

بسم الله الرحمن الرحيم

## تطبيقات وتجارب عملية للمؤشرات البديلة عن معدل الفائدة

مقدم الى  
ندوة المؤشرات المالية البديلة عن معدل الفائدة

التي ينظمها  
المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب بجدة  
بالتعاون مع  
جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية الرياض  
المنعقدة خلال الفترة  
١٤-١٥ ربيع الثاني ١٤٢٨ هـ الموافق ١-٢ مايو ٢٠٠٧ م

إعداد  
دكتور/ محمد جميل الشبشير  
مدير الدراسات والتقارير - بيت التمويل الكويتي  
ومستشار اللجنة الاقتصادية  
باللجنة الاستشارية العليا - الديوان الأميري  
دولة الكويت

## تطبيقات وتجارب عملية للمؤشرات البديلة عن معدل الفائدة

مقدمة:

على الرغم من النجاح الذي شهدته البنوك الإسلامية والإيجابيات التي تحققت في النماذج المتبينة للعمل المصرفي الإسلامي من خلال زيادة عدد البنوك الإسلامية، و بروز تشريعات متميزة، وزيادة عدد المشاركين من شركات استثمار إسلامية، وشركات تأمين تكافلي ونجاح تلك المؤسسات في تطوير باقة من الأدوات المصرفية والاستثمارية القادرة على تفعيل الوساطة التجارية والاستثمارية، وتحسين كفاءتها، إلا أن التحدي الذي مازال يواجه النظام المالي الإسلامي هو حاجة البنوك الإسلامية وشركات الاستثمار وشركات التأمين التكافلي لأدوات مالية تساعدها على إدارة السيولة، وتجنب مخاطرها باستخدام مؤشر معتمد للربح بين البنوك الإسلامية.

إن السيولة النقدية لهذه المؤسسات تتعطل بسبب محدودية فرص الاستثمار من خلال أدوات السوق النقدي والمالي، وما زالت هذه العقبة تعد من أهم ما تعانيه المؤسسات المالية الإسلامية بشكل عام، حيث تؤدي قلة تلك الأدوات وما يتبعها من ضعف فرص الاستثمار إلى زيادة تكلفة أموال تلك المؤسسات، الأمر الذي ينعكس على معدلات ربحيتها وقدرتها التنافسية.

وفي ظل محدودية الأدوات، وعدم وجود مؤشر ربح إسلامي متفق عليه، والتصدي للمشكلات العالقة يبقى التفكير في استحداث مؤشرات رئيسية تعتمد على ربحية تلك المؤسسات لتوسيع دائرة التعامل بين البنوك أمرا ضروريا بما يسهم في تطوير هذا السوق، الذي يعد أحد الركائز الأساسية المهمة للبنية الأساسية للخدمات المالية الإسلامية .

وتهدف هذه الدراسة إلى التعرض لماهية السوق النقدي التقليدي الذي يعتمد على آليات سعر الفائدة والتعامل بين البنوك التقليدية، وتطرح الدراسة سؤالا رئيسا هو: هل الطريق مغلق أمام البنوك الإسلامية لتطوير سوق نقدي بين البنوك الإسلامية؟ وهل هناك فرصة لاستحداث مقياس أو مؤشر للربح، يكون صالحا لتسوية المعاملات بين البنوك؟ حيث لا يمكن قيام أي سوق نقدي بغير أدوات ومقاييس لتدفق السيولة بشكل معياري منتظم.

كما أن إنشاء سوق لرأس المال يسمح بتداول صكوك التمويل الإسلامية والأوراق المالية يمكن أن يصب في خانة تطوير السوق النقدي ، ويمكن من خلاله تطوير مؤشرات للربحية تستخدم كوسيلة للمحاسبة، وفي هذا الصدد تسهب هذه الدراسة في أسلوب الربط القياسي كوسيلة لتحديد مؤشر للربح بين البنوك الإسلامية.

وتتترح الدراسة استحداث مؤشر موحد يعتمد على مؤشرات الربحية في البنوك الإسلامية المسجلة في النظام المصرفي، وتناقش الدراسة الربط القياسي بعملات أكثر استقرارا ، والدعوة لدينار إسلامي ، وأهمية إنشاء أسواق للسلع في الدول الإسلامية كوسيلة هامة لتعميق التعامل بين البنوك ، وقد انتهت الدراسة إلى عرض التجارب والتطبيقات الدولية مثل التجربة الماليزية والتجربة السودانية والتجربة الكويتية.

## ماهية السوق النقدي

يمثل السوق النقدي علاقة اقتصادية تقوم على تبادل النقود، وعرض وطلب الائتمان قصير الأجل أقل من سنة فيما بين المؤسسات المالية والنقدية الوسيطة<sup>1</sup>. والواقع أن هذا السوق يضم مجموعة من الأسواق المرتبطة ببعضها البعض، والتي تتعامل في أصول قصيرة الأجل وسائله نسبيا.

وفي هذا السوق تستطيع البنوك أن توظف فوائدها النقدية ولو لمدة يوم واحد Overnight وفي نفس الوقت الذي يمكنها الحصول على الأموال اللازمة لسد ما يطرأ عليها من عجز بأقل قدر ممكن من الخسارة أو الخطر، وإذا كان لكل سوق ثمن يتقابل عنده العرض والطلب، فسعر الفائدة في الاقتصاد التقليدي هو سعر التوازن في السوق النقدية.

وهنا ينبغي أن نشير الى حالة ارتباط الأسواق النقدية في البلدان النامية مع الأسواق الرأسمالية العالمية ( لندن، نيويورك مثلا ) نظرا لضيق السوق النقدية في البلدان النامية، وقلة أدواتها، ومن ثم يقتصر دور تلك الأسواق على اللجوء الى الأسواق العالمية عند الحاجة للسيولة والعكس إذا كان هناك فائض فهي تحوله للخارج وفق أسعار الفائدة، أو لعمليات التحوط لتفادي أو لتقليل حجم مخاطر توظيفات معينة في تلك الأسواق، وهو ما يفسر الاستخدام الواسع للبايبور LIBOR وهو سعر الفائدة بين البنوك البريطانية "London Inter-Bank Offered Rate."<sup>2</sup> ويتمثل أهم الأطراف المشاركة في السوق النقدي<sup>3</sup> فيما يلي:

١- البنك المركزي والذي يتحكم بمقاييد السياسة النقدية في المجتمع، ويمارس عمليات السوق المفتوح ويلعب دور المقرض الأخير ويتحكم في حجم الكتلة النقدية، وحجم الائتمان، وأسعار الخصم والفائدة.... الخ.

٢- البنوك التجارية حيث تمثل الودائع قصيرة الأجل والودائع تحت الطلب الجزء الرئيسي من خصومها وتمثل في ذات الوقت الأداة الرئيسية للسوق النقدي، كذلك فإن جزءا من أصولها يشتمل على قروض وأدوات استثمارية قصيرة الأجل وقابلة للتسويق والتداول Tradable في السوق النقدي بحيث تضمن درجة عالية من السيولة لهذه البنوك.

٣- البنوك الأخرى وغيرها من المؤسسات المصرفية والمالية، حيث تشارك في السوق النقدي أيضا بنوك الاستثمار Investment Banks أو البنوك التجارية Merchant Banks وفقا للاصطلاح الانجليزي والبنوك المتخصصة Specialist Banks وغيرها من المؤسسات المالية غير المصرفية Non-Bank Institution التي يعظم دورها بشكل مضطرب، مثل شركات الاستثمار Insurance Companies وشركات التأمين Investment Companies وصناديق الاستثمار المفتوحة والمغلقة Open And Closed Funds الخ وهذه المؤسسات تحاول الاحتفاظ بدرجة السيولة الملانة التي تؤمن لها الوفاء بالتزاماتها مع الحصول على أعلى دخل لاستثماراتها. فهي بذلك تعمل على تحقيق أهداف مشابهة لأهداف البنوك التجارية في هذا المجال، وتجد نفسها مضطرة للنزول إلى السوق النقدي والتعامل في أدوات قصيرة الأجل.

<sup>1</sup> د. مصطفى رشدي شبيحة، اقتصاديات النقود والبنوك والمال، دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية، ١٩٩٦، ص ٣٥٢ وما بعدها.  
<sup>2</sup> Sources: Fannie Mae, British [www.bankrate.com/brm/ratewatch/other-indices.asp](http://www.bankrate.com/brm/ratewatch/other-indices.asp) لمزيد من التفاصيل يرجى مراجعة الموقع أو

Bankers' Association

<sup>3</sup> مروان عوض، العملات الأجنبية - الاستثمار والتمويل - النظرية والتطبيق، معهد الدراسات المصرفية، عمان، ١٩٨٨، ص ١٠١-١٠٣.

- ٤ - الأفراد الذين يتعاملون بشكل متزايد مع السوق مباشرة، وبصفة خاصة الأثرياء منهم سواء من خلال تحريك حساباتهم وودائعهم من خلال هذا السوق، أو عبر أدوات الاستثمار قصيرة الأجل المتداولة فيه. أدوات السوق النقدي التقليدي
- أما فيما يتعلق بأدوات السوق النقدي فقد شهدت تطورا كبيرا بفضل المنتجات والمبتكرات المالية المستمرة للهندسة المالية **Financial Engineering** والصناعة المصرفية العالمية. وتتمثل أهم هذه الأدوات فيما يلي :
- ١- أدوات الخزانة. **Treasury Bills**
  - ٢- الكمبيالات خاصة تلك المتعلقة بالتجارة الخارجية. **Bills of Exchange**
  - ٣- الودائع والقروض قصيرة الأجل وتحت الطلب. **Call Money**
  - ٤- القبولات المصرفية **Bankers Acceptances**
  - ٥- الأوراق التجارية المصرفية الممتازة. **Eligible Bank Bills**
  - ٦- شهادات الإيداع القابلة للتداول. **Negotiable Certificates of Deposits (CDs)**
  - ٧- السندات. **Commercial Papers or IOU**
  - ٨- اتفاقيات إعادة الشراء الريبو. **Repurchase Agreements (RP or REPOS)**
  - ٩- صفقات الدولارات واليورو ودولار وغيرها من العملات الآسيوية. **Eurodollars and other Asian Currencies Transactions**
  - ١٠- صفقات المشتقات المالية مثل عقود الخيارات - العقود الآجلة - عقود البيوع المستقبلية - عقود المبادلة. **Ex. Options – Forwards – Futures – SWAPS – Derivatives Transactions ... ETC.**

المعاملات ما بين البنوك التقليدية:

تمثل المعاملات ما بين البنوك في كل المراكز المالية العالمية المتقدمة جوهر عمليات السوق النقدي ، وتلجأ البنوك عادة إلى هذه العمليات فيما بينها إما لتوظيف فوائض السيولة لديها وتعظيم عوائدها ، أو لضبط وترتيب وتنويع محافظها المالية ، أو لمواجهة العجز في السيولة وتفادي انكشاف حساباتها مع بعضها البعض أو تجاه البنك المركزي ، أو لمواجهة متطلبات الاحتياطي.

