

إشراك المصارف الإسلامية في معاملات السوق المفتوحة للبنوك المركزية^(*)

محمود أ. الجمل

أستاذ الاقتصاد - جامعة رايس
هيوستون - ولاية تكساس - الولايات المتحدة الأمريكية

المستخلص: ثمة مجموعة متنوعة من الأوراق الحكومية الموجودة بالفعل أو المقترحة بديلاً لها تُعدُّ مقبولة لدى بعض المصارف الإسلامية وغير مقبولة لدى بعضها الآخر، وذلك بسبب اختلاف الآراء فيما بين فقهاء الشريعة الإسلامية حول مدى جواز الأشكال المختلفة من العقود. ويناقش هذا المقال الموجز القضيتين التاليتين: جوانب الشريعة الإسلامية ذات الصلة التي تنظم بيع الأوراق الحكومية وإعادة بيعها، وأنواع مختلفة من الأوراق الحكومية التي تقبلها عملياً بعض المصارف الإسلامية في البلدان الإسلامية ومدى فعاليتها في تنفيذ معاملات السوق المفتوحة. وتتمخض عن هذا البحث التوصية بسياسة مصرفية مفادها ضرورة قيام البنك المركزي بعملية هندسة مالية عكسية تتمثل في إصدار أوراق حكومية تلقى القبول لدى المصارف المستهدفة.

معاملات السوق المفتوحة

تعد معاملات السوق المفتوحة من أهم أدوات السياسة النقدية في اقتصاد السوق في عصرنا الحاضر، وذلك لأنها تحوّل للبنوك المركزية مراقبة عرض النقود بسهولة مع تخفيض الآثار التي لا داعي لها على أسعار الفائدة إلى أدنى المستويات. وقد يجادل البعض في ذلك على اعتبار تلك

(*) نشر باللغة الإنجليزية في مجلة: *Thunderbird International Business Review* المجلد ٤١، العددان (٤/٥)،

تموز/يوليو-تشرين الأول/أكتوبر ١٩٩٩، ص ٥٠١ - ٥٢١.

الأسعار ذات أهمية خاصة في بعض البلدان الإسلامية ، حيث إن المصارف الإسلامية لا تتأثر مباشرة بتقلبات أسعار الفائدة. أما في البلدان ذات الأسواق المالية المتطورة جدا، لا سيما في الولايات المتحدة والمملكة المتحدة، فتتوزع عمليات السوق المفتوحة إلى التركيز على الدخول في عمليات البيع والشراء للأوراق المالية الحكومية قصيرة الأجل وكذلك طويلة الأجل. فطبيعة هذه الأوراق الخالية عملياً من المخاطر فضلاً عن سيولتها المتأتمية من استعداد البنوك المركزية لافتنائها بسعر السوق أو بأسعار مقاربة له تنجم عنها مستويات مرتفعة من نشاط السوق. ويؤدي هذا النشاط بدوره إلى الرفع من سيولة السوق للأوراق المالية الحكومية ، مما يسمح للبنوك المركزية باستخدام عمليات السوق المفتوحة بصفتها أداة أساسية للسياسة النقدية. وبالتالي فقد أصبحت البنوك، بسبب حاجتها إلى منافذ عالية السيولة للأموال الفائضة، المساهم الرئيسي في المزايدات الأولية والأسواق الثانوية ، حيث يجري التعامل في مثل هذه الأوراق المالية الحكومية (خاصة قصيرة الأجل).

ومن أكثر الأوراق المالية شيوعاً في معاملات السوق المفتوحة في مختلف أرجاء العالم سندات الخزنة، وهي أوراق مالية تصدر بخصم ولا تُدِرُّ فوائد وذات آجال استحقاق متباينة ، وأذون الخزنة ، وهي سندات كوبون تُدِرُّ فوائد ثابتة حتى أجل الاستحقاق. ولسندات الخزنة وأذون الخزنة وكذلك العملة النقدية وغيرها من الأوراق المالية الحكومية غير الشائعة ، بنية مشتركة ؛ فهي جميعها وعود من الحكومة بتسديد مبالغ معينة من المال عند آجال مختلفة (على الفور في حالة العملة، وبانتظام بالنسبة لبعض أذون الخزنة، وعند الاستحقاق بالنسبة إلى سندات الخزنة).

إن مسألة مدى قبول الأوراق الحكومية المختلفة لدى المصارف الإسلامية مسألة شائكة. ولكي يتاح لنا تقدير ذلك حق قدره لا بد لنا من تناول مواقف فقهاء الشريعة الإسلامية بالعرض والتحليل، وذلك فيما يتعلق بثلاث قضايا جوهرية هي :

- (١) جواز بيع أو إعادة بيع الدين لفائدة المدين أو لطرف ثالث.
- (٢) جواز بيع أو إعادة بيع الدين بسعر غير سعره الاسمي.
- (٣) مدى جواز العقود التي تتحايل على التحريم الشرعي ومواقف المذاهب الفقهية المختلفة من ذلك.

مواقف الفقه الإسلامي من الأوراق المالية الحكومية المستخدمة في عمليات السوق المفتوحة

إن البساطة الظاهرة لتحريم الربا غالباً ما تغرينا بالتسرع في البت في هذا الموضوع . وغالبا ما يتم الجمع بين الربا وبعض المعاملات التجارية الأخرى (مثل البيعتين في بيعة) والمعروفة في جملتها بـ"البيوع الباطلة"^(١) . وتحمل قائمة مثل هذه المعاملات المحرمة ، بالإضافة إلى الحكم العام الذي ينص على جواز البيع ما لم يكن محرماً ، الكثير من الناس على تصور أنه من السهل الفصل فيما يحرمه أو يقبله الإسلام في دنيا الاقتصاد .

والواقع أن فقهاء الشريعة قد اختلفوا على مر العصور حول ما هو محرم وما هو غير محرم ولا زالوا يختلفون في ذلك حتى يومنا هذا. وقد يكون من أبرز صور هذا الاختلاف بين الفقهاء المعاصرين ، حتى فيما يمس القضايا الجوهرية المتصلة بمدى قبول المعاملات المصرفية المختلفة من المنظور الشرعي، المثال التالي الذي يجسد أحد طرفي نقيض ، والذي جاء في مقابلة نشرت في ٢٢ آب/أغسطس ١٩٩٧ في الصحيفة اليومية "الاتحاد" الصادرة بدولة الإمارات العربية المتحدة في أبو ظبي وأجريت مع الشيخ نصر فريد واصل مفتي الديار المصرية، إذ ورد في المقابلة قوله عن أوضح صورة من صور الربا وهي الفائدة البنكية:

"سأقدم لكم فتوى نهائية وحاسمة ... فما دامت البنوك تستثمر المال في أوجه حلال فالعملية حلال . والأمر يتعلق باستثمار للمال. أما خلاف ذلك فهو حرام . وليس هناك مصرف إسلامي وآخر غير إسلامي. فلتتوقف عن هذا الخلاف حول الفائدة البنكية".

والفكرة الاقتصادية الأساسية الكامنة وراء هذا الرأي هي أن المصارف التقليدية عبارة عن وسطاء ماليين يسهلون تعبئة المدخرات وتمويل الاستثمار. وبناء على ذلك يُنظر إلى معاملاتهم على أنها لا تختلف عن معاملات المصارف الإسلامية الخالية من الفائدة والتي تتضمن نسبة ثابتة من العائد (مثل الإجارة والمراجعة وغيرها). ولا يُعد تحريم الربا من هذا المنظور تحريماً للنسبة الثابتة من العائد بقدر ما هو تحريم لربط نسبة العائد هذه بعقد لقرض (ربما يكون غير مضمون أو بدون ضمان).

