون تلك المجالس تابعة للمصارف الإسلامية ذاتها⁽⁶³⁾ وكذا يقع ضمن نطاق اختصاصها إقرار ماهية الأدوات النقدية التي يمكن أن تستخدمها المصارف المركزية لإدارة السيولة والتحكم في الائتمان الممنوح من قبل المصارف الإسلامية.

- تعزيز آليات التنسيق والتعاون ما بين هيئات الرقابة الشرعية ما بين البلدان العربية بعضها البعض من جهة، وبينها وبين الجهات والسلطات الرقابية الدولية والهيئات المختصة بالعمل على توحيد المفاهيم والمعايير المتعلقة بقضايا الشريعة الإسلامية وأدوات السياسة النقدية المتوافقة معها من جهة أخرى حتى لا يكون هناك تباين في المنتجات المالية المقدمة من قبل المصارف الإسلامية واختلافات في التطبيق بين مختلف السلطات الرقابية العربية.
- المساهمة في الجهود الدولية التي تستهدف تحقيق قدر أكبر من التقارب والتنسيق على المستوى الدولي ما بين كافة الجهات الرقابية المهتمة بوضع المعايير التي تنظم العمل المصرفي الإسلامي وتحدد الأدوات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية سواء فيما يتعلق بالمنتجات والخدمات المالية أو فيما يتعلق بأدوات السياسة النقدية المستخدمة من قبل المصارف المركزية لإدارة سيولة المصارف الإسلامية. لعل من المهم هنا الإشارة إلى الجهود المميزة التي يتبناها عدد من المصارف المركزية ومؤسسات النقد وبدعم من البنك الإسلامي للتنمية لإيجاد طريقة مؤسسية لتوحيد الضوابط والمعايير التي تخضع لها المصارف الإسلامية من خلال تأسيس مجلس الخدمات الإسلامية (Islamic Financial Services Board (IFSB، الذي يلعب دوراً مهماً في توحيد المعايير التي تنظم عمل المصارف الإسلامية استناداً إلى وجود هيئة من كبار علماء الشريعة والاقتصاد والتمويل، الإطار رقم (6).
- الاهتمام ببناء الكوادر البشرية العاملة في مجال الصيرفة الإسلامية في الدول العربية، حيث لا تزال الصناعة تفتقر إلى وجود الخبرات البشرية المؤهلة القادرة على مواكبة التطور المتلاحق في هذه الصناعة، وهو ما يستلزم التركيز على التعليم والتدريب المتخصص في هذا المجال من قبل الكيانات التعليمية والمهنية المؤهلة، وكذا دعم الكوادر البشرية العاملة في المصارف المركزية بما يساعد على التطوير المستمر لأدوات السياسة النقدية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية.

⁽⁶³⁾ ولد سيداتي، باب (2013). "البنوك الإسلامية الوليدة وإشكالية المواءمة مع المصرف المركزي".

- ربط برامج إصدار الأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية بالخطط الحكومية لتمويل المشروعات الحكومية المختلفة في الدول العربية التي يعاني عدد منها من وجود فجوات تمويلية تؤثر على توازناتها الاقتصادية الداخلية والخارجية لا سيما فيما يتعلق بمشروعات البنية الأساسية والمشروعات الاقتصادية ذات العائد الاقتصادي والتنموي وتلك الهادفة إلى توفير المزيد من فرص العمل.
- العمل على تطوير محفظة ملائمة من الأوراق المالية الحكومية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية عالية السيولة بأجال مختلفة وجداول إصدار منتظمة بما يمكن من التنبؤ بمؤشرات تقريبية بصدد معدل العائد المتوقع وفقاً لنسب المشاركات المختلفة في تمويل أنشطة المضاربة والمشاركة في تمويل العمليات الحكومية المختلفة وبما يساعد المصارف المركزية العربية على استخدام هذه الأوراق المالية في أدوات السياسة النقدية، ويمكن المصارف الإسلامية من إدارة حساباتها المصرفية بكفاءة ومن الوفاء بمتطلبات السيولة في إطار متطلبات بازل III.
- تشجيع إنشاء أسواق لتعاملات ما بين المصارف الإسلامية (انتربنك إسلامي)، خاصة في الدول التي يتواجد فيها عدد لا بأس به من المصارف الإسلامية التي تستأثر بحجم مهم من السيولة المصرفية لاعتبارات تمكن هذه المصارف من إدارة السيولة قصيرة الأجل كما يمكن في ذات الوقت استخدامها كنوافذ للحصول على التمويل من المصرف المركزي يتم من خلالها تمرير توجهات السياسة النقدية لتلك المصارف.
- تنشيط أسواق التداول الثانوية للأوراق المالية الحكومية وبحسب ما تقره الشريعة الإسلامية من أدوات يمكن تداولها في هذه السوق.
- تطوير التشريعات المصرفية بما يراعي خصوصية المصارف الإسلامية وفي بعض الأحيان وأن لزم الأمر دراسة وجود أطر تشريعية ورقابية منفصلة تنظم عمل المصارف الإسلامية بما يوفر فرص لدعم نمو وتطور أنشطة هذه الصناعة بالشكل المأمول.