كذلك تدخل البنوك فيما بينها أو مع البنك المركزي في تحويلات مؤقتة للاحتياجات من خلال أسواق العملات الدولية، وأسواق اتفاقيات إعادة الشراء **Repo Market** ، رغم أن تداول احتياطات ما بين البنوك لا يمثل الوظيفة الأساسية لمثل هذه الأسواق.

ونظرا لان عددا كبيرا من المتعاملين في سوق اتفاقيات إعادة الشراء يكون من غير البنوك (مؤسسات غير مصرفية) فإن هذا السوق لا يوصف عادة باعتباره سوق معاملات ما بين البنوك ، رغم أن البنوك تعتبر من أنشط المتعاملين فيه.

وتمثل معاملات ما بين البنوك نسبة كبيرة من النشاط الدولي للصناعة المصرفية وتساهم بقوة في تجارة الخدمات المالية الدولية، وهناك ٧٥% من الأصول الخارجية أو الدولية للبنوك في الدول الصناعية المتقدمة

David S Kidwell, Richard L PETERSON , David Blackwell, Financial Institutions Market And Money, Fifth Ed , <sup>4</sup> The Dryden Press ,n.y.1993 ,pp.177-203.

تتمثل في معاملات ما بين البنوك<sup>٥</sup>، فالمطلوبات الخارجية للبنوك اليابانية تتجه لعمليات ما بين البنوك تتعلق بقروض حصلت عليها البنوك الأمريكية من البنوك اليابانية، التي تستخدم بدورها في تمويل صادرات من الخدمات المالية، وبالمثل فإن الودائع الأمريكية الخارجية في البنوك اليابانية تمثل جزءاً من المطلوبات الدولية للبنوك الأمريكية، والتي يمكن أن تستخدم في توفير العديد من الخدمات المرتبطة بقروض البنوك الأمريكية، ومن ثم زيادة الصادرات من الخدمات المالية<sup>٦</sup>.

وانطلاقاً من أهمية الدور الذي يلعبه السوق النقدي وعمليات ما بين البنوك سواء من حيث تطوير عمليات البنوك وتوسيع نطاقها وزيادة أرباحها، أو سواء من حيث أهميتها في إنقاذ البنوك في أوقات عجز السيولة، ومساهمتها في تحسين إدارتها لمحافظة المالية يمكننا أن ندرك حجم القيود المفروضة على انطلاقة العمل المصرفي الإسلامي سواء على النطاق المحلي أو النطاق الدولي<sup>٧</sup>.

فقيام نظام مصرفي إسلامي (أو تقليدي) متكامل يستلزم توافر ثلاثة عناصر أساسية هي:

- ١- توافر عدد كبير من المؤسسات المصرفية بما يضمن توفير حد أدنى من العمق والانتساع لعمل النظام بكفاءة، وهو الأمر الذي لا يتوافر تقريباً في معظم الدول التي نشأت فيها مؤسسات مصرفية إسلامية إلى الحد الذي يقتصر فيه الأمر على مجرد وجود مؤسسة وحيدة فقط تعمل وفقاً للشريعة الإسلامية.
- ٢- توافر تشكيلة واسعة من الخدمات والمنتجات المصرفية الإسلامية، والتي يمكن أن تقوم بها وتداولها المؤسسات المصرفية الإسلامية فيما بينها في الداخل، أو في الخارج أو فيما بينها وبين البنوك التقليدية وفيما بينها وبين البنوك المركزية، ويعد توافر هذه الخدمات والمنتجات شرطاً جوهرياً لتمكين هذه المؤسسات من التجاوب مع التطور المذهل في المنتجات المصرفية على المستوى العالمي، ومن الاستجابة لحاجات عملائها والوقوف على قدم المساواة مع المؤسسات المصرفية التقليدية.
- ٣- وجود سوق إسلامي للمعاملات فيما بين البنوك، بمعنى وجود سوق كفاء وفعال يربط بين المؤسسات المصرفية الإسلامية من ناحية، ويتم فيه تداول الأدوات والمنتجات المصرفية الإسلامية لتغطية احتياجات هذه المؤسسات في حالة العجز، أو في حالة الفائض من ناحية أخرى.

هل السوق النقدي مغلق أمام البنوك الإسلامية؟

لا تستطيع البنوك الإسلامية أو المؤسسات الإسلامية التي تحتاج إلى أموال في الأجل القصير أن تلجأ إلى سوق النقد، فسوق النقد مغلق أمام البنوك الإسلامية لأنه يعتمد على آليات سعر الفائدة المحرمة شرعاً حيث تشتري وتباع الأموال في هذا السوق بفائدة محددة سلفاً<sup>٨</sup>، ومن هنا فلا يستطيع المصرف الإسلامي أن يخضم الأوراق المالية التجارية، أو يقترض لا من البنوك أو السماسرة، ولا تستطيع البنوك الإسلامية بيع جزء من ديونها لوجود قيود شرعية على بيع الديون، كما لا تستطيع أن تقدم الأموال المتاحة لديها إلى هذا السوق بفوائد، وليس من الحكمة أن تقدمها بدون عائد.

<sup>٥</sup> د. أسامة محمد أحمد الفولي، تقييم التجربة الماليزية في إقامة أول سوق نقدي إسلامي، مجلة الحقوق للبحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق، جامعة الإسكندرية، ١٩٩٤ ص ٢٥.

<sup>٦</sup> نفس المرجع السابق.

<sup>٧</sup> لمزيد من التفاصيل أنظر محمود أ. الجمل، إشراك المصارف الإسلامية في معاملات السوق المفتوحة للبنوك المركزية، جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي، مجلد ١٠، ص ٣.

<sup>٨</sup> لمزيد من التفاصيل، أنظر، عيسى محمد العتال، مدخل إلى عمليات السوق النقدي الكويتي وتطبيقات عملية، الجمعية الكويتية لتداولي القطع، ٩٦، ص ٣٤-١٥.

وأمام هذا الأمر فإن بعض البنوك الإسلامية وسعيها منها نحو إيجاد وسائل للحصول على السيولة أو تصريفها تلجأ إلى الاعتماد على الحسابات الجارية بدرجة كبيرة ، أو الى تداول الأموال فيما بينها وفقاً لمفهوم القرض الحسن في حالة توافر شرطين أساسيين هما ، حاجة أحد البنوك للسيولة في نفس الوقت الذي لا يحتاج البنك الآخر فيه إلى سيولة ولديه فائض منها ، ويقدم تلك الأموال للبنك الأول بدون فائدة ويحتسب عنده نقطة أو نمرة ايجابية على البنك الثاني وعند حاجته للأموال في وقت آخر يلجأ إلى البنك الأول ليرد له الجميل السابق ، وهو أسلوب يعتمد على المعاملة بالمثل في حدود الأرصدة الدائنة والمدينة ورب قائل ان تلك قروض تتضمن الرباوينسحب عليها التعريف ( كل قرض جر نفعا مشروطا فهو ربا )<sup>9</sup> أو تتم العملية عبر أسلوب المرابحة الدولية من خلال سلسلة من عمليات البيع والشراء لأحدى السلع الدولية من سوق السلع والحصول على هامش ربح من عمليات البيع والشراء.

وترتبط تلك العمليات إلى حد بعيد بأسعار الخصم أو أسعار اللايبور ، أو استخدام أسلوب التوريق، حيث تمثل عمليات التوريق للأصول المختلفة التي تمتلكها بعض المؤسسات المالية الإسلامية إحدى الأدوات المالية قصيرة الأجل الهامة، والتي يمكن الاستفادة منها على مستوى إدارة المطلوبات والموجودات. وعبر التوريق يمكن للمؤسسات المالية دخول سوق النقد للاستفادة منه في توفير السيولة إلى جانب إدارة المخاطر بصورة تمكنها من تحقيق أهدافها.

ومن الأدوات المستخدمة والواعدة في إدارة السيولة أدوات صكوك التمويل الإسلامية، حيث تلجأ البنوك الإسلامية إلى إصدار صكوك بأجال متنوعة وفي أنشطة وقطاعات مختلفة للاستثمار في الصكوك والأوراق المالية التي تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية ، وبما يمثل وسيلة آمنة لاستثمار فوائض السيولة حيث لا تعاني البنوك الإسلامية من مشكلة سيولة نتيجة إقبال الجمهور على التعامل معها والذي وفر لها ودائع وأموالا ضخمة لا تستطيع في أحوال غير قليلة توظيفها، أو إيجاد سبل لاستثمارها في ظل محدودية حجم الصكوك وعدم وجود أسواق ثانوية لتداولها ، الأمر الذي قد يدفع بعض البنوك الإسلامية إلى المضاربة بفوائض أموالها على المعادن الثمينة أو العملات الأجنبية.

وعلى الرغم من شرعية تلك المعاملات إلا إنها تمثل مخارج للوصول إلى تحقيق هامش ربح للبنك الممول مقابل ما يقدمه من أموال ، كما ان هناك أمرا آخر يتمثل في خروج تلك الأموال إلى الخارج في شكل مرابحات دولية ، وهو ما قد يعرضها لمخاطر والدول الإسلامية أولى بتداول تلك الأموال في اقتصادياتها ، بالإضافة إلى تحميل تلك الأموال بهوامش تكلفة تتمثل في عمولة البائعين والمشتريين . كما ان الاحتفاظ بأرصدة تشغيلية لأغراض المقاصة والعمليات الدولية قصيرة الأجل لم يعد أمرا مقبولا ، ومازالت هوامش الربح وعوائد الاستثمارات في البنوك الإسلامية ترتبط بمؤشرات الفائدة العالمية مثل ربط آلية احتساب أقساط التأجير وعوائد الصكوك بمعدل الليبور.

<sup>9</sup> لمزيد من التفاصيل انظر د. محمد على القرى بن عيد ، منهاج التحول إلى النظام الإسلامي ، الأعمال المصرفية وبدائلها الإسلامية ، المؤتمر الاقتصادي الأول ، حلقة النقاش الأولى لاستكمال تطبيق أحكام الشريعة الإسلامية في المجال الاقتصادي ٦-٨ فبراير ١٩٩٢ صفحة ١٦٩ .

<sup>10</sup> أداة مالية إسلامية تم تطويرها في الواقع العملي حيث أقرها مجمع الفقه الإسلامي بمنظمة المؤتمر الإسلامي في مؤتمريه بتاريخ ١٩٨٧/٨/٣٠ - ١٩٨٧/٩/٢ وبتاريخ ٦ - ١١/٦/١٩٩٨ وصادر قرار في هذا الشأن يبيح ويحل هذه الصكوك.

ومن هنا فالدعوة قائمة وملحة لتشكيل سوق نقدي اسلامي على المستوى المحلي والاقليمي والعالمي مع الاستفادة من التطبيقات العملية والتجارب الدولية والتي تراعى القيم الإسلامية ومبادئ الشريعة الإسلامية، والتي لا تقتصر فقط على تحريم الربا أو الفائدة بل تتطلب أيضا الالتزام الكامل بكافة أحكام الشريعة الإسلامية واستحداث أدوات تسهم في تطوير السوق النقدي.