(١) يُلاحظ أن العديد من الدراسات الفقهية يخلط بين أنواع "البيوع الفاسدة"، راجع: الزحيلي، الفقه الإسلامي وأدلته (١٩٨٨: ص ٣٣٩٧) فيما يتعلق بالتمييز بين مختلف هذه الأنواع حسب المذهب الحنفي.

وعلى الطرف الآخر من النقيض نجد مؤيدين للصيرفة الإسلامية ممن يدينون كافة المؤسسات الحكومية والمصارف الإسلامية بسبب معاملاتها المالية بما فيها تلك المعاملات التي تم تصميمها لمطابقة الأحكام الشرعية:

"ومن المؤسف أنه وإن كان الجميع يقر بأن الإسلام يحرم الفائدة فلا يوجد بلد إسلامي واحد يدير مؤسساته المالية دون اللجوء إلى الفائدة. والواقع أن لا أحد يعرف كيف يفعل ذلك، وعندما يشتد الضغط السياسي فليس بوسعهم إلا اللجوء إلى ضرب من ضروب الخداع". (Ahmad 1992، ص ١٦)... ليس من الواضح من نحاول أن نخدع... (نفس المرجع، ص. ٤٧). "وأسوأ ما في هذه القضية هو أن علماء الاقتصاد الإسلامي اجتمعوا في المؤتمر النقدي والمالي الدولي الذي عقد بإسلام آباد عام ١٩٨١ على منح موافقتهم غير المشروطة لهذا الإجراء. وإلى حد الآن هذا أفضل ما يمكن للاقتصاد الإسلامي أن يقدمه، وكأنا بتغيير اسم الفائدة قد ألغينا الفائدة". (نفس المرجع، ص ٤٨).

ويدل هذان النقيضان على سعة نطاق الأدوات المالية التي يمكن أن تقبلها المصارف الإسلامية. فإن قبلنا الرأي الأول تكون جميع معاملات المصارف التقليدية شرعية من المنظور الإسلامي، وإن قبلنا الرأي الثاني تكون كافة (أو أغلب) المعاملات المالية الإسلامية الراهنة غير شرعية من الوجهة الإسلامية. ويمكن تحديد موقع المصارف الإسلامية النشطة حالياً على النطاق الممتد بين هذين النقيضين.

وكما سنبين في المبحث الخاص بمناقشة ممارسات المصارف الإسلامية من هذا المقال، فإن العديد من المصارف الإسلامية (خاصة في إيران وباكستان، وإن كان أول هذين البلدين يشهد جهوداً للمبحث عن البدائل) يقبل سندات الخزينة وأذونها التي تتعهد بمعدل ثابت للفائدة التي يتفق أغلب فقهاء الشريعة على أنها غير شرعية إسلامياً. وهكذا فإنه يصعب تحديد أي من الأوراق الحكومية مقبول لدى المصارف الإسلامية، بما أن جميع الأوراق المالية الحكومية عملياً مقبولة عند البعض وليس عند البعض الآخر.

تتمثل خطة هذا الجزء من البحث في استعراض أهم نقاط الاتفاق والاختلاف في الرأي بين فقهاء الشريعة الإسلامية حول القضايا المتعلقة ببيع الأوراق المالية الحكومية وإعادة بيعها بالشكل

الذي يجعل معاملات السوق المفتوحة مجدية. إن الميزتين الأساسيتين للأوراق الحكومية اللتين تجعلانها مناسبة لعمليات السوق المفتوحة في العديد من البلدان هما:

- (١) خلوها العملي من أي مخاطر ، بما أنها مضمونة من الحكومة التي يمكنها سك النقود لتمويل إعادة شراء هذه الأوراق بالسعر المحدد أو بسعر السوق.
- (٢) سيولة هذه الأوراق بالنظر إلى تداولها في الأسواق الثانوية مما يجعلها منافذ مناسبة لاستثمارات المصارف قصيرة الأجل من الأموال الفائضة^(٢).

ومن الناحية القانونية يمكن ترجمة هاتين الميزتين بدورهما إلى شروط تقضي بأن تتخذ الأوراق الحكومية شكل سندات إذنية (بمعنى الدين أو الدين المؤجل السداد) من الحكومة وأن تكون هذه الأذون قابلة للبيع وإعادة البيع بسعر السوق لأطراف ثالثة أو للحكومة نفسها. وهكذا فإن القضية الشرعية الجوهرية هي مدى جواز بيع الدين وإعادة بيعه بأسعار مختلفة.

بيع الدين

لقد ميز فقهاء الشريعة الإسلامية بين نوعين من أنواع بيع الدين وهما: (١) مقايضة دين بدين أو بيع الدين مع سداد السعر المؤجل ، أي "بيع الدين نسيئة" و(٢) بيع الدين للمدين أو لطرف ثالث مقابل الدفع الفوري ، أي "بيع الدين نقداً في الحال". ويعد الأسلوب الأول لمقايضة الدين بالدين غير ذي شأن بالنسبة إلى دراستنا للأدوات المستخدمة في معاملات السوق المفتوحة (بما أنه يمكن الحصول على نفس النتائج من خلال عمليتين منفصلتين من عمليات التداول). وهذا من حسن الحظ بما أن مثل هذا التبادل محل خلاف بسبب وجود حديث ضعيف عن الرسول صلى الله عليه وسلم يحرم "بيع الكالئ بالكالئ".

أما فيما يخص بيع الدين للمدين أو لطرف ثالث مقابل الدفع نقداً ، فقد قضى السواد الأعظم من فقهاء الشريعة المنتمين إلى مذاهب الفقه الأربعة بأن بيع الدين للمدين بالسعر الاسمي هو أمر جائز، بينما اعتبره ابن حزم من المذهب الظاهري محرماً (الزحيلي، ١٩٩٦: المجلد ٤، ص ٤٣٣ والمراجع المذكورة فيه). هذا ويعتبر الإغفاء من الدين "هبة" جائزة دائماً وهو ما يعادل بيع الدين للمدين بسعر الصفر.

(٢) ولئن كان ذلك يشير إلى صلاحية هذه الأوراق في توفير محفظة تضع فيها المصارف الإسلامية أوزار السيولة الفائضة لديها فإنني لا أعتبر ذلك شأنًا رئيسيًا من شؤون البنوك المركزية التي تصدر مثل هذه الأوراق .

وفيقيد تفسير هذا الأمر بناء على الهندسة المالية ، أن إعادة بيع الدين للمدين قبل الاستحقاق وبأي سعر أو بسعر أدنى من سعره الاسمي لا بد أن يكون جائزاً (إذ يكون الفرق هبة من الدائن). بيد أن "بيع الدين بسعر أقل" على هذا النحو (الذي أدرجه ابن رشد تحت القاعدة الربوية التي تقول "ضع وتعجل") أمر اتفقت مذاهب الفقه الشرعي الرئيسية الأربعة تقليدياً على تحريمه وذلك لاحتوائه على "قيمة زمنية" لمبلغ القرض ولذا فهو يشبه الربا (الزحيلي، ١٩٩٦: المجلد ٤، ص ٦٩٣ والمراجع المذكورة فيه) . غير أن الأحكام الصادرة مؤخراً عن مجمع الفقه الإسلامي والمصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية والراجحي وبيت التمويل الكويتي (صخر ١٩٩٦، الفتاوى رقم ٥٠، ١٢٩١، ٢٦٥، ٧٤٠، ٥٣٦ على التوالي) أيدت التفسير المبني على الهندسة المالية القاضي بوجود عنصر "الهبة" وأجازت إعادة بيع عقد الدين للمدين على قاعدة "ضع وتعجل" أو الحطيطة.