إطار رقم (6)
مجلس الخدمات المالية الإسلامية
Islamic Financial Services Board (IFSB)

مجلس الخدمات المالية الإسلامية هو هيئة دولية، مقرها كوالالمبور، افتتحت رسمياً عام 2002، وبدأت عملها عام 2003. يهدف المجلس إلى تطوير وتعزيز متانة صناعة الخدمات المالية الإسلامية واستقرارها، من خلال إصدار معايير احترازية ومبادئ إرشادية لهذه الصناعة التي تضم بصفة عامة قطاعات الصيرفة الإسلامية، وأسواق المال، والتكافل (التأمين الإسلامي). يعمل مجلس الخدمات المالية الإسلامية، بوصفه منظمة دولية، في وضع المعايير الخاصة بعمل الهيئات الرقابية والإشرافية، التي لها مصلحة مباشرة في ضمان متانة واستقرار صناعة الخدمات المالية الإسلامية، ويسعى إلى ضمان ملائمة المعايير الدولية القائمة مع مبادئ الشريعة الإسلامية.

بناءً على ما سبق، فإن عمل مجلس الخدمات المالية الإسلامية يعد متماً لعمل لجنة بازل للإشراف المصرفي، والمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، والجمعية الدولية لهيئات الإشراف على التأمين. بلغ عدد أعضاء مجلس الخدمات المالية الإسلامية بنهاية عام 2015، نحو 189 عضواً، في 47 دولة، متمثلون في 65 عضواً من السلطات الإشرافية والرقابية، و 8 أعضاء من المنظمات الدولية، و 116 عضواً من المؤسسات المالية والشركات المهنية، فضلاً عن 6 أعضاء من المنظمات ذاتية التنظيم (كالجمعيات والبورصات). تتمثل أهداف مجلس الخدمات المالية الإسلامية في:

1. العمل على تطوير صناعة خدمات مالية إسلامية على نحو قوي وشفاف، من خلال تقديم معايير جديدة أو ملائمة معايير دولية قائمة، متسقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية.
 2. تقديم الإرشاد حول آليات الإشراف والرقابة الفعالة للمؤسسات التي تقدم منتجات مالية إسلامية، والعمل على تطوير معايير لصناعة الخدمات المالية الإسلامية للمساعدة في تحديد، وقياس، وإدارة المخاطر، والإفصاح عنها، مع الأخذ في الاعتبار المعايير الدولية المعنية، لاسيما حسابات الدخل والنفقات.
 3. التواصل والتعاون مع المنظمات الدولية المختلفة، التي تضع حالياً معايير لاستقرار وتقوية الأنظمة النقدية والمالية الدولية، فضلاً عن التواصل والتعاون مع منظمات الدول الأعضاء.
 4. تحسين وتنسيق المبادرات الرامية إلى تطوير الآليات والإجراءات، التي تساعد على القيام بالعمليات، خاصة إدارة المخاطر.
 5. تشجيع التعاون بين الدول الأعضاء في تطوير صناعة الخدمات المالية الإسلامية.
 6. العمل على تدريب وتنمية مهارة الموارد البشرية، فيما يتعلق بالرقابة الفعالة لصناعة الخدمات المالية الإسلامية.
 7. إعداد الأبحاث، ونشر الدراسات، والاستطلاعات عن صناعة الخدمات المالية الإسلامية.
 8. تأسيس قاعدة بيانات للمصارف الإسلامية و المؤسسات المالية وخبراء صناعة الخدمات المالية الإسلامية.
- يعمل المجلس منذ إنشائه على اعتماد المعايير، وقد بلغ عدد المعايير التي أصدرها المجلس نحو أربعة وعشرون معياراً، ومبدأً إرشادياً، وملاحظة فنية، خاصة بصناعة الخدمات المالية الإسلامية. غطت هذه الإصدارات العديد من المجالات مثل إدارة المخاطر، وكفاية رأس المال وحوكمة المؤسسات والشفافية وانضباط السوق. إضافة إلى المبادئ الإرشادية لحوكمة عمليات التأمين الإسلامي وسلوكيات العمل للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية، والمبادئ الإرشادية لاختبارات الضغط والاعتراف بالتصنيفات للأدوات المالية المتفقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، وغيرها من المجالات الأخرى.

المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

- السرطاوي، (2000). "علاقة البنوك المركزية بالمصارف الإسلامية بين النظرية والتطبيق"، المعهد العالمي للفكر الإسلامي.
- العمر، إبراهيم صالح (1414 هـ). "النقود الائتمانية: دورها وأثارها في اقتصاد إسلامي"، دار العاصمة للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية.
- الروبي، نبيل، (1984). "نظرية التضخم"، مؤسسة الثقافة الجامعية، الإسكندرية.
- الصاوي، عبد الحافظ، (2015). "تمويل عجز الموازنة في الفكر الإسلامي".
- الكراسنة، إبراهيم (2013). "المصارف الإسلامية: الإطار المفاهيمي والتحديات"، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية.
- بن دعاس، جمال، (2007). "السياسة النقدية في النظامين الإسلامي والوضعي: دراسة مقارنة"، دار الخلدونية، الجزائر.
- بنك السودان المركزي (2015). "سياسات بنك السودان المركزي لعام 2015".
- حجازي المرسي، " صيغ التمويل الإسلامية وعلاج عجز الموازنة العامة في البيئة الإسلامية مع الإشارة للصبوك الإسلامية".
- جيلالي بهاز، وعطا الله بن مسعود (2011). "معالم السياسة الاقتصادية من منظور الاقتصاد الإسلامي: السياسة النقدية نموذجاً"، الملتقى الدولي حول الاقتصاد الإسلامي، الملتقى الدولي: الاقتصاد الإسلامي: الواقع ورهانات المستقبل، جامعة غرداية – الجزائر، 23 – 24 فبراير.
- حسن، صابر (2004) "تجربة السودان في مجال السياسة النقدية" صندوق النقد العربي، الاجتماع السنوي الخامس والعشرين لمجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، أبوظبي، سبتمبر.
- خليل، عبد الرزاق وعاشور، عادل " دور المصارف الإسلامية في دعم و تطوير أسواق رأس المال العربية".
- دحمان، عبد الفتاح وسفيان عبد العزيز، "أدوات السياسة النقدية بين النظام الاقتصادي الإسلامي والنظام الاقتصادي الوضعي: أي توافق؟".
- شابرا محمد عمر، (1992). "نحو نظام نقدي عادل"، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، الولايات المتحدة.

- صالح، صالح، "أدوات السياسة النقدية والمالية الملائمة لترشيد دور الصيرفة الإسلامية"، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية.
- صديقي، محمد نجاة الله، (1407هـ). "لماذا المصارف الإسلامية: قراءات في الاقتصاد الإسلامي"، المركز العالمي لأبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة.
- عبد الهادي يوسف، (2007)، "السياسة النقدية واستهداف التضخم"، دورة البرمجة المالية والسياسات الاقتصادية الكلية، معهد السياسات الاقتصادية بصندوق النقد العربي، معهد صندوق النقد الدولي، (2007). عثان، يونيو.
- فهمي، حسين، (2006)، "أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها المصارف المركزية في اقتصاد إسلامي"، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، بحث رقم 63.
- مصرف الإمارات المركزي، دولة الإمارات العربية المتحدة، (2011). "إشعار رقم 4119.
- مصرف الإمارات المركزي، دولة الإمارات العربية المتحدة، (2011). "إشعار رقم 4119.
- مصرف البحرين المركزي
- مجلس أبوظبي للتطوير الاقتصادي، "إمكانيات نمو واعدة للتمويل الإسلامي".
- "مصادر الأموال في المصارف الإسلامية"، مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية.
- مؤسسة النقد العربي السعودي.

ثانياً: المراجع باللغة الانجليزية

- Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI), Official website.
- Bank of Niagara.
- Baele, L., Farooq, M. and Ongena, S. (2012), "Of Religion and Redemption: Evidence from Default on Islamic Loans", Center Discussion Paper, No 2012-014, Tilburg University.
- European Central Bank (2013). "Islamic Finance in Europe", ECB occasional papers, 164, available at: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp146.pdf>.
- Guerrero T. and Jose M. (2015). "Sovereign Wealth Funds from Muslim Countries: Driving the Halal Industry and Islamic Finance.

- International Islamic Financial Market (IIFM) Official website.
- International Islamic Liquidity Management Corporation (IILM), Official website.
- Islamic Financial Services Board (IFSB), (2015). "Islamic Financial Services Industry Stability Report".
- Islamic Financial Services Board (IFSB), (2014). "Islamic Financial Services Industry Stability Report".
- Islamic Financial Services Board (IFSB), (2013). "Islamic Financial Services Industry Stability Report".
- Islamic Financial Services Board (IFSB), Official website.
- Reuters.
- Shaikh, Salman, "Role and Functions of Central Banks in Islamic Finance".
- State Bank of Pakistan (2015). "State Bank of Pakistan Reiterates its Policy for Promotion and Development of Islamic Banking", Nov.
- Tahir, Sayed (2013). "Fiscal and Monetary Policies in Islamic Economies: Contour of an Institutional Framework".
- Tomson Reuters, "Islamic Interbank Benchmark Rate: Pulse of Islamic Capital Markets"
- UK Government, HM Treasury (2014), "News Story: Government Issues First Islamic Bond"
- Zaheer, S., et al. (2011). "The Transmission of Monetary Policy through Conventional and Islamic Banks", Eighth International Conference on Islamic Economics and Finance, Doha.
- Guerrero T. and Jose M. (2015). "Sovereign Wealth Funds from Muslim Countries: Driving the Halal Industry and Islamic Finance".