ولعل إحدى الأدوات الهامة العمل على استحداث مؤشر للربح يعكس أداء وعمليات البنوك الإسلامية والتي قدمت نموذجا مبتكرا في عالم الاقتصاد يعتمد على الربط بين سوق النقد وسوق الأصول من خلال أدواتها المتعددة من مشاركة ومضاربة ومرابحة.. الخ بحيث يحقق هذا المؤشر الأهداف المرجوة منه كأداة لإدارة السيولة النقدية لمقابلة احتياجات النشاط الاقتصادي ، وتفادي الضغوط التضخمية والمحافظة على الاستقرار النقدي وتسوية المعاملات بين البنوك ، وقياس تكلفة رأس المال وتقويم المشروعات وكوسيلة للمحاسبة والمقاصة وبديلا عن الليبور ، بحيث يراعى القيم والظروف الاقتصادية والاجتماعية وتطور المجتمعات الإسلامية .

فالنظام النقدي لا يولد من فراغ أو يتخذ وضعا ساكنا بل يولد من خلال الظروف الاجتماعية والاقتصادية السائدة في فترة معينة ، حيث ان الروابط النقدية في المجتمع المسلم هي أساسا روابط اجتماعية تحكمها مبادئ الشريعة الإسلامية.

ومما يساعد على تطوير هذا المؤشر اتساع دائرة المعاملات الشرعية في الاقتصاد الإسلامي ونمو الطرق والأساليب الإحصائية والرياضية والتكنولوجية والاتصالية، وزيادة الشفافية فضلا عن جهود هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، كما ان البنوك الإسلامية باتت تعلن دوريا عن أرباحها الإجمالية والصافية أي أرباح المودعين وأرباح المساهمين بشكل دوري وهو ما يعكس نتيجة نشاطها الذي يقوم على أسس شرعية من مشاركة ومضاربة أي انه مؤشر يعكس الربح الناجم عن البيع والشراء والتجارة والاستثمار الفعلي.

والسؤال الذي يطرح نفسه هنا هل يمكن تكوين سلة من أرباح تلك البنوك وبالشكل الذي يعكس أرباح القطاعات والسلع التي تتعامل فيها تلك المؤسسات كوسيلة لتحديد هامش للربح بحيث تكون معيارا لتسوية المعاملات فيما بينها، وتخلق مؤشرا قياسيا للربح يتم نشره من خلال دراسات تجريها البنوك الإسلامية والبنوك المركزية بشكل دوري وهو ما يمهد لإصدار مؤشر موحد او عدد من المؤشرات في ضوء ما يمتلكه من مؤشرات أرباح البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية .

وفي إطار الجهود نحو تطوير مؤشر للربح بين البنوك تظهر الإشكالية الرئيسية لبحثنا هذا سعيا نحو التعرف على التجارب والتطبيقات العملية الساعية نحو إقامة سوق نقدي اسلامي وكيفية تطويرها ونجاحها واهم الدروس المستخلصة منها وعلى ذلك سيتم عرض التجربة الماليزية والتجربة السودانية والتجربة الكويتية. وقبل ذلك سيتم رصد الدراسات النظرية التي تناولت او اقتربت من الموضوع، ومن بينها استخدام أساليب الربط القياسي في استحداث بعض المؤشرات.

## ماهية أسلوب الربط القياسي

عندما اختلت وظيفة النقود كميّار للقيمة الحقيقية، وكوسيلة لمبادلة السلع والخدمات ، فقد ظهرت مشكلة تتمثل في ضرورة تصحيح عملية قياس القيمة خلال عنصر الزمن ، وهي مسألة ترتبط بطبيعة وحدة القياس النقدي ذاتها، فهي وحدات متغيرة تخضع لتقلبات في القيمة بمرور الزمن .

ولما كانت النقود تستخدم في قياس الكميات الاقتصادية من سلع ، ونواتج قومي وأجور ومستلزمات ، وغيرها سواء من حيث التقدير الذاتي أو المقارن أو تحديد معدلات المبادلة ، وهي متغيرات ترتبط ارتباطا وثيقا بالزمن ، فكان من الضروري تثبيت قيمة هذه الوحدات قبل إتمام عملية القياس أو المقارنة.

ومن هنا ظهر أسلوب الربط القياسي لربط القيم النقدية الاسمية عبر عنصر الزمن بالتغيرات في الأسعار كما تعبر عنها الأرقام القياسية وذلك بغرض الحفاظ على القيمة النقدية الحقيقية من التدهور المستمر. وبرز ظاهرة التضخم في العديد من البلدان بدرجات متفاوتة .

وبينما يعتمد الربط القياسي للقيم المسجلة بعملة نقدية معينة على الرقم القياسي للأسعار إلا أنه من الممكن أيضا أن يتم الاعتماد على عملة نقدية أخرى أو مجموعة عملات نقدية تتميز بقوتها واستقرارها النسبي<sup>١١</sup>.

ويجب التحذير من مغبة الاعتقاد بأن أسلوب الربط القياسي يمثل اقتراحا خاصا من قبل الاقتصاديين الإسلاميين المعاصرين ، فالواقع أن أسلوب الربط القياسي للقيم نشأ وتطور فكريا وعمليا في المجتمعات الغربية المؤمنة بالحرية الاقتصادية وذلك في ظل ظروف الظاهرة التضخمية ومن أجل حماية كياناتها الاقتصادية والاجتماعية من الآثار المدمرة لهذه الظاهرة وكل ما في الأمر أن عددا من الاقتصاديين الإسلاميين وجد أن أسلوب الربط القياسي للقيم أسلوب علمي وواقعي يحقق ما يرمي إليه مبدأ المحافظة على القيمة الحقيقية للنقد ويمكن استخدامه لجميع أنواع المعاملات.

ويلاحظ أن مناقشات الربط القياسي للقيم تركزت في المجتمعات الغربية بصفة خاصة في مجال الأجور والمرتبات ومعاشات التقاعد ولقد أجريت دراسات عديدة حول المعدلات التي ينبغي أن ترتفع بها هذه المتغيرات في ظل الظروف التضخمية ، كذلك حول التوقيت الزمني لإجراء التعديلات المطلوبة وما إذا كان أسلوب الربط القياسي يؤدي في النهاية إلى التخفيف من حدة ارتفاع الأسعار أم العكس . وبطريقة أو بأخرى كانت مسألة العدالة الاجتماعية أو محاولة تحقيق توازن ما في توزيع الدخل بين من يعملون ومن يملكون ماثلة ضمنا أو صراحة في جميع هذه الدراسات.

ولمناقشة هذا الموضوع عقدت حلقة عمل تحت رعاية مجمع الفقه الإسلامي والبنك الإسلامي للتنمية بجدة (١٤١٣ هجرية - ١٩٩٣ ميلادية)<sup>١٢</sup> وانتهت باتخاذ توصيات ايجابية بشأن الربط القياسي للأجور ويقع الآن على المفكرين الإسلاميين سواء المؤيدين منهم أو المعارضين للربط القياسي عبء بحث جدواه وصلاحيته وإمكانات تطبيقه على أسس شرعية سليمة في مجال الديون والحقوق المؤجلة الأخرى واستخدامه كأداة أو مؤشر لتسوية المعاملات وتخفيف حدة التضخم والمحافظة على قيمة النقود الورقية التي يأكلها التضخم ويخفض من قيمتها عبر عنصر الزمن.

<sup>11</sup> انظر رفيع المصري ، الإسلام والنقود ، ، مركز النشر العلمي ، جامعة الملك عبد العزيز ، جدة ، الطبعة الثانية ١٤١٠ - ١٩٩٠ ميلادية. ص ٨٥ - ٨٦  
<sup>12</sup> د . منذر قحف ، قضايا معاصرة في النقود والبنوك والمساهمة في الشركات ، وقائع ندوة رقم ٣٨ ، البنك الإسلامي للتنمية . المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب ، جدة، الطبعة الثانية ٢٠٠٣ .

وتجدر الإشارة إلى أن الربط القياسي وحده لا يصلح لتهدئة التضخم بل إنه يصبح وقوداً للتضخم إن لم يتم استخدامه بمرونة وحذر، مع حكمة في إطار السياسات العلاجية الحقيقية للتضخم. إلا أن الربط القياسي يقلل من عنصر عدم الاطمئنان المرتبط بالاستثمار طويل الأجل، ومن ثم يساعد في تحسين عمل أسواق رأس المال، ويقلل من التقويم المغالي فيه والمستمر لسعر صرف العملة المحلية. كما توضح التجربة أنه يمكن استخدام الربط القياسي في المعاملات بصورة انتقائية كأداة للحفز القطاعي لأنه يغير من الأسعار النسبية ويؤثر على تخصيص الموارد<sup>13</sup> كما يعد أداة تحكمية قوية في يد الحكومة تؤثر بها على تخصيص الموارد خلال الفترة التضخمية.

### الربط القياسي بعملات أكثر استقراراً والدعوة لدينار إسلامي

دعا مهاتير محمد رئيس وزراء ماليزيا السابق إلى التخلي عن الدولار كعملة أساسية واعتماد الدينار الذهبي في التعاملات التجارية بين الدول الإسلامية كبديل عن الدولار بهدف التخلص من الآثار السلبية لتقلبات العملات التي ينفذها المضاربون ، كما أن هناك دعوات أخرى لربط العملات بالذهب.

ويمارس البنك الإسلامي للتنمية عمليات التمويل للبلدان الإسلامية على أساس وحدة التحاسب اسمها الدينار الإسلامي وهو تساوي وحدة حقوق سحب خاصة ونتيجة انخفاض القيمة الحقيقية<sup>14</sup> للعملة الوطنية لمعظم البلدان الإسلامية المدينة بصفة مستمرة تجاه مجموعة العملات التي تولف معا وحدة حقوق السحب الخاصة سنجد أن الزيادة محسوبة بالعملة الوطنية بين ما يتم رده وما تم قبضه من قبل سوف تكبر تباعا كلما امتدت فترة المديونية.

وربما إذا حسبت هذه الزيادة كنسبة من اصل القرض لوجدنا أنها تفوق بكثير سعر الفائدة الجاري في السوق في معظم بلدان العالم. ولا شك ان التعامل بالفائدة ربا ولا شك أيضا أن التعامل بعملات قوية في الإقراض مهما ارتفع سعر صرفها على مدى الزمن ليس بربا طالما ان المدين قبضها فعلا يوم وقوع الدين في الذمة ثم ردها بنفس عددها في وقت السداد ( أي أنها ليست مجرد وحدة للتحاسب )<sup>15</sup> في حين يري البعض ان الاعتماد على عملة اعتبارية واستخدامها في معادلة عملية الإقراض تعد غير جائزة ومعتبرة لما فيها من شبه الربا، ويمكن جواز العملية المطروحة وذلك شريطة ان يكون تقويم الدينار خارجا عن سلطة طرفي العقد.<sup>16</sup>

### الربط عبر أسواق السلع

إن جوهر الاستثمار الإسلامي هو ارتباط الأوراق المالية فيه ارتباطا مباشراً بأصول عينية. مما يعني أن وجود بورصات للسلع في الدول الإسلامية، من الأمور التي سوف يكون لها دور كبير في تفعيل وتطوير الأدوات المالية الإسلامية. وبرغم وجود بورصات للسلع في بعض الدول الإسلامية منذ القدم، إلا أن هناك حاجة لتطوير هذه البورصات وتفعيلها لتخدم السوق المالي الإسلامي ومؤسساته والتي يمكن الاستعاضة بها عن اللجوء للأسواق العالمية لاسيما في عمليات المراهبة.