وهكذا يبدو أنه يمكن إعادة بيع أدوات الدين الحكومية المقبولة شرعاً بسعرها الاسمي أو بسعر أقل منه (أي بسعر السوق) على أساس التفسير المعاصر لقاعدة "ضع وتعجل". ولكن بما أنه يجب بيع هذه الأدوات مبدئياً بسعر معادل لسعرها الاسمي ولا يجوز بيعها لطرف ثالث بسعر أقل من سعرها الاسمي ، فإن احتمال مشاركة المصارف الإسلامية في السوق السائلة لتلك الأدوات يبدو ضعيفاً للغاية.

أما البيع لطرف ثالث فقد اعتبره المذهب الحنفي والمذهب الظاهري محرماً بينما أجازه المذهب الشافعي شريطة أن تكون مخاطر الإعسار عند أدنى حدودها. وقد حرمه أغلب فقهاء المذهب الحنبلي باستثناء ابن القيم الذي أجازها. ورأى فقهاء المذهب المالكي أن بيع الدين على هذا النحو لطرف ثالث جائز على أن يخضع لثمانية شروط تكفل خلو العقد من أي انتهاكات (مثل الربا والغرر وغيرهما). وأهم هذه الشروط هو أن السعر الذي يدفعه الطرف الثالث مقابل الدين يجب أن يكون في شكل سلعة مختلفة أو أن يكون معادلاً للسعر الاسمي (الزحيلي ١٩٩٦: المجلد ٤، ص ٤٣٣-٤٣٥ والمراجع المذكورة فيه).

وحدير بالملاحظة أن التحايل على تحريم بيع أداة الدين لطرف ثالث بسعر أقل باستعمال سلعة أو عملة مختلفة أسلوب شائع جداً لتفادي تهمة الربا. وقد تضمنت معاملات بنك "مديتشي" الإيطالي بفلورنس في القرن الخامس عشر أغلب المقترحات العصرية حول تفادي دفع الفوائد عن

أدوات الدين ، ومن ذلك إصدار القرض وتسديده بعملات مختلفة وتمرير الفائدة على أنها هبة أو حصة من أرباح تجارة أو مشروع ... إلخ . "ففي القرون الوسطى كانت الفائدة دائماً مشمولة في السعر أو في سعر الصرف وهو أمر كان يصعب على علماء اللاهوت والقانون الإقرار به ولكن لا يمكن إنكاره إذ يظهر جلياً من خلال عملية حسابية بسيطة". وباستخدام أساليب التحايل البسيطة هذه استطاع بنك "مديتشي" أن يطور سوقاً مالية متقدمة سائلة وخالية من الفوائد" (De Roover, 1966, Chapter VI) وشبيهة في العديد من جوانبها بالنموذج الماليزي وغيره من النماذج الإسلامية التي تتناولها بالبحث فيما يلي^(٣) .

وقد أعلن مجمع الفقه الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي من خلال أحد الأحكام الصادرة مؤخراً عن دورته السابعة (صخر ، ١٩٩٦ ، الفتوى رقم ٦١) أن التداول الفوري والمؤجل للسندات بجميع أنواعها شكل محرم من أشكال الربا. غير أن حكماً آخر صدر مؤخراً عن بنك التمويل الكويتي (صخر ، ١٩٩٦ ، الفتوى رقم ٧٨٥) أجاز شراء السندات وإعادة شرائها بعملات مختلفة أو بالسعر الاسمي ، بينما اعتبرت هذه المؤسسة نفسها (صخر ، ١٩٩٦ ، الفتوى رقم ٧٤٦) أن شراء قرض بنفس العملة وبسعر أقل من سعره الاسمي يعد نوعاً من أنواع الربا المحرم.

(٣) ومن الآراء الشائعة وغير الصائبة في أن تحريم الربا في القرون الوسطى كان يشمل فقط أسعار الفائدة الباهظة. ولكن هذا التحريم مطابق لموقف دعاة الصيرفة الإسلامية في عصرنا الحاضر. "كان الربا، في نظر القانون الكنسي، يتمثل في أي زيادة، سواء كانت كبيرة أو صغيرة، يتم المطالبة بها علاوة على أصل القرض وذلك بالاستناد فقط إلى ما كان معروفاً قانونياً بالقرض العادي ... فكان تعريف القرض بأنه عقد بلا فوائد. من جهة أخرى كان الحصول على تعويض يعتبر أمراً مشروعاً كلما تضمنت عملية الائتمان أي مضاربة أو مخاطرة أو إلزام. وسواء كان ذلك حقاً أم باطلاً فقد كان يتم تمرير الفائدة على أنها هبة أو حصة من أرباح المشروع التجاري . وبما أن أخذ الفائدة كان ممنوعاً تعين على رجال البنوك البحث عن أساليب أخرى للإقراض بالربح. فكانت الوسيلة المفضلة لديهم تبادل العقود . وهو أمر ليس من باب الخصم الذي يمارس في عصرنا الحاضر ولكنه يتمثل في أذون واجبة الدفع في مكان مختلف وعادة بعملة مختلفة . ومع أنه لا يمكن إنكار وجود هذه الفائدة الخفية فقد زعم التجار - وكان أغلب علماء اللاهوت يشاطرونهم الرأي - أن عمليات التبادل هذه ليست قروضاً." (De Roover, 1966, pp. 10-11.)

صعوبات تصميم السندات الإسلامية

تهدف العديد من جهود الهندسة المالية الإسلامية المبذولة في مجال تصميم سندات إسلامية أو أوراق مالية حكومية إلى تلافي التعهد بدفع الفائدة مع تقديم حوافز للمصارف الإسلامية لشراء هذه الأدوات الحكومية. ومع ذلك فمما لا بد منه أن تعاني مثل هذه البرامج من بعض النواقص:

? قد تعمل هذه البرامج بمبدأ تقاسم الربح والخسارة ، والتنازل نتيجة لذلك عن ضمان أصل القرض الذي توفره الأوراق المالية الحكومية القياسية المستخدمة في عمليات السوق المفتوحة. وبعبارة أوضح فقد ينفر الدائنون (البنوك) بشكل خاص من الخسارة بسبب خطر الإفلاس (لا سيما على إثر تعرض البنك لتهاافت العملاء على سحب ودائعهم لديه). علاوة على ذلك، فإن الحكومة (المدين) قد لا ترغب في تسديد نسبة كبيرة من الأرباح أثناء انتعاش الدورة الاقتصادية ونسبة أرباح أقل أثناء انكماش الدورة ، وهي القاعدة المعمول بها في نظام تقاسم الربح والخسارة. ومن شأن هذا النمط في تسديد الأرباح تشجيع الاستثمار المعزز للدورة الاقتصادية لتنفيذ السياسات المعاكسة لتلك الدورة. وهكذا ، فلربما يفضل الدائنون (البنوك) والمدينون (الحكومات) شكلاً معتدلاً من أشكال تقاسم الربح والخسارة الذي يمثل سعر الفائدة الثابت الشكل المتطرف منه .

? قد تحاول هذه البرامج ضمان أصل القرض من خلال بيع حق خيار الشراء أو البيع بدون مقابل مع بيع الدين بالسعر الاسمي. ويندرج هذا الحل في إطار "القرض الذي يجلب النفع (للدائن)" أو ما يسمى بـ "قرض جرّ منفعة" ، وهو أمر جائز إن لم يحصل الدائن على وعد بالمنفعة الإضافية كحالة إضافة هبة إلى أصل القرض عند التسديد ولكن دون الوعد المسبق بذلك. غير أن المذهب الشافعي يرى أنه من المكروه الإقراض إذا كان المدين قد دأب على تقديم الهدايا في الماضي (الزحيلي ، ١٩٩٦ : المجلد ٤ ، ص. ٧٢٧ والمراجع المذكورة فيه). وقد قضى أحد الأحكام الصادرة مؤخراً (صخر، ١٩٩٦ ، الفتوى رقم ١٣٦٤) بأن شهادات الاستثمار من الفئة (ج) الصادرة عن البنك الأهلي في مصر والتي لا تتعهد بمعدل العائد ولكنها تقدم مكافآت منتظمة، شرعية، ولكن الحكم أضاف بأنه يفضل التزام جانب الحذر حيث إن بعض الفقهاء اعتبروا مثل هذه الأدوات مكروهة .

? ومن الأدوات المتقدمة في هذا المجال سندات النمو المشاركة في الأرباح على الطريقة الغربية. ويمكن انتقاد هذا الأسلوب بسهولة من المنظور الشرعي، إذ يجري تحليلها على أنها مزيج من حساب النقدية (cash account) مع عقد خيار الشراء (Ebrahim and Finnerty 1993) (Bashir 1995 ولكن حساب النقدية هو في الواقع قرض وليس وديعة (راجع الزحيلي ١٩٩٦: المجلد ٤، ص ٧٢٧). وهكذا تقع هذه العملية المشتركة تحت طائلة تحريم الرسول صلى الله عليه وسلم "للسلف والبيع (في عملية واحدة)".

? ومن المقترحات المعقدة الأخرى لاستحداث أدوات إسلامية شبيهة بأدوات الدين محاولة تحقيق حد أدنى من المخاطرة بالجمع بين أدوات متعددة مع احتمال الوقوع بذلك تحت طائلة تحريم "البيعتين في بيعة".

ومثلما جاء في (Kahf, 1997): "يجب أن نقرّ بأنه كلما اتجهنا نحو فكرة الدين فإن هذا الأمر يسدد ضربة قاسية لسيولة الأدوات ، وذلك بسبب حكمين من أحكام الشريعة : أولهما أنه يجوز تداول الدين بالسعر الاسمي فقط بغض النظر عن تاريخ الاستحقاق ، وثانيهما أنه لا يجوز مقايضة الدين بالدين ، مما يلغي احتمال قيام أسواق ثانوية". ولذلك فلا مفر للجهود الرامية إلى استحداث أوراق مالية حكومية سائلة وحالية من الفائدة لاستخدامها في معاملات السوق المفتوحة من الاقتراب من الخيط الرفيع الذي يفصل ما هو شرعي عما هو غير شرعي. وسوف تتباين ردود فعل المصارف الإسلامية المختلفة إزاء هذه الأدوات المالية. ونتيجة لذلك فإن مقاربات الهندسة المالية الحالية الملتزمة لجانب الحذر تفضل الأوراق المالية المستندة إلى حقوق المساهمة على تلك المستندة إلى الدين (Ahmed, 1997). وباعتماد الأوراق المالية المستندة إلى حقوق المساهمة (من خلال المضاربة مثلاً) لا يمكن ضمان أصل القرض كجزء من العقد ، مما يجد من ميزات هذا العقد فيما يتعلق بالمخاطر المنخفضة والسيولة المرتفعة الضرورية لجعل عمليات السوق المفتوحة فعالة. ويمكن تطوير بعض الأوراق المالية الحكومية المضاف لتكلفتها نسبة الربح (من خلال المراجعة أو الإحارة) التي ستكون مقبولة لدى أغلب المصارف الإسلامية بما أن أغلب معاملاتها تتخذ هذا الشكل. إن القدرة على تحويل هذه العقود إلى أوراق مالية قابلة لإعادة البيع في الأسواق الثانوية تمثل اتجاهًا واعدًا بالنسبة إلى الحكومات التي ترغب في تطوير أسواق نقدية إسلامية. ولكن

جدوى مثل هذه الأوراق المالية في معاملات السوق المفتوحة محدودة بما أنها لا تمنح الحكومة القدرة على الرفع أو التخفيض من حجم هذه الأوراق متى ما أرادت ذلك على المدى القصير.

البضائع أو الأسعار المؤجلة

بشكل أشمل فإننا إذا ما سلمنا بأن الأدوات المالية المستندة إلى أسعار الفائدة الثابتة محرمة، يصبح نجاح الهندسة المالية الإسلامية في استحداث أدوات مالية تحاكي من حيث بنية مردودها سندات وأذون الخزانة ولكنها تستجيب حرفياً لأحكام الشريعة الإسلامية، متوقفاً على مقاصد المصارف الإسلامية ومذاهب الفقه الإسلامي التي تتبعها. فأى بيع لمثل هذه الأدوات يقتضي البيع المؤجل والشراء الفوري أو بعبارة أخرى "البيع نسيئة والشراء نقداً"، وهو ما يشير إليه الفقهاء بقولهم "بيوع الآجال" أو "بيوع العينه" وهذا مما اتفق جميع الفقهاء على أنه من باب التحايل أو "الحيل". غير أنهم اختلفوا حول ما إذا كانت هذه العقود محرمة (الزحيلي، ١٩٩٦: المجلد ٤، ص ص ٤٦٦-٤٧٠ والمراجع المذكورة فيه)، حيث :

? رأى فقهاء المذهب الشافعي والمذهب الظاهري أن العقد صحيح في شكله القانوني .
وبما أن نوايا البائع والشاري لا يمكن البت فيها من جانب البشر ، فإن جزاء هذه العقود التي تهدف إلى التحايل على تحريم الربا أمر متروك لله وحده^(٤) . بيد أن بعض من جاء بعد ذلك من فقهاء المذهب الشافعي اتفق مع علماء المذهبين الحنبلي والمالكي على أن مثل هذا العقد باطل.

? كما رأى الإمام أبو حنيفة أن التحريم واجب فقط في حالة وجود أدلة مادية عن نية التحايل على تحريم الربا وجعل وساطة طرف ثالث شرطاً من شروط صحة العقد. غير أن من جاء بعده من الحنفيين (مثل ابن عابدين) منع هذه الممارسة بل وصل إلى تحريمها (وفاء، ١٩٨٤: ص ص ٣٩-٤٥ والمراجع المذكورة فيه).