<sup>13</sup> محمد عبد المنان، ربط القيمة بتغير الأسعار ، النظريات والخبرة والتطبيق من منظور إسلامي ، حلقة عمل حول ربط الحقوق والالتزامات بتغير الأسعار من وجهة نظر إسلامية ، البنك الإسلامي للتنمية – ابريل ١٩٨٧ .

<sup>14</sup> وحدة حقوق السحب الخاصة عبارة عن متوسط حسابي مرجح لقيم سلة من العملات القوية وهي عملات الولايات المتحدة الأمريكية وألمانيا واليابان وفرنسا وبريطانيا وحقوق السحب الخاصة وسميت أيضا بالذهب الورقي وهي ليست مغطاة بالذهب أو بأي عملة أخرى ولكنها تمثل احتياطات دولية حقيقية خلقتها مؤسسة صندوق النقد الدولي.

<sup>15</sup> عبد الرحمن يسري أحمد ، قضايا إسلامية معاصرة في النقود والبنوك والتمويل ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، ٢٠٠٣-٢٠٠٤ ، ص ٢٠٠ .

<sup>16</sup> د. رفيق ونس المصري ، الربط القياسي بعملة اعتبارية ، ضمن أعمال ندوة رقم ٣٨ ، قضايا معاصرة في النقود والبنوك والمساهمة في الشركات ، البنك الإسلامي للتنمية ، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب ، الطبعة الثانية ٢٠٠٣ ص ١٨٥ .

## التجارب الدولية

شهدت التجارب الدولية محاولات تطوير سوق نقدي بين البنوك واستحداث مؤشرات للربحية يتم بموجبها عمليات السوق المفتوح ، وسنستعرض هنا ثلاث تجارب ، هي التجربة الماليزية والسودانية والكويتية.

### أولا : التجربة الماليزية

على الرغم من بعض الاعتبارات الشرعية التي جانبت التجربة الماليزية إلا انه يحسب لها فضل الريادة في الإقدام على إقامة أول سوق نقدي إسلامي ، ووضع أول نظام للمعاملات فيما بين البنوك موضع التنفيذ ، وذلك بعد الاستكمال التدريجي لعناصره فمذ الخطوة الأولى مع إنشاء بنك إسلام ماليزيا عام ١٩٨٣ تم إصدار شهادات الاستثمار الحكومية **Government Investment Certificates (GIC)** وهي شهادات عالية السيولة وضرورية للبنك الإسلامي لاستثمار فوائض السيولة وتمكين البنك المركزي من القيام بعملياته الخاصة بالسوق المفتوح باعتباره بديلا لأذون وسندات الخزنة وفرض الرقابة على المؤسسات المشاركة في سوق يسمح للبنوك التجارية وبنوك الاستثمار المشاركة في السوق النقدي الإسلامي من خلال تطوير تشكيلة من الأدوات والصيغ الإسلامية وعبر إنشاء مجلس للشرعية يهدف إلى توحيد القواعد والتفسيرات الشرعية للمؤسسات الإسلامية .

وقد تم إنشاء سوق نقدي إسلامي في الجهاز المالي والمصرف الماليزي اعتبارا من ٣ يناير عام ١٩٩٤ ويغطي هذا السوق المجالات الآتية:

- التداول فيما بين البنوك الإسلامية في الأدوات المالية الإسلامية.
- الاستثمارات الإسلامية فيما بين البنوك.
- النظام الإسلامي لمقاصة الشيكات فيما بين البنوك.

### ١- تداول الأدوات المالية الإسلامية:

يسمح لبنك إسلام ماليزيا والمؤسسات المالية المشتركة في نظام العمليات المصرفية بدون فوائد تداول الأوراق والأدوات المالية الإسلامية التالية<sup>١٧</sup>:

- (أ) الاستثمار من خلال المضاربة بين البنوك. (**Mudarabah Interbank Investment (MII)**)
- (ب) قبول الودائع بين المصارف. (**Wadiah Acceptance(WA)**)
- (ج) الإصدارات الاستثمارية الحكومية (**Government Investment Issue (GII)**)
- (د) صكوك بنك نيجارا ماليزيا القابلة للتداول (**Bank Negara Negotiable Notes (BNNN)**)
- (هـ) اتفاقيات البيع وإعادة الشراء (**Sell and Buy Back Agreement (SBBA)**)
- (و) سندات كاجاماس للمضاربة (**Cagamas Mudharabah Bonds (SMC)**)
- (ز) حين الإصدار (**When Issue (WI)**)
- (ح) الكمبيالات الإسلامية المقبولة (**Islamic Accepted Bills (IAB)**)
- (ط) السندات المالية الإسلامية القابلة للتداول (**Islamic Negotiable Instruments (INI)**)
- (ي) سندات المديونية الخاصة الإسلامية (**Islamic Private Debt Securities**)
- (ك) اتفاقية الرهن الأولى. (**Ar Rahn Agreement-I (RA-I)**)

وعلى ذلك سيتم إعطاء لمحة مبسطة عن تلك الأدوات كما يلي:

<sup>17</sup> انظر في ذلك على موقع Bank Negara Malaysia the central bank for Malaysia <http://iimm.bnm.gov.my/index.php?ch=4&pg=4&ac=98>

أ) الاستثمارات الإسلامية من خلال المضاربة فيما بين البنوك :

يقصد بالاستثمارات الإسلامية فيما بين البنوك استطاعة أي بنك من بنوك نظام العمليات المصرفية بدون فوائد أن يستثمر فائض أمواله في بنك آخر من بنوك النظام يكون لديه عجز وذلك على أساس المضاربة ( المشاركة في الربح ) وخصائص هذه الآلية كما يلي:  
تتراوح فترة الاستثمار من يوم الى اثني عشر شهرا.  
الحد الأدنى لمبلغ الاستثمار هو ٥٠.٠٠٠ رنجت ماليزي.

تعتمد نسبة المشاركة في الربح على فترة الاستثمار وذلك كما يلي :  
أ - للفترات التي تقل عن شهر او تعادله واحدا تكون نسبة المشاركة في الربح ٣٠:٧٠ أي ٧٠% لصاحب رأس المال.

ب - للفترات التي تزيد عن شهر وحتى ثلاثة شهور تكون نسبة المشاركة في الربح ٢٠:٨٠.

ج - للفترات التي تزيد عن ثلاثة أشهر تكون نسبة المشاركة في الربح ١٠:٩٠ .

وفيما يلي المعادلة الخاصة باحتساب مبلغ الربح الذي يجب دفعه لصاحب المال:

$$س = ل \times ر \times م \times ك \quad \text{حيث :}$$

س = مبلغ الربح ( بالعملة المحلية ) الذي يتوجب دفعه لصاحب رأس المال.

ل = أصل مبلغ الاستثمار.

ر = معدل الربح الإجمالي ( نسبة مئوية سنوية ) قبل التوزيع لاستثمارات البنك المتلقي والتي

يكون أجل استحقاقها سنة واحدة.

م = عدد أيام مدة الاستثمار.

ك = نسبة المشاركة في الربح

ثم قام البنك المركزي الماليزي في المرحلة الثانية بتحرير نسبة المشاركة في الربح المذكور أعلاه بحيث يمكن التفاوض بشأن تحديد نسبة المشاركة في الربح بين المؤسسة المستثمرة والمؤسسة المتلقية أو المستلمة.

وأخيرا يقوم نظام الاستثمارات الإسلامية بين البنوك على أساس إحلال معدل الربح الإجمالي قبل التوزيع في البنك المستثمر فيه البنك الذي يعاني من عجز من السيولة، والخاص بالاستثمارات ذات أجل استحقاق سنة واحدة محل سعر الفائدة المستخدم في معاملات الانترنت في النظام المصرفي التقليدي.

ب) قبول الودائع بين المصارف

يمثل قبول الودائع بين البنوك إحدى المعاملات المصرفية المتبادلة بين بنك نيجارا ماليزيا والمؤسسات المصرفية الإسلامية الأخرى، حيث تشير هذه المعاملة إلى الآلية التي تلجأ إليها المؤسسات المصرفية الإسلامية لإيداع الأموال الفائضة لديها في بنك نيجارا ماليزيا بناءً على مبدأ الوديعة يد ضامنة، ويلجأ البنك إلى مبدأ قبول الودائع بين البنوك بغرض امتصاص السيولة الزائدة من سوق المال الإسلامي وذلك من خلال قبول أموال كوديعة لمدة ليلة واحد أو ودائع ذات فترة انتفاع ثابتة.

### ج) شهادات الاستثمار الحكومية الإسلامية

صادق البرلمان الماليزي على قانون الاستثمار الذي قدمته الحكومة عام ١٩٨٣ لتتمكن الحكومة الماليزية من إصدار شهادات دون فوائد محددة تعرف باسم شهادات الاستثمار الحكومية (GIC) {وتعرف الآن باسم الإصدارات الاستثمارية الحكومية (GHI) ورأى البنك المركزي الماليزي في البداية أنه لن يكون من الممكن تطبيق مبدأ اقتسام الإرباح والخسائر مباشرة حيث يصعب تحديد الدخل الناتج من استثمار الحصيلة من الشهادات المصدرة والمباعة ومن ثم حاول البنك المركزي الماليزي استخدام صيغة غير مباشرة لاقتسام الربح والخسارة تتمثل في الربط بين معدل العائد على هذه الشهادات وبين معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي ولكن البنك المركزي وجد ان هذا المعدل لا يعبر بدقة عن عائد رأس المال الحكومي المستثمر نظرا لوجود العديد من العناصر الاخرى التي تؤثر على معدل نمو الناتج المحلي بخلاف الإنفاق الحكومي .

وأخيرا رأى البنك المركزي الماليزي استجابة للاعتبارات العملية الاستناد الى مبدأ القرض الحسن فوفقا لهذا المبدأ يعتبر شراء الفرد او المؤسسة لشهادات الاستثمار الحكومية بمثابة قرض حسن للحكومة حتى يمكنها الاضطلاع بتمويل مشروعات التنمية لصالح الأمة وإذا كان من المفروض وفقا لهذا المبدأ إلا ينتظر الأفراد أي عائد على قروضهم هذه وذلك باستثناء التزام الحكومة المقترضة أي الحكومة الماليزية المقترضة ان تمنح المقترضين عائدا تعبيراً عن امتنانها وإعطاء هذا العائد من عدمه إنما يخضع للرغبة المطلقة للحكومة دونما أي التزام من جانبها.

وتطبيقاً لهذا المبدأ تم تشكيل لجنة تضم ممثلين عن إدارة رئيس الوزراء ( وحدة التخطيط الاقتصادي - وقسم الشؤون الدينية وممثلين عن وزارة المالية والبنك المركزي ) وذلك لتشير على الحكومة أي معدل عائد يمكن تحديده على هذه الشهادات. ويعلن هذا العائد عند حلول اجل الاستحقاق في حالة الشهادة التي اجلها عام واحد. أما إذا زاد الأجل عن عام واحد فان العائد يعلن سنويا بعد مرور عام على إصدار هذه الشهادات ، وتصدر الحكومة عادة شهادات لمدة عام او عامين او خمسة أعوام وهناك شهادات بأجل أطول تصدرها الحكومة لتعميق وتطوير سوق التعامل في هذه الشهادات ولمقابلة احتياجات المؤسسات المالية الإسلامية وهناك أيضا شهادات مدتها ثلاث وأربع سنوات تم إدخالها عام ١٩٩٢ وعام ١٩٩٤ على التوالي. وفي ١٥ يونيو ٢٠٠١ قامت الحكومة الماليزية بطرح هذه الإصدارات الاستثمارية لمدة ارتفاع تصل إلى ثلاث سنوات وتبلغ قيمتها ٢,٠ بليون رينجت ماليزي. وأدى هذا إلى إضفاء مزيد من العمق على سوق المال الإسلامي؛ حيث أصبحت الآن هذه الإصدارات متداولة في السوق الثانوي من خلال مبدأ بيع الدين. وقد بلغت قيمة الإصدارات الاستثمارية الحكومية ٧ بلايين رينجت ماليزي في نهاية عام ٢٠٠٣.

### د) صكوك بنك نيجارا ماليزيا القابلة للتداول (BNNN)

تعد صكوك بنك نيجارا ماليزيا القابلة للتداول أوراقا قصيرة الأجل يصدرها البنك. وقد صدرت لأول مرة في ٢٩ نوفمبر عام ٢٠٠٠ ويتم تداولها في السوق الثانوي. وتعد هذه الصكوك إحدى الوسائل التي يستخدمها البنك لإدارة السيولة.

### هـ) اتفاقيات البيع وإعادة الشراء (SBBA)

اتفاقيات البيع وإعادة الشراء هي إحدى المعاملات التجارية في سوق المال الإسلامي، وهي تتم بين طرفين حيث يقوم البائع ببيع بعض الأصول إلى المشتري بالسعر الذي يتم الاتفاق عليه، ثم يبرم الطرفان اتفاقية أخرى منفصلة يتعهد فيها المشتري ببيع الأصول المعنية إلى البائع مرة أخرى بسعر يتم الاتفاق عليه.

### و) سندات كاجاماس للمضاربة (SMC)

أصدرت شركة كاجاماس بيرهاد سندتات كاجاماس للمضاربة في الأول من مارس عام ١٩٩٤ بهدف تمويل شراء ديون الإسكان الإسلامي من المؤسسات المالية التي توفر سبل تمويل الإسكان الإسلامي إلى السكان المحليين. وتعتمد هذه السندات على مبدأ المضاربة حيث يتقاسم حاملو السندات الأرباح مع شركة كاجاماس وفقاً للنسب المتفق عليها.

(ز) حين الإصدار (WI)

يشير مفهوم "حين الإصدار" إلى إحدى المعاملات التجارية الخاصة ببيع وشراء الأوراق المالية قبل إصدارها. وقد سمح مجلس الشريعة الاستشاري الوطني بمعاملات شراء الأوراق المالية حين الإصدار استناداً إلى إباحة التعهد بالمعاملات التجارية المتعلقة بالبيع والشراء.

(ح) الكمبيالات الإسلامية المقبولة (IAB)

صدرت سندتات الكمبيالات الإسلامية التي تعرف باسم الكمبيالات المقبولة بدون فائدة عام ١٩٩١ بهدف تشجيع وتعزيز التجارة المحلية والخارجية عن طريق تزويد التجار الماليزيين بخدمة تمويل إسلامية مغرية. وقد جرت صياغة هذه السندات استناداً إلى مبدأين إسلاميين ألا وهما المرابحة (قيمة مبلغ البيع الإجمالي المؤجل أو سعر التكلفة مضافاً إليه ربح معين) وبيع الدين ومن الممكن تطبيق هذين النوعين من التمويلات الحسابات المصرفية على المشتريات والمبيعات الداخلية والخارجية<sup>١٨</sup>.

وقد ارتفعت أصول المعاملات بين البنوك الإسلامية لتصل إلى ما قيمته ١٤,١ مليار رنجت لتصل إلى ١٧,٠٣ بليون مليار بنسبة نمو ٢٠,٨% حيث بلغ حجم التمويل من خلال نظام المعاملات ١١,٩ بليون رنجت في عام ٢٠٠٣ مرتفعاً عن عام ٢٠٠٢ والبالغ ٨,٥ بليون رنجت بنسبة ٣٠,٢% وتستاثر الصكوك الإسلامية على نصف سوق السندات في ماليزيا وتستحوذ على ثلثي الصكوك الإسلامية المصدرة حول العالم<sup>١٩</sup>.

يتضح من كل ما سبق أن تجربة العمل المصرفي الإسلامي قد تطورت بخطوات محسوبة إلى أن وصلت إلى استكمال العناصر الضرورية لقيام سوق نقدي إسلامي من خلال توفير تشكيلة من المنتجات وعدد كبير من اللاعبين والاستجابة لرغبة قطاع من المواطنين في توفير خدمات ومنتجات مصرفية إسلامية مع مراعاة الضرورات المصرفية في وضع النظم الخاصة بالعمل المصرفي الإسلامي.

ومع ذلك يبقى سؤال هام يتعلق بمدى الاتفاق حول شرعية الأسس إلى قامت عليها العناصر الأساسية للعمل المصرفي الإسلامي في ماليزيا، فشهادات الاستثمار الحكومية الإسلامية وهي البديل الإسلامي لأذون الخزانة التقليدية، يحدد عائدها بشكل لاحق على أساس مبدأ القرض الحسن مع قيام المقترض (طواعية) واختياراً بتقديم مكافأة للمقرض (المؤسسات والأفراد) تعبيراً عن امتنانها، لكن أن تكون بمثابة شرط ضمني وعنصر أساسي في عقد القرض الحسن فهنا يثور اعتراض الكثيرين حول مدى شرعيتها<sup>٢٠</sup>.

ونظراً لأن هذه الشهادات عادة ما يكون أجل استحقاقها سنة واحدة، فإن عائدها يمثل من ثم معدل الربح للاستثمارات ذات أجل استحقاق سنة واحدة والذي يمثل الأساس الذي يقوم عليه حساب عائد

<sup>18</sup> حيدر بن يحيى، اعتبارات السياسة النقدية عند تطبيق العمل المصرفي في بيئة تقليدية، ملتقى التجربة الماليزية الكويت من ٩-١٢ مارس ١٩٩٦ ص ١٤٣

<sup>19</sup> Governor Tan Sri Dato' Sri Dr. Zeti Akhtar Aziz, Governor's Opening Remarks at the Third IFSB Seminar on Legal Issues: Surveys on Legal & Shariah Issues in the Islamic Financial Services Industry, Kuala Lumpur Convention Centre, 28 March, 2007, <http://www.bnm.gov.my/index.php?ch=9&pg=15&ac=246>

<sup>20</sup> انظر في ذلك د. جمال الدين عطية البنوك الإسلامية بين الحرية والتنظيم، التقليد والاجتهاد، النظرية والتطبيق، قطر ص ١٤٤.

المضاربة في معاملات ما بين البنوك عند الإقراض والاقتراض . ومن ثم يثور التساؤل مرة أخرى حول مدى شرعية هذا العائد وطريقة حسابه ، بل وحول مدى شرعية هذه المضاربة من الأساس.

كذلك تقوم الكمبيالات المقبولة AIB على أساس مبدأ المضاربة وبيع الدين وهناك خلاف أيضا حول مدى شرعية هذا المبدأ نظرا لانطواء عملية خصم الكمبيالات على عنصر الفائدة .  
ويبدو أن السلطات الماليزية بدأت مراجعة الأبعاد الشرعية لأدواتها حيث أعلنت عن طريقة جديدة لمساعدة البنوك الإسلامية في إدارة تدفقاتها النقدية قصيرة الأجل، مصممة شكلا من الائتمان فيما بين البنوك يقوم على تداول السلع الأولية. حيث سيتم تقديم تسهيلات قصيرة الأجل إلى البنوك الإسلامية، مستخدمة تداول السلع الأولية لتحقيق السيولة من دون تحصيل فوائد.

وتستخدم الأدوات الجديدة التي أطلق عليها 'برنامج مباحة السلع الأولية' تداول زيت النخيل أكبر سلعة زراعية وتصدرها ماليزيا لتقديم تسهيلات قصيرة الأجل متوافقة مع أحكام الشريعة إلى البنوك الإسلامية وهو أول برنامج مصمم ليكون أول معاملة أساسها سلعة أولية على الإطلاق تستخدم عقود زيت النخيل كأصول محل التعاقد. وفي خطوة أخرى لتعزيز جاذبيتها أعلنت ماليزيا مع ثمانية مؤسسات مصرفية من بينهم ثلاثة مؤسسات إسلامية أجنبية تشجع تداول هذه الأداة فيما بينها<sup>21</sup>.

#### التجربة السودانية

ظلت مجهودات بنك السودان مستمرة في البحث عن آليات غير مباشرة تتفق مع الأسس الشرعية لتنفيذ السياسة النقدية وإدارة السيولة وتخفيض التكلفة الاقتصادية والإدارية للوسائل المباشرة، وتركزت المجهودات في البداية على إيجاد بديل شرعي لسعر الفائدة يمكن استهدافه وتوظيفه كألية للسياسة النقدية وكانت أول محاولة هي تجربة العائد التعويضي. وتقوم فكرة العائد التعويضي أساسا على التفريق بين سعر الفائدة الاسمي أو النقدي Nominal Interest Rate وسعر الفائدة الحقيقي Real Interest Rate والمقصود بسعر الفائدة الحقيقي هو سعر الفائدة النقدي مطروحا منه معدل التضخم ( أو قيمة التآكل في القوة الشرائية للعملة ).

والعائد التعويضي يساوي سعر الفائدة النقدي بحيث يكون سعر الفائدة الحقيقي صفر ( Zero Real Interest Rate ) ونشير هنا الى أن الفكرة القائلة بجواز العائد التعويضي شرعا فكرة قديمة ، وليست مقولة جديدة<sup>22</sup> .

وقد وردت كثيرا في أدبيات الاقتصاد الإسلامي ( Zero Real Interest Rate is not Riba ) فذلك ليس ربا والشيء الجديد في تجربة السودان هو محاولة تطبيق الفكرة عمليا. ولم تجد فكرة العائد التعويضي في السودان قبولا بل تعرضت لانتقادات شديدة من قبل الجمهور والفقهاء ووصفت بأنها محاولة للالتفاف حول تحريم سعر الفائدة أو إعادة تسمية له مما أجبر بنك السودان على التخلي عنه بعد تطبيقه لفترة محددة.