? وخلص فقهاء المذهبين الحنبلي والمالكي إلى أن مثل هذا البيع محرم وباطل تفادياً لإمكانية إساءة استخدامه للتحايل على تحريم الربا ، أي "سداً للذرائع". وقد خصص ابن تيمية

(٤) وهذا أيضا يذكرنا بمعاملات السوق النقدية في القرون الوسطى "فقد زعم علماء اللاهوت أنه طالما لم يكن عقد الصرف فرضاً عادياً فالأمر حال من الربا شريطة أن يكون العقد صادقاً ولا يوجد ما يشير إلى أنه حيلة لتغطية صفقة ربوية مثلما هو الحال بالنسبة إلى التداول الصوري" (De Roover, 1966, p. 109). وبعبارة أخرى فقد كان علماء اللاهوت ورجال البنوك المسيحيون يطبقون حرفياً تفسير المذهب الظاهري لأحكام الآية الكريمة: "وأحل الله البيع وحرم الربا" (سورة البقرة: الآية ٢٧٥) .

صفحات عديدة لموعظة وزجر من يلجأ إلى مثل هذه الحيل في كتابه الفتاوى الكبرى (ابن تيمية، ١٩٨٨: المجلد الثالث، ص ٣٦٠-٣٦١).

ونستخلص بصورة عامة من خلال هذا العرض الموجز للمواقف المتباينة لفقهاء الشريعة الإسلامية حول أنواع مختلفة من أنواع العقود أن المصارف الإسلامية التي ترغب في اتباع أكثر الآراء تسامحاً قد تقبل بسندات وأذون الخزانة "الإسلامية" المسترة تحت حجاب واهٍ (أو المكشوفة تماماً)، وهي أوراق مطابقة عملياً لما هو متوفر حالياً من أدوات. وعلى الطرف الآخر من النقيض فإن المتحمسين للتمسك حرفياً بمبدأ "لا عائد بدون مخاطرة أو جهد"، الذي تستند إليه أغلب أحكام التحريم المالية الإسلامية، لن يقبلوا بأي من الأوراق المالية الحكومية المتاحة كمنفذ للسيولة الفائضة لديهم. ولذلك فإن هذا النوع الأخير من المصارف قد لا يتأثر بعمليات السوق المفتوحة، ويمكن لعملياتها أن تتأثر بشكل مباشر فقط من خلال الاحتياطي المطلوب (الذي يحتفظ به البنك المركزي عادة خالياً من الفوائد) وكذلك/أو من خلال التداول المباشر للأوراق المالية الأقل سيولة التي يمكن للحكومة إصدارها بتحويل أي أصول اقتصادية إلى نقود.

الأوراق الحكومية المقبولة لدى المصارف الإسلامية

يشكو الكثيرون من أنصار الصيرفة الإسلامية من عدم استعداد الحكومات في البلدان الإسلامية لدعم نمو هذه الصيرفة. وثمة اعتقاد سائد بأن من أهم العوائق التي تواجهها المصارف الإسلامية في العديد من البلدان، الشرط الخاص بالاحتياطي المطلوب الذي يلزمها بالاحتفاظ بأوراق مالية تُدرُّ الفوائد (Ahmad, 1987). وقد رأى مراقبو الصيرفة الغربية الحل في التسامح في أحكام الشريعة التي تحرم الفائدة مما من شأنه أن يجعل الأوراق المالية الحكومية التقليدية أكثر إغراء بالنسبة إلى المصارف الإسلامية (Euromoney, 1987) ص ١٣٧-١٣٨) وتشير آخر فتوى أصدرها مفتي الديار المصرية في آب/أغسطس ١٩٩٧ (ذكرناها سابقاً)، وكذلك العديد من الفتاوى الصادرة عن مفتين مصريين بشأن جواز دفع الفائدة برسم شهادات الاستثمار، إلى أن هذا النهج قد يستمر في إحراز قصب السبق، وإن كان من الواضح مع ذلك أن العديد من المصارف الإسلامية يرفض رفضاً باتاً امتلاك أوراق مالية حكومية تُدرُّ فوائد. وعلى سبيل المثال فإن دار المال الإسلامي، وهي شركة قابضة، صرحت بأنها ترفض العمل بمقتضى الأنظمة الحكومية

التي تلزمها بالاحتفاظ. يمثل هذه الأوراق المالية وأنها سوف تحاول التوصل إلى اتفاق مع الحكومات بشأن الأصول السائلة التي تعد مقبولة لكلا الطرفين (Dar al-Mal al-Islami, 1986).

بيد أنه من الصعوبة بمكان الحصول على المعلومات الضرورية حول جانب الأصول من معاملات المصارف الإسلامية في البلدان الإسلامية المختلفة. فميزانيات المصارف الإسلامية العمومية المعلنة (مثلما هي منشورة في برنامج هارفارد لمعلومات المالية الإسلامية المتاح في شكل قاعدة بيانات على قرص مدمج) لا تذكر شكل الاستثمارات القصيرة الأجل التي تملكها البنوك المشاركة في هذا التقرير. وفضلاً عن ذلك، فإن أدبيات الصيرفة الإسلامية تركز اهتمامها على علاقاتها بعملائها دون اهتمام يذكر بالجوانب التنظيمية وإدارة سيولتها الفائضة على المدى القصير. وفي هذا المبحث سنتناول بالدراسة بعض الحالات التي تتوفر المعلومات بشأنها للعموم. ويمكن تقسيم البلدان التي تتوفر عنها مثل هذه المعلومات إلى ثلاث مجموعات:

(١) **النموذج الماليزي**: استطاعت ماليزيا من بين جميع البلدان الإسلامية أن تتوصل إلى نظام انتقالي متطور وناجح للغاية في القطاع المصرفي للاستجابة لمتطلبات المصارف الإسلامية. وسنخصص القسم الأوفر من هذا المبحث للتجربة الماليزية فيما يتصل بالسندات الإسلامية والسوق النقدية الإسلامية. غير أنه لا بد لنا من أن نلاحظ وفقاً لتعبير جاء في مقال نشرته صحيفة (Financial Times) (٢٨ تشرين الثاني/نوفمبر ١٩٩٥) حول الموضوع يشير إلى تباین آراء الفقهاء، إن: "البعض يرى ماليزيا بلداً رائداً في مجال الصيرفة الإسلامية بينما لا يرى البعض الآخر في النظام الماليزي نظاماً إسلامياً بالمعنى الصحيح". وهذا يؤكد مرة أخرى أن العديد من الأوراق المالية الحكومية التي تحظى بالقبول لدى بعض المصارف الإسلامية قد لا تلقى هذا القبول من البعض الآخر من المصارف الإسلامية في نفس البلد وفي بلدان أخرى. وبما أن النظام الثنائي الماليزي يتحول شيئاً فشيئاً إلى نموذج للبلدان الإسلامية في مرحلتها الانتقالية إلى الصيرفة الإسلامية أو في تنظيمها، فإنه من المفيد أن ندرس تطور هذا النظام بشيء من الإسهاب.