الخطوة التالية التي لجأ إليها بنك السودان كألية غير مباشرة للسياسة النقدية وإدارة السيولة هي هوامش المربحات ونصيب العميل في عقود المشاركة وهوامش الإدارة في عقود المضاربة، وقد أتضح من التجربة بأن

<sup>21</sup>Governor Tan Sri Dato' Sri Dr. Zeti Akhtar Aziz, Governor's Special Address at GIFF Investors & Issuers Forum: 28 March 2007 "Islamic Finance: The New Silk Road" Kuala Lumpur Convention Centre, <http://www.bnm.gov.my/index.php?ch=9&pg=15&ac=244>

<sup>22</sup> د. صابر محمد حسن ، تجربة السودان في مجال السياسة النقدية ، صندوق النقد العربي ، ابوظبي ٢٠٠٤ ص ١٤-١٧. أدوات تعتمد على هوامش المربحة والمشاركة والمضاربة.

التغيير في هذه النسب يمكن أن يؤثر بطريقة مباشرة على جانبي العرض والطلب للتمويل المصرفي وذلك من خلال أثره على مقدرة ورغبة كل من البنك والعميل. مثلاً لتنفيذ سياسة نقدية توسعية يتم تخفيض هوامش المربحات ومساهمة العميل في عقود المشاركة والعكس صحيح لتنفيذ سياسات انكماشية وقد قام بنك السودان بتوظيف التغيير في هذه النسب كآلية لإدارة السيولة بطريقة فاعلة في الأعوام ٩٦ و ٩٧ وكانت النتائج لتلك التجربة سريعة وطيبة.

تعديل نسب الاحتياطي النقدي:

ومن الوسائل الأخرى التي لجأ إليها بنك السودان كآلية للسياسة النقدية وإدارة السيولة إجراء تعديلات من وقت لآخر في نسبة الاحتياطي النقدي القانوني بغرض التأثير على مقدرة البنوك في توفير التمويل. بالرغم من أن البنوك المركزية عادة لا تلجأ إلى تعديل نسبة الاحتياطي النقدي القانوني إلا في فترات متباعدة ولأسباب قوية ( وذلك بسبب قوة تأثيره ) إلا أن بنك السودان قام خلال عام ٢٠٠٠ بإجراء تعديلات في نسبة الاحتياطي القانوني في فترة متقاربة نسبية ( ٦ أشهر ) بغرض التأثير على حجم السيولة في الاقتصاد وبالطبع فإن أثره كان أيضاً قويا وسريعا كما هو متوقع. عمليات مبادلة النقد:

من الوسائل غير التقليدية التي لجأ إليها بنك السودان في تجربته في إدارة السياسة النقدية عمليات مبادلة النقد الأجنبي ( Foreign Exchange Swaps ) ففي أوقات معينة خلال عام ٢٠٠٠ قام بنك السودان بعمليات بيع وشراء النقد الأجنبي كوسيلة للتأثير على حجم السيولة المتاحة للبنوك التجارية. ونشير هنا إلى أن نجاح عمليات مبادلة النقد الأجنبي كوسيلة لتنظيم السيولة تتطلب توفر ظروف معينة قد لا تتوفر في كل وقت أو كل اقتصاد.

نوافذ التمويل:

وفي غياب إمكانية خصم الكمبيالات من قبل البنوك التجارية ابتكر بنك السودان ما عرف بنوافذ البنك المركزي للتمويل أو نوافذ التمويل ليس فقط للاستعانة بها في تنظيم وضع السيولة في البنوك عن طريق لعب دور الممول ( المقرض ) الأخير وإنما أيضا كآلية من آليات تنفيذ السياسة النقدية. وتتكون نوافذ البنك المركزي من نافذتين أولاهما ما يعرف بنافذة العجز السيولي والثانية ما يعرف بنافذة تمويل الاستثمار. استهدفت النافذة الأولى ( العجز السيولي ) القيام بدور الممول ( المقرض الأخير )، بحيث يلجأ إليها أي مصرف يواجه مشكلة سيولة مؤقتة وتحكم النافذة أسس وضوابط محددة مساعدة البنك في مواجهة مشكلة السيولة المؤقتة ويمنع سوء استغلال من قبل أي مصرف، أما النافذة الثانية ( تمويل الاستثمار ) فلها هدفان كلي وهدف جزئي.

أما الهدف الكلي فهو معالجة القصور في موارد البنوك في توفير السيولة المطلوبة لحركة الاقتصاد وفق البرنامج على المستوى الكلي ، ويتم ذلك بتوفير موارد من بنك السودان بصيغة المضاربة المطلقة تتنافس عليها البنوك عن طريق المزاد في إطار شروط محددة ، ويكون في شكل وديعة استثمارية عامة . أما الهدف الجزئي فهو معالجة مشكلة الموسمية في طلب التمويل المصرفي.

حيث أن هنالك مواسم معينة ترتبط بالدورة الزراعية يزداد فيها الطلب على التمويل المصرفي بشكل ملحوظ ولا تتمكن البنوك من الاستجابة له أو مقابله بالكامل. ويكمن توظيف موارد النافذة في هذه الحالة بصيغة المضاربة المقيدة وعن طرق المزاد. وتحكم نافذة تمويل الاستثمار أيضا أسس وضوابط عديدة تتعلق بعضها بشروط الأهلية إذ ليس في مقدور كل بنك اللجوء لهذه النافذة، وقد لعبت هذه النوافذ خلال عام ١٩٩٩ و

٢٠٠٠ دورا هاما في تمكين بنك السودان من إدارة السيولة سواء كان ذلك على المستوى الكلي أو على مستوى البنوك منفردة.

شهادات مشاركة البنك المركزي :

وفي ظل بحث بنك السودان عن أوراق مالية يتم تداولها في السوق النقدي وتتوافق مع النهج الإسلامي وفقا للمشاركة والمضاربة ولا تضمن لأصحابها ربحا مسبقا او تضمن له عدم الخسارة ، وتحقق فيها في ذات الوقت شروط العقود الشرعية وتتسم كذلك بالمرونة الكافية بما يسمح باستخدامها في إدارة السيولة وتنظيمها وتستطيع ان تؤثر في سيولة البنوك وقدرتها على النقود .

وعليه فقد تم إصدار شهادات مشاركة البنك المركزي وهي شهادات يصدرها بنك السودان مقابل مساهمته ومساهمات وزارة المالية والاقتصاد الوطني السوداني في رؤوس أموال بعض البنوك التجارية وهي شهادات تتصف بمجموعة من المزايا هي أنها ذات قيمة واحدة وقابلة للتداول ومفتوحة لأجل ليس له تاريخ استحقاق ولحامل الشهادة الحق في المشاركة في أرباح وخسائر البنك المعنى، وليس لحامل الشهادة أرباح نقدية بل يحق له الحصول على أرباح عند بيعها ، كما يحق لحاملها بيعها مباشرة لبنك السودان ويتم تحديد القيم المحاسبية The Fair Value للبنوك المكونة للصندوق من مجموع حقوق المساهمين Equity زائد إعادة تقييم صافي أصول وخصوم النقد الاجنبي لهذه البنوك الإسلامية ، وهذه القيمة المحاسبية يتم تحديدها كل شهر من الرواجع التي تعدها البنوك التجارية ، وقد تم إصدار مجموعة من الشهادات مثل شهادات مشاركة الحكومة (شهادة مشاركة البنك المركزي ( شمم ) .

وفي هذا الصدد تم إنشاء شركة السودان للخدمات المالية المحدودة ، ثم إنشاء شركة السودان للخدمات المالية مساهمة بين بنك السودان ووزارة المالية في عام ١٩٩٨ بموجب قانونها للتعامل في مجال إصدار تسويق الصكوك والأوراق المالية الإسلامية برأس مال مكون من كل من القيمة المحاسبية للبنوك المملوكة بنك السودان ووزارة المالية كليا او جزئيا ورأس المال المدفوع والبالغ ٢ مليون دينار سوداني ، وتقوم الشركة بمساعدة البنك المركزي في تنظيم السيولة كما تقوم بتكوين صناديق متخصصة في قطاع الخدمات المالية .  
شهادات مشاركة الحكومة:

وفي عام ٢٠٠٥ واصلت الشركة القيام بالمزادات الخاصة ببيع وشراء شهادات مشاركة الحكومة (شهادة ) والتي رصيدها من ٢,٥٧٩,٨ ألف شهادة بنهاية عام ٢٠٠٤ الى ٤,٥٦٢,٤ ألف شهادة بنهاية عام ٢٠٠٥ بمعدل ٧٦,٨ % وبلغ نصيب الشركات والصناديق من تلك الشهادات قد بلغ نسبته ٣٥,٥ % بينما شكل نصيب بنك السودان المركزي ٨,٩ % وبلغ متوسط العائد لتلك الشهادات قد بلغ ٢٠,٩ % لفترة سنة ١٢,٦ % لسنة أشهر ، بينما ارتفع رصيد شهادات الاستثمار الحكومية من ١,٢٨٠ ألف شهادة بنهاية عام ٢٠٠٤ الى ٥,٦٦٠ ألف شهادة بنهاية عام ٢٠٠٥ بمعدل ٣٤٢,٢ % وبلغ نصيب الشركات والصناديق من شهادات الاستثمار الحكومية اعلي نسبة ٥١,٢ % بينما شكل نصيب بنك السودان المركزي أدنى نسبة ١,١ % وقد بلغ متوسط العائد على شهادات الاستثمار الحكومية ١٠ % لفترة ستة أشهر و ٤ % لفترة ثلاثة شهور .<sup>٢٣</sup>

<sup>23</sup> بنك السودان المركزي ، التقرير السنوي ٢٠٠٥ .

## شهادات إجازة البنك المركزي:

ولتطوير إدارة السيولة بعد تصفية شهادات مشاركة البنك المركزي ( شمم ) فى نوفمبر ٢٠٠٥ استحدث بنك السودان المركزي شهادات إجازة البنك المركزي ( شهاب ) فى سبتمبر ٢٠٠٥ وبلغ اجمالى الشهادة المصدرة ٢١٩,٨٠٠ بقيمة ٢٢,٠ مليار جنيه سوداني حتى نهاية عام ٢٠٠٥. وعلى ذلك يمكن القول ان التجربة السودانية قد نجحت في طرح بديل شرعي لسعر الفائدة يعتمد على فكرة العائد التعويضي إلا أنها ما لبثت ان تراجعت عند استخدامه ، وعلى الرغم من ذلك فإن هذا قد دفعها إلى تطوير أدوات متنوعة لتطوير سوق النقد الإسلامي يمكن ان تسهم في الاستفادة منه لاسيما وان التجربة السودانية قد اعتمدت على أساليب شرعية خالية من المخالفات والفائدة وإن كنا نحتاج إلى مزيد من التفاصيل حول كيفية حساب عائد الصكوك والشهادات التي تصدر عن الحكومة والبنك المركزي وتدار من خلال شركة السودان للخدمات العامة والتي تعتمد على القيمة المحاسبية للبنوك المكونة للصندوق في حقوق الملكية ، زائد إعادة تقييم أصول وخصوم النقد الأجنبي اعتمادا على الرواجع ، وهي تجربة تستحق مزيدا من الدراسة والتعمق.