(٢) **النموذج الباكستاني والإيراني**: أما النموذج الثاني لعلاقات البنوك المركزية بالمصارف الإسلامية، الذي نتناوله بالدرس، فهو نموذج باكستان وإيران. لقد خضع هذان البلدان خلال العقد الأخير لعملية صريحة لأسلمة القطاع المصرفي ولكنهما احتفظا بالمعاملات المستندة إلى الفائدة فيما بين البنوك المركزية والبنوك التجارية. ويرتكز هذا النموذج، وكذلك النموذج العربي إلى حد

ما، بصورة أساسية على الرأي القائل بأن الافتراض الحكومي بسعر فائدة ثابت ليس من الربا. وقد عبر عن هذا الرأي صراحة بعض السابقين من مفتيي الديار المصرية (خاصة الشيخ شلتوت والدكتور الشيخ طنطاوي) الذين أصدروا فتاوى مفادها أن الافتراض الحكومي من خلال حسابات توفير وشهادات الاستثمار التي تستخدم أموالها من قبل الحكومة طبقاً لما أوردته التقارير لتعزيز التنمية الاقتصادية أمر جائز. وقد استند هذا الرأي إلى حجتي رئيسيتين: الأولى أنه ليس هناك أي خطر لاستغلال المدين (الحكومة) من قبل الدائنين، وثانيهما أن المصروفات الحكومية هي شكل من أشكال تطوير الرعاية لصالح جميع المواطنين في البلدان الإسلامية، مما يوفر حافزاً يُمكن من الاقتراض الذي يسمح بتعبئة المدخرات ويحول مثل هذه المصروفات.

(٣) **النموذج العربي:** أما النموذج الثالث الذي نتناوله بالدراسة، فهو النموذج السائد في أغلب البلدان الإسلامية العربية. ففي هذه البلدان تتعامل المصارف الإسلامية بشكل رئيسي بصفقتها مصارف استثمار وليس مصارف تجارية، كما أن علاقاتها بالبنوك المركزية معدومة أو في حكم المعدومة. وتعتبر الصيرفة الإسلامية في هذه البلدان مسألة حساسة نظراً لتباين الآراء حول ما يجوز إدراجه تحت الصيرفة الإسلامية. وفي حين لا ترغب الدول في انتقاد المصارف الإسلامية الخالية من الفائدة علناً، فإنها في ذات الوقت تجدد نفسها غير قادرة على منح هذه المصارف الترخيص الكامل. وهي بذلك تقر ضمناً بأن جميع البنوك الأخرى (بما فيها تلك التي تملكها الدولة وتديرها) هي بنوك غير إسلامية. ومع أن رأي مفتي الديار المصرية الدكتور سيد طنطاوي (القائل بأنه ليس هناك فرق بين المصارف الإسلامية وغير الإسلامية بالاعتماد على استخدام أسعار الفائدة الثابتة) ليس رأياً معروفاً لدى رجل الشارع في معظم البلدان الإسلامية العربية، فإن صيغ العمليات في تلك البلدان تستند فيما يبدو إلى تحليل قريب جداً من ذلك التحليل. وتأتي حساسية هذه القضية في تلك البلدان من احتمال تباين الآراء في نفس البلد حول أشكال الصيرفة الجائزة شرعاً. وهي مسألة لا يرغب صانعو السياسات في مناقشتها.

النموذج الماليزي

اتخذت السلطات النقدية الماليزية بموجب قانون الصيرفة الإسلامي لعام ١٩٨٣ والقوانين اللاحقة الداعمة له، العديد من الخطوات لخلق بيئة تؤدي إلى نجاح المصارف الإسلامية دون التنازل عن قدرتها على متابعة هذه المصارف ومراقبة عرض النقود. وتعطى المصارف الإسلامية في

ماليزيا مرونة أكثر من المصارف العادية فيما يتعلق بشروط امتلاك الأصول السائلة. ويتم إصدار شهادات الاستثمار الحكومية التي لا تتعهد بأي فوائد ثابتة وفقاً لقانون الاستثمار الحكومي لعام ١٩٨٣، وتحتفظ بها المصارف الإسلامية الماليزية طبقاً لشروط الأصول السائلة الخاصة بها (Wilson, 1995, p. 64). وكذلك (Business Times, November 22, 1994). وتعتبر هذه الشهادات بشكل عام بمثابة سندات خزانية ويتم إصدارها في فئات ١٠,٠٠٠ "رنجت" ماليزي وبأجال استحقاق تتراوح بين سنة وخمس سنوات. وقد حظيت هذه السندات بشعبية كبيرة، فقامت الحكومة بعد ذلك بزيادة المبالغ المستحقة قصد الاستجابة للطلب المتزايد (Business Times, August 3, 1994 b).

وقد عارض البنك المركزي الماليزي (بنك نيجارا ماليزيا) تطوير شهادات الاستثمار الحكومية، استناداً إلى مبدأ تقاسم الربح والخسارة، وذلك للصعوبة التي تجدها المصارف في تحديد معدلات العائد التي تتحملها أي مجموعة بعينها من الأموال. بالإضافة إلى ذلك، قرر مسئولو البنك المركزي الماليزي عدم ربط معدلات العائد بأي مؤشرات كلية للأداء مثل الناتج المحلي الإجمالي، لأن معدلات النمو للناتج المحلي الإجمالي ليست في رأيهم أساساً جيداً لحساب معدلات العائد على الاستثمارات الحكومية. ولذلك قال محافظ البنك المركزي الماليزي (Hussein, 1989, p. 296): "وبالتالي فقد رأينا أن مبدأ تقاسم الربح والخسارة غير مناسب في هذه المرحلة لتحديد العائد على شهادات الاستثمار الحكومية"^(٥).

ويتيم التعامل مع عمليات شراء شهادات الاستثمار الحكومية على أنها قرض بدون فائدة أو "قرض حسن" تضمن منه الحكومة أصل القرض فقط. وكل عام تعلن لجنة من المسؤولين الحكوميين معدل العائد الذي سيمنح للمالكي هذه الشهادات. ويمكن لهذا المعدل نظرياً أن يساوي الصفر لكنه تم تحديده باستمرار بـ "معدل مُرضٍ" (Hussein, 1989, p. 297). وقد كان هذا النموذج المطابق تماماً للإجراء المتبع في مصر من قبل البنك الأهلي لإصدار شهادات الاستثمار

(٥) جاء في أحد الأحكام الصادرة مؤخراً عن مجمع الفقه الإسلامي (الفتوى رقم ٥) (صخر ١٩٩٦، الفتوى رقم ٢٢) أن شهادات الاستثمار أو صكوك المقارضة ينبغي أن تخصص أموال كل مستثمر للمشاريع التي وظفت فيها أمواله، كما لا ينبغي أن تضمن الوفاء بأصل القرض. وباستثناء وسائل الاستثمار المباشر (مثل الشراكة المحدودة من خلال امتلاك الأسهم في المشاريع الحكومية) التي يفضلها الفقهاء، (صخر ١٩٩٦، الفتوى رقم ٢٧٣)، فإن الأوراق الحكومية المستندة إلى تقاسم الربح والخسارة تبدو موجودة فقط في الأطروحات النظرية حول الصيرفة الإسلامية.

الخاصة به من الفئة (ج) وكذلك لممارسات بنك "مديتشي" السابقة في القرن الخامس عشر، مصدر إلهام للعديد من أنواع "السندات الإسلامية" المقترحة في أدبيات الهندسة المالية الإسلامية. وإذا كان سجل العوائد التي تتجاوز حدًا معينًا يوحى بتوقعات ضمنية لدى المشتريين لمثل هذه الشهادات ، فإن شرعيتها قد تكون محل شك. بمقتضى الفتوى الشافعية الميمنة فيما تقدم. ولكن بما أن مثل هذه التوقعات الضمنية لا يمكن إثباتها مادياً ، فإن العقد يصبح صحيحاً حتى بالنسبة إلى المذهب الشافعي. غير أن المصارف الإسلامية في البلدان الأخرى قد تقرر التزام جانب الحذر، وقد ترى أن هذه السندات الإسلامية غير جائزة. وتشكل شهادات الاستثمار الحكومية القسط الأكبر من الأصول الإجمالية السائلة لـ "بنك إسلام ماليزيا برهاد"، وهو أكبر وأعرق مصرف إسلامي بماليزيا (Man, 1988) .

وقد تمثلت الخطوة التالية التي اتخذتها الحكومة الماليزية في فتح سوق نقدية إسلامية في كانون الثاني/يناير ١٩٩٤ ، وذلك لتيسير المتاجرة الثانوية في الودائع الموجودة لدى المصارف الإسلامية، وشهادات الاستثمار الحكومية، ومختلف أنواع السندات المتزايد (Business Times, August 3, 1994 a) . وإن الوسائل السائلة القصيرة الأجل. بمختلف أشكالها التي يتم تداولها في مثل هذه الأسواق النقدية الإسلامية قد تسمح، نظرياً على الأقل، للبنك المركزي الماليزي بالتأثير على عمليات المصارف الإسلامية من خلال عمليات السوق المفتوحة داخل تلك الأسواق. غير أن حجم الودائع المتدفقة على المصارف الإسلامية قد تجاوز بكثير في الماضي حجم فرص الاستثمار المتاحة لها. ولذلك تمسكت المصارف بشهادات استثمار حكومية حتى أجل استحقاقها بعد خمس سنوات، مما حال دون تطوير سوق ثانوية سائلة لتلك الشهادات المتزايدة (Business Times, March 22, 1996) .

النموذجان الباكستاني والإيراني

صدر عدد من القوانين الرامية إلى أسلمة المصارف في باكستان ، وانتهت هذه القوانين إلى إلغاء جميع أنواع الودائع والقروض المستندة إلى الفائدة بالنسبة إلى جميع البنوك ابتداء من عام ١٩٨٥ ، باستثناء الحسابات بالعملة الأجنبية التي حافظت على كسب فائدة ثابتة (Siddiqi, 1988) . ومنذ سنة ١٩٩١ سُمح للمقيمين بالداخل والخارج بفتح حسابات تُدِرُّ الفوائد بالعملة الأجنبية. أما بالنسبة إلى الأصول، فقد سُمح للمصارف، ابتداء من آب/أغسطس ١٩٨٥ (أي

مباشرة بعد صدور قوانين الصيرفة المبدئية التي ألغت جميع العمليات المستندة إلى الفائدة)، باستثمار الأموال المدوغة لديها (بما فيها تلك المتأتية من حسابات تقاسم الربح والخسارة) في الأوراق المالية الحكومية التي تُدرُّ الفوائد (Ahmad, 1994). ونتيجة لذلك ، وبالرغم من القوانين التي قامت بـ"إلغاء الفائدة" في النظام المالي الباكستاني ، فإنّ جميع عمليات ما بين البنوك وعمليات البنك المركزي تتم على أساس معدل فائدة ثابت (Ayub, 1994). وفي السنوات الأخيرة أصبحت العمليات المالية الحكومية في باكستان تدريجياً تعتمد على الفائدة بانتهاج سياسة صريحة بتعبئة المدخرات مباشرة من خلال مديرية المدخرات الوطنية ، وذلك عن طريق حسابات الادخار والتوفير واستخدام المزايد لبيع سندات الخزينة وسندات الاستثمار الاتحادية التي تُدرُّ الفوائد. وقد حددت الخطة الخمسية الثامنة (١٩٩٣-١٩٩٨) بوضوح، من بين ما حددته من أهداف تطوير سوق ثانوية لسندات الدين الحكومية (التي تُدرُّ الفوائد) وذلك من أجل الزيادة في السيولة المتوفرة لها من خلال آلية إعادة الشراء المتاحة لكل المصارف المجدولة .

وخلاصة القول أنه بالرغم من أن جميع المصارف في باكستان إسلامية، بل إن نظام الصيرفة فيها بأكمله نظام إسلامي رسمياً، فإن كل البنوك تقبل وتحتفظ بشكل روتيني بأدوات الدين الحكومية القياسية التي تُدرُّ الفوائد (National Bank of Pakistan (NBP), 1995). ومع ذلك فإن معاملات السوق المفتوحة تمثل تقليدياً عنصراً غير ذي بال من عناصر السياسة النقدية الباكستانية ولم ينجح استعداد المصارف لامتلاك الأوراق المالية التي تُدرُّ الفوائد في خلق حوافز لتطوير بدائل إسلامية بالرغم من أنه تم النظر في إمكانية تمويل الاستثمارات الحكومية من خلال صكوك المقارضة (Meenai, 1984 ص ١٣٥ ، ٢٥٧).

أما أسلمة القطاع المصرفي في إيران فكانت من الناحية الشكلية على الأقل أسرع وأعمق أثراً من أسلمتها في باكستان. ومع ذلك ، ففي مجال الاقتراض الحكومي من البنوك قضت القوانين بأن مثل هذا الاقتراض من المصارف المؤممة (وقد تم تأميم النظام المصرفي بأكمله على إثر الثورة) بأسعار فائدة ثابتة ليس من الربا . وتم تبرير ذلك في أن تسديد الفوائد من الحكومة للمصارف المؤممة التي تحتفظ بالأوراق المالية الحكومية التي تُدرُّ الفوائد مجرد عملية محاسبية ، وأن هذه الفوائد المدفوعة لا تظهر في حسابات الحكومة الموحدة. وبالإضافة إلى ذلك ، فإن حضور النظام البنكي المؤمّم للمراقبة المباشرة من البنك المركزي يسمح بتنفيذ السياسة النقدية من خلال الاستخدام

المباشر لمعدل الربح (الفائدة) عوضاً عن الإجراءات غير المباشرة مثل معاملات السوق المفتوحة (Valibeigi, 1991)^(٦) .

النموذج الإسلامي العربي

لا يُعد ترخيص المصارف الإسلامية والإشراف عليها في العديد من البلدان الإسلامية العربية من الأمور الجذابة سياسياً . فالإقرار الكامل بأن المصارف الخالية من الفائدة هي مصارف إسلامية هو بمثابة اعتراف ضمني ومثير بأن البنوك الأخرى (بما فيها تلك التي تمتلكها الدولة) هي مصارف غير إسلامية. ونظراً لتباين الآراء حول الوضع الشرعي للعمليات البنكية التقليدية التي تناولناها بالنقاش فيما سبق، فإن الحكومات العربية الإسلامية تجتهد نفسها، لأسباب يستطیع المرء تفهّمها ، مُعرضة عن القيام بهذا الاعتراف الضمني .