## التجربة الكويتية

ظل الجهاز المصرفي الكويتي مقتصرًا على بيت التمويل الكويتي لمدة تقترب من ربع قرن كمصرف إسلامي وحيد حتى صدور القانون رقم ٣٠ لسنة ٢٠٠٣ للبنوك الإسلامية وهو ما أدى إلى حدوث تغير هيكلي فى الجهاز المصرفي الكويتي بإضافة بنك جديد هو بنك بوبيان ، فضلا عن تحول البنك العقاري إلى النظام الإسلامي ، كما أن هناك خطوات فى السوق الكويتي لطرح بنك رابع ( بنك جابر ) بالإضافة إلى عدد كبير من شركات الاستثمار الإسلامية وصناديق الاستثمار وخدمات إسلامية مقدمة من قبل البنوك التقليدية المحلية ، وهو ما يشير إلى اتساع دائرة العمل المصرفي الإسلامي .

## الإطار القانوني لإدارة السياسة النقدية:

وفى هذا الصدد ينبغي ان نشير إلى ان المادة ٩٥ من القسم الخاص بالبنوك الإسلامية رقم ٣٠ لسنة ٢٠٠٣ وقد نصت على ان يقوم البنك المركزي فى الحالات الاضطرارية بتقديم تمويل للبنوك الإسلامية باستخدام الأدوات والأساليب التي لا تتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية ، بشرط ان يكون اجل التمويل لمدة ستة اشهر مع مراعاة عدم جواز مد هذا الاجل أكثر من ستة اشهر أخرى .وقد بينت المذكرة الإيضاحية للقانون بأنه روعي في نص المادة ٩٥ المشار إليها أن يكون التعامل مع البنوك الإسلامية وفقا للشروط والسياسات التي يقرها مجلس إدارة البنك المركزي الأمر الذى يتم من خلال وعلى ضوء الدراسات التي تجري في هذا الصدد وفقا للظروف والأوضاع السائدة فى حينه ، كما أجازت الفقرة الثانية من المادة ٩٥ المذكورة لبنك الكويت المركزي ان يتعامل مع البنوك الإسلامية بالبيع والشراء فى الأوراق المالية وغيرها من الأدوات التي تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية .

وعلى الرغم من أن المذكرة الإيضاحية حددت الهدف من المادة ٩٥ هو إثراء الأدوات الاستثمارية والتمويلية التي تتفق مع أحكام الشريعة والتي يمكن استخدامها فى إطار السيولة المصرفية وفقا لمقتضيات السياسة النقدية والانتمانية الواجب إتباعها وإدارة السيولة لدى البنوك الإسلامية إلا أن معطيات الواقع العملي

تشير إلى خلو الساحة المصرفية من تلك الأدوات في الوقت الذي يصر البنك المركزي على إلزام البنوك الإسلامية بنفس نظام سيولة وفقا لسلم الاستحقاقات المالية لدى البنوك التقليدية.

وتشتمل مسؤولية بنك الكويت المركزي فيما يتعلق بالسيولة على مراقبة البنوك الخاضعة لرقابته على الوفاء بالتزاماتها عند حلول آجالها وحثها على تعزيز قدراتها على مواجهة أي ظروف طارئة تنتج من جراء أوضاع غير طبيعية ، لذا يتم إلزام البنوك الخاضعة للمراقبة بالاحتفاظ بحد أدنى من الأموال السائلة ، والتي يمكن تسيلها أو الحصول على تمويل في مقابلها لمواجهة الالتزامات الآتية ، وعلى وجه الخصوص الطارئة منها ، وكذلك الحفاظ على حد أدنى من التوافق بين استحقاقات الموجودات والمطلوبات مع مراعاة توزيع المخاطر في الموجودات ، حيث عادة ما تتسم الموجودات ذات الاستحقاقات القصيرة الأجل بانخفاض مستوى المخاطر بعكس الموجودات ذات الاستحقاقات طويلة الأجل<sup>24</sup> .

#### عمليات التوريق:

ويقوم بيت التمويل الكويتي بإجراء بعض المعاملات مع بنك الكويت المركزي بغرض استثمار فوائض السيولة من خلال عمليات التوريق باستخدام صيغة المرابحة الدولية قصيرة الأجل ، وقد بلغت أرصدة التوريق لدى بنك الكويت المركزي ما قيمته ٤٢٨,٣ مليون دينار كويتي في نهاية عام ٢٠٠٦ مقارنة بـ ٤٤٧,٦ مليون دينار كويتي بنهاية عام ٢٠٠٥<sup>25</sup> .

#### الودائع المتبادلة:

يقوم بيت التمويل الكويتي بتبادل الودائع مع بنوك ومؤسسات مالية ذات جودة ائتمانية عالية بالعملات المحلية والأجنبية وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية مع الاحتفاظ بحق بيت التمويل الكويتي في إجراء مقاصة لتلك الودائع التي يتم تبادلها في حالة إعسار البنك أو المؤسسة المالية .

وقد بلغت الأرصدة المستحقة من بنوك ومؤسسات مالية ما قيمته ١٦٨,٥ مليون دينار كويتي بنهاية عام ٢٠٠٦ بالمقارنة بـ ٢٥١,٢ مليون دينار كويتي بنهاية عام ٢٠٠٥ بينما بلغت الأرصدة المستحقة لبنوك ومؤسسات مالية ما قيمته ٢٣٤,٩ مليون دينار كويتي بنهاية عام ٢٠٠٦ بالمقارنة بـ ٣٠٤,٤ مليون دينار كويتي بنهاية عام ٢٠٠٥<sup>26</sup> .

#### تطوير قانون لتداول الصكوك:

يعكف بيت التمويل الكويتي بالتنسيق مع بنك الكويت المركزي والبنوك العاملة في دولة الكويت على تطوير إطار قانوني ورسم آلية تداول صكوك إسلامية حيث يعد بيت التمويل الكويتي احد أهم صناعات سوق الصكوك الإسلامية في الوقت الذي اصدر فيه بيت التمويل الكويتي صكوكا لإحدى الشركات المحلية واضطر إلى إجراء عقودها في دولة البحرين لوجود اطر قانونية لتنظيم عمليات الصكوك فيها ويوضح الجدول أهم الإصدارات التي شارك فيها بيتك .

<sup>24</sup> دليل التعليمات الخاصة بالرقابة على البنوك الإسلامية ( نظام السيولة وفقا لسلم الاستحقاقات ) ، الجزء الأول ، بنك الكويت المركزي ، قطاع الرقابة، ص ٢

<sup>25</sup> التقرير السنوي الثامن والعشرون لبيت التمويل الكويتي ، ٢٠٠٦ ، صفحة ٣١

<sup>26</sup> نفس المرجع السابق ، التقرير السنوي لبيت التمويل الكويتي ، ٢٠٠٦ ،

أهم إصدارات الصكوك التي ساهم فيها بيت التمويل الكويتي (بيتك)

الإصدار	الدولة	القيمة ( مليون دولار أمريكي )	دور " بيتك "
الصناعات الوطنية لمواد البناء	الكويت	١٠٠	منظم رئيسي
هيئة طيران دبي	الإمارات العربية المتحدة	١٠٠٠	مدير رئيسي مشترك
ولاية Saxony- Anhalt	ألمانيا	١٦٠	مدير رئيسي مشترك
البنك الإسلامي للتنمية	العالم الإسلامي	٤٠٠	مدير رئيسي مشترك
الشركة التجارية العقارية	الكويت	١٠٠	مدير رئيسي مشترك
مشروع درة البحرين	مملكة البحرين	١٥٢,٥	مدير رئيسي مشترك
حكومة البحرين	مملكة البحرين	٢٥٠	مدير مشارك
حكومة قطر	قطر	٧٠٠	مدير مشارك
شركة تبريد الإماراتية	الإمارات العربية المتحدة	١٠٠	مدير مشارك
المجموع		٢٩٦٢,٥	

وفي إطار محاولات بيت التمويل الكويتي لإنشاء سوق نقدي إسلامي فقد قام بتشكيل لجنة داخلية لإدارة الأصول والالتزامات ALCO ولجنة أخرى لتطوير أدوات تصلح للتداول في السوق النقدي وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية ، حيث تستخدم بعض الصناديق الاستثمارية مثل صندوق اعمار وذلك بالتنسيق مع البنك الإسلامي للتنمية حيث يتم إجراء معاملات شرعية دولية وفقا لصيغة المرابحات الدولية.

تطوير سوق رأس مال إسلامي:

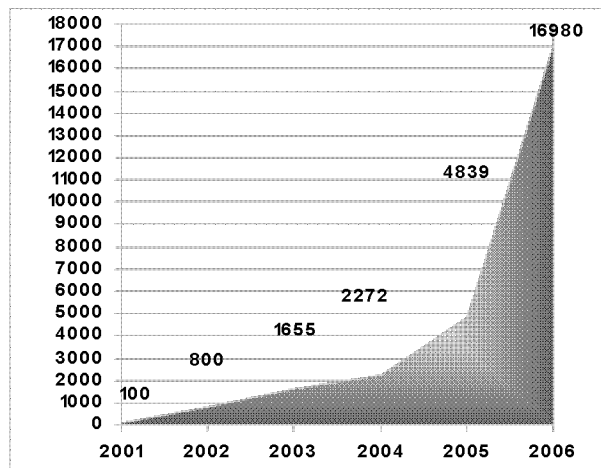
من ناحية أخرى فإن العديد من الشركات الاستثمارية الإسلامية والتي تمت بمعدل أصولها ٦٦,٢ % خلال الفترة من ٢٠٠٠ وحتى عام ٢٠٠٦ مقارنة بمعدل نمو قدره ٢٠,٢ % لدى الشركات التقليدية خلال نفس الفترة ، وأصبحت هي والشركات المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية ، تشكل حوالي ٦٤ % من حجم الشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية حيث بلغ عدد الشركات المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية ( ١٠١ ) شركة بقيمة رأسمالية قدرها ١٩,٩٢٣ مليار دينار كويتي ( ٦٨,٩٠٩ مليار دولار أمريكي ) في نهاية عام ٢٠٠٦ .

وقد صدر عن هذه الشركات مؤشرات إسلامية تعكس أداء سوق الأسهم في الكويت وفي العالم ، وكان أول مؤشر إسلامي تم إصداره في مايو ١٩٩٦ في ماليزيا وتبعه مؤشر داو جونز الإسلامي في فبراير ١٩٩٩ . وفي الكويت يصدر عدد من الشركات مؤشرات إسلامية تختلف من حيث مفهومها ومن حيث الفتاوى التي تعتمد عليها . فهناك المؤشرات التي تتضمن فقط الشركات التي يكون نظامها الأساسي إسلاميا، وهناك المؤشرات التي تشمل شركات أخرى، أنشطتها مباحة شرعاً، وبياناتها المالية متوافقة مع المعايير الشرعية التي تقرها الهيئات الشرعية للشركات التي تصدر هذه المؤشرات، دون أن تنص نظامها الأساسية بالضرورة على الالتزام بالمعايير الشرعية في جميع أنشطتها. وتعود أهمية هذه المؤشرات إلى إمكان تداولها من خلال محافظ أو صناديق استثمار يتم بناؤها اعتماداً عليها، بالإضافة إلى استخدامها كمرجع لقياس الأداء في سوق رأس المال.

ويبقى النمو المتزايد للطلب على الخدمات المتوافقة مع المعايير الشرعية هو المحرك الرئيسي للنمو في المؤسسات المالية الإسلامية، ويبقى المحك هو وجود سوق مالي نشط وعميق للأدوات المتوافقة مع المعايير الشرعية يتيح الفرصة أمام المؤسسات العاملة في هذا القطاع على إدارة سيولتها ومخاطرها. تأسيس مركز لإدارة السيولة:

وقد كان لبيت التمويل الكويتي دور رئيسي في تأسيس مركز إدارة السيولة بالبحرين بالتنسيق مع البنك الإسلامي للتنمية وبعض المؤسسات المالية الإسلامية حيث انه يمكن أن يسهم هذا المركز في تطوير سوق لرأس المال الكويتي حيث أسهم هذا المركز في توسيع النمو في إصدار الصكوك حيث ارتفع حجم الصكوك من ١٠٠ مليون دولار أمريكي عام ٢٠٠١ إلى ١٦,٩٨٠ مليار دولار أمريكي عام ٢٠٠٦ كما يوضحه الشكل المبين أدناه .

إصدارات صكوك التمويل الإسلامية خلال الفترة من ٢٠٠١ حتى ٢٠٠٦ ( مليون دولار أمريكي )



المصدر: مركز إدارة السيولة بالبحرين <http://www.lmcbahrain.com>

وتتنوع آجال إصدار الصكوك والأوراق المالية حيث تصدر بمبالغ قصيرة ومبالغ كبيرة بآجال طويلة وقصيرة بين البنك المركزي والبنوك المحلية ومركز إدارة السيولة والبنوك الخليجية الإسلامية والبنك الإسلامي للتنمية وهذا من شأنه أن يخلق وسيلة محلية لتحديد الربح وبشكل واقعي بيعا أو شراء في مختلف القطاعات الاقتصادية التي يتم إصدار الصكوك فيها ، كما إنها وسيلة جيدة لامتناس السيولة وعمليات السوق المفتوحة وتحقيق تنمية اقتصادية سريعة عبر توافر التمويل ، وتحقق أيضا في مرحلة لاحقة إمكانية للتداول بما يخلق بدائل لسوق الكويت للأوراق المالية الذي مازال مقتصرًا على تداول الأسهم. ومن خلال إشراف بنك الكويت المركزي على إصدار تلك الصكوك يمكن إصدار معدل للربح يتمثل في معدلات أرباح الصكوك بشكل شهري وربيع ونصف سنوي وسنوي لاسيما وان هناك التجربة الماليزية التي اتجهت في بداية عملها في إصدار سندات إسلامية يرتبط عائداها النهائي بمعدل النمو في الاقتصاد

ولا شك أن استراتيجية التوسع والانتشار العالمي لبيت التمويل الكويتي من خلال شبكة فروعها وبيوت التمويل الكويتي في تركيا وماليزيا والبحرين من شأنه أن يسهم في تطوير سوق نقدي عالمي حيث بلغت عمليات السوق النقدي الإسلامي في بيتك ماليزيا ما قيمته ١٥٠ مليون دينار كويتي وفقا لمبادئ الشريعة الإسلامية ، ويعكف بيت التمويل الكويتي حاليا على مساندة بنك ماليزيا المركزي لنقل خبرته الفنية والشريعة إلى الأجهزة المعنية في ماليزيا ، لتحقيق التقارب في المنتجات الإسلامية في ماليزيا والمنتجات المطروحة في السوق الماليزي حيث قام بنك نيجارا المركزي بتأسيس صندوق علماء الشريعة الإسلامية الذي تصل وقفيته إلى ٥٧ مليون دولار بهدف سد الفجوات الناتجة عن تبعات عدم القبول الجزئي للمنتجات التي يطورها السوق الماليزي ، وتوسيع التدريب والمنح العلمية لعلماء الشريعة من شريحة الشباب لدراسة العلوم المصرفية الإسلامية<sup>27</sup> .

ويعكف بيت التمويل الكويتي - البحرين - حاليا على تطوير صندوق استثمار بالتعاون مع مجموعة فورتنس للخدمات المالية لتقديم استثمارات لمدة ليلة واحدة لاستغلال فائض السيولة في القطاع المصرفي الإسلامي وتبلغ قيمة الصندوق حوالي مليار دولار أمريكي يستثمر بنهاية يوم التعامل في العقارات وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية.

اللجنة الاستشارية العليا لتطبيق الشريعة ( تطور مؤشر للربح ) :

وتجدر الإشارة إلى الجهود الحثيثة التي تقوم بها اللجنة الاستشارية العليا للعمل على استكمال تطبيق أحكام الشريعة الإسلامية بالكويت والساعية لتطوير مؤشر للربح يصلح للكويت وللسوق النقدي العالمي الإسلامي حيث عقد ندوة بتاريخ ٢٦ مايو ٢٠٠٦ بحضور ممثلين من البنك الإسلامي للتنمية، وسوق الكويت للأوراق المالية ، وممثلي بعض المؤسسات المالية الإسلامية في الكويت ، وممثل عن بنك الكويت المركزي بالإضافة إلى بعض الفقهاء والعلماء في مجال القانون والشريعة الإسلامية ، وقد أوصت هذه الندوة باعتماد هذا المؤشر ( الربح كبديل لليبور ) من الناحية الشرعية بشكل مبدئي ، ووافقت اللجنة العليا على إدراج المشروع ضمن خطتها للعام الحالي المالي ٢٠٠٧/٢٠٠٨ ويهدف هذا المشروع إلى مايلي :

١. إيجاد بديل لمعدل الفائدة في الاقتصاد الرأسمالي هو معدل الربح المنتظر في الاقتصاد الإسلامي وتكون لدولة الكويت فضل الريادة فيه، وبما يؤدي إلى توسيع دائرة العمل الشرعي وهو ما يتلاقى مع استراتيجية اللجنة الاستشارية العليا للعمل على استكمال تطبيق أحكام الشريعة الإسلامية.
٢. اقتراح ودراسة عدة مؤشرات للربح على مراحل تدريجية مع البدء باقتراح مؤشر ربح بين البنوك.
٣. الوقوف على الدراسات النظرية السابقة والتبشير والترويج للمؤشر باعتباره مؤشر شرعي وعملي مفيد في تعميق السوق المالي الإسلامي.
٤. دراسة الأبعاد الشرعية والعملية والانتمائية والزكوية والقانونية لطرح هذا المؤشر الذي يعتمد على الربح في دولة الكويت.
٥. دراسة أبعاد طرح مؤشر للتعامل بين البنوك وأثاره على تطوير سوق نقدي إسلامي.

<sup>27</sup> مقابلة مع محافظة البنك المركزي الماليزي لجريدة الاقتصادية - العدد ٤٩٤٠ - صفحة ١٥ ، السبت ٢١/٤/٢٠٠٧ .

٦. استخدام المؤشر كوسيلة للربط القياسي Indexation لربط القيم الحقيقية الاسمية عبر الزمن بالتغيرات في الأسعار كما تعبر عنها الأرقام القياسية وذلك بغرض الحفاظ على القيم النقدية الحقيقية.

٧. الاستفادة من التجارب الدولية والتي سبقت النموذج الكويتي مثل التجربة الماليزية والتجربة السودانية في محاولات استحداث مؤشر للربح.

من العرض السابق يتضح جليا حاجة الاقتصاد الإسلامي والأسواق الإقليمية والعالمية إلى مؤشرات تعكس الربحية وهو الأساس الذي قامت عليه البنوك الإسلامية من خلال أدوات المشاركة والمضاربة، وبما يمهّد الطريق إلى إقامة سوق نقدي إسلامي عالمي، حيث أثبتت التطبيقات العملية فضلا عن الجهود النظرية السابقة إمكانية استحداث أدوات تصلح للتداول في هذا السوق الواعد بما يفتح المجال لاستثمار السيولة المتاحة لدى البنوك الإسلامية ويحسن من ربحيتها ويقلل من تكلفة أموالها ويخفف من درجة مخاطرها. وتعد الأدوات المعتمدة على أسلوب الربط القياسي لمعالجة التضخم ومؤشرات صكوك التمويل الإسلامية من الأدوات الواعدة لتشكيل لبنات هذا السوق.

وهنا نؤكد على أن الصيغ والأدوات والعقود والأساليب التي تراها المصارف ملبّية للحاجات العملية المتجددة مشروعة ولو لم يرد بها نص خاص إذا تحقق فيها قصد الشارع في حل العائد ذلك:

- ان تتضمن الوسيلة أو الأداة أو العقد بطريق قاطع تحمل الممول أو حامل الصك أو المتعاقد لمخاطر الاستثمار في حدود مقدار وقيمة التمويل أو الصك بصفة نهائية.
- أن يتضمن العقد العائد على رأس المال نسبة مشاعة معلومة مقدما من الربح المحقق.
- أن تتضمن الوسيلة أو الأداة مبلغ التمويل أو قيمة الصك المملوك لحامل الصك أو الممول ولا تنتقل ملكيته إلى المودع لديه أو المضارب وذلك يقتضي:

- أ - أن تكون هناك حسابات مستقلة لكل مشروع خاص أو نشاط معين تمويل بطريق شرعي.
- ب - أن يتم مراجعة الحسابات عن طريق مراقبي الحسابات المعتمدون والمستقلين.
- ج - أن تعلن ميزانيات الأرباح والخسائر على الكافة وذلك حتى يتم التأكد من تحقق أرباح أو خسائر وأن التوزيع تم على أساس شروط العقد أو الصك.

ومن هنا فإن الدعوة قائمة للتكامل والتكتل والعمل المشترك على تطوير مؤشر يعكس تعاملات البنوك الإسلامية وأصولها فضلا عن تحركات أموالها من خلال التنسيق الكامل مع المؤسسات المالية الإسلامية والمؤسسات الرئيسية المساندة وعلى رأسها مجموعة البنك الإسلامي للتنمية ومركز إدارة السيولة ومجلس الخدمات المالية الإسلامية وهيئة المحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، فضلا عن الجهود الأكاديمية من خلال الجامعات العربية والإسلامية المرموقة، حيث أن استحداث هذا المؤشر من شأنه ان يؤدي إلى نقلة نوعية في منهجية الاقتصاد الإسلامي فضلا عن تلبية حاجات أساسية للمؤسسات المالية الإسلامية العاملة في الحقل المصرفي والاستثماري الإسلامي الآخذ في النمو والتطور.

\*\*\*