وبالرغم من أن المصارف الإسلامية (بما فيها المصارف الدولية الضخمة السعودية الأصل مثل دار المال الإسلامي . والبركة وكذلك فروع الراجحي) لا تتمتع في المملكة العربية السعودية بأي وضع مصرفي قانوني خاص ، إلا أنها تنشط فيها منذ عدة سنوات . ومع ذلك فمؤسسة النقد العربي السعودي التي تملك صلاحيات الترخيص والتنظيم والإشراف ترفض منح هذه المصارف تراخيص تعطيتها مكانة قانونية مساوية لغيرها من البنوك التجارية التقليدية في النظام المصرفي السعودي . وبما أن المصارف الإسلامية في المملكة العربية السعودية لا تخضع لترخيص و/أو إشراف من مؤسسة النقد العربي السعودي ، فهي ليست ملزمة بالاحتفاظ بأي أوراق حكومية ، كما أن الحكومة لم تكن بحاجة إلى إصدار أدوات إسلامية. وقد شملت الأدوات التي تستخدمها مؤسسة النقد العربي السعودي لعمليات السوق النقدية شهادات الاستثمار التي سرعان ما سحبت من السوق ، والحسابات المصرفية لإيداع الأوراق المالية التي لم تحقق السيولة الكافية لخلق سوق نقدية نشطة (Wilson, 1991 الفصل العاشر).

(٦) تجري في إيران الآن دراسة محاولات جديدة لإصدار أوراق حكومية يمكن بيعها في شكل عقود مضاربة يُنظر إلى مشتري الأوراق فيها على أنهم مشاركون في الاستثمارات العامة ، إلا أن تسعير هذه الأدوات يتطلب تقدير معدل العائد من الاستثمارات العامة باستخدام وكلاء من القطاع الخاص. ومن البديهي أن هذا الأمر يسبب نوعاً من الإشكالية ، إذ إن مشاريع البنى التحتية والنفقات العسكرية تمثل البنود السائدة للاستثمار العام. (Mirakhor and Ul-Haque, 1977 من أجل دراسة نظرية لهذه الأدوات الجديدة) .

أما الوضع القانوني للمصارف الإسلامية في مصر فهو أكثر تعقيداً ، إذ صدر قانون خاص بإنشاء بنك فيصل الإسلامي (البنك المركزي المصري ، القانون ٤٨ لعام ١٩٧٧) من أجل تمكين هذا البنك من العمل كبنك تجاري. أما المصرف الإسلامي الدولي للتنمية والاستثمار (الذي تم استحداثه بموجب قانون الاستثمار) فيمكن وصف نشاطه من الناحية الفنية بأنه نشاط شركة مساهمة وليس عمل مصرف تجاري. ولا يميز البنك المركزي المصري في أحكامه التنظيمية بين المصارف الإسلامية وغير الإسلامية ، وبذلك يخضع بنك فيصل الإسلامي لنفس الشروط التي تخضع لها البنوك الأخرى الخاصة والتي تملكها الدولة. ومع ذلك ، فبما أن الصناعة المصرفية ما زالت تغلب عليها البنوك التي تملكها الدولة ، وبما أن البنك المركزي المصري لم يستخدم تقليدياً على الأقل عمليات السوق المفتوحة كأداة لسياسته المصرفية ، فإن وجود المصارف الإسلامية لم يشجع الحكومة على إصدار أدوات إسلامية (Kazarian, 1993). إلا أن بنوك الدولة استطاعت أن تقوم بتعبئة المدخرات بإصدار شهادات إيداع سميتها "شهادات الاستثمار". إن شهادات الاستثمار من الفئة (ج) لا تتعهد بمعدل فائدة ثابت وهي مطابقة في العديد من جوانبها للسندات الإسلامية (أو شهادات الاستثمار الحكومية) المستخدمة في ماليزيا وغيرها. ومن البديهي أنه يمكن إصدار مثل هذه الأدوات بفئات أكبر من العملة وبأجال استحقاق متباينة إذا ما قررت الحكومة استخدامها في مجال عمليات السوق المفتوحة بدلاً من التعويل على التنظيم المباشر. ومع كل ذلك فقد أخذ البنك المركزي مصر في السنوات الأخيرة ينأى بنفسه عن نشاطات المصارف الإسلامية على إثر سلسلة من الإخفاقات المريبة.

ملاحظات ختامية: الوسطاء الماليون غير البنوك والصيرفة الإسلامية والسياسة النقدية

ومثلما رأينا سابقاً ، فإن المصارف الإسلامية ضمن النموذج العربي ، سواء كانت مصارف محلية أو تجمعات بنكية دولية ، تعمل أساساً بصفة مصارف استثمار أو شركات تمويل إلى غير ذلك ، وليس بصفة مصارف تجارية. من ناحية أخرى فإن التجربة الماليزية سعت لإدماج المصارف الإسلامية داخل القطاع المصرفي وجعلها تستجيب لأدوات السياسة النقدية مثل عمليات السوق المفتوحة.

وعمقتضى نموذج مبسط جداً ، فإن عمليات المصارف الإسلامية تعتبر مزيجاً من نظام الوديعة تحت الطلب (الذي يستوجب الاحتفاظ بمائة بالمائة من الاحتياطي المطلوب) وعمليات

الاستثمار المصرفي المستندة إلى تقاسم الربح والخسارة. وفي هذا النموذج ، يلعب الاحتياطي المطلوب الذي يحتفظ به البنك المركزي خالياً من الفوائد نفس الدور بالنسبة إلى المصارف الإسلامية وغير الإسلامية، ويمنع المصارف الإسلامية من تجاوز المفرط للحدردان النارية النظرية القائمة بين حسابات الودیعة وحسابات الاستثمار المبنية على تقاسم الربح والخسارة. وعندما يكون الاحتياطي المطلوب للجزء الخاص بالودیعة تحت الطلب محجوزاً بنسبة مائة بالمائة (مثلما أشار إلى ذلك Fisher 1945 و Simons 1948 على سبيل المثال) ، فليس هناك أثر لـ "مُضاعف الصيرفة الإسلامية" على عمليات السوق المفتوحة نظراً لأنها لا تقوم بتغيير نسبة الاحتياطي لهذه المصارف. من هنا تكون الحاجة إلى عمليات السوق المفتوحة المقبولة لدى المصارف الإسلامية معدومة بالنسبة إلى المصرف الإسلامي العادي.

الهندسة المالية العكسية

في الحالات الأكثر تعقيداً ، بإمكاننا استخدام الهندسة المالية العكسية لتسهيل عمليات السوق المفتوحة. ويعني ذلك أن تقوم الأدوات الحكومية بمحاكاة الأدوات المالية المتاحة من المصارف، وحينذاك لا بد أن تكون تلك الأدوات مقبولة لدى هذه المصارف. وهكذا ، فعندما يقوم مصرف إسلامي بإصدار سندات مقارضة ، يمكن للحكومة أن تصدر سندات ماثلة تكون مقبولة لدى هذا المصرف. وإذا ما دخل مصرف إسلامي في عقود مراهجة بسعر مؤجل ، فيمكن للحكومة إصدار أدوات تعتمد على المراهجة وتكون مقبولة لدى هذا المصرف . وحين يستخدم مصرف إسلامي ودائع صندوقه الاستثماري فقط للمضاربة (وهو العقد المبني حقاً على تقاسم الربح والخسارة) ، قد لا تستطيع الحكومة بيع أي أدوات لهذا المصرف غير تلك الأدوات المستندة إلى المضاربة، وهكذا دواليك . وبالفعل ، فإن من أنجح المعاملات بين الحكومات والمصارف الإسلامية تلك التي اتخذت شكل الإجارة (مثلاً في الكويت) أو كانت شبيهة بالمراهجة (مثل ما كان عليه الحال فعلاً في الماضي بالنسبة إلى شهادات الاستثمار الحكومية الماليزية).

وتعتمد القدرة على خلق سوق سائلة لمثل هذه الأدوات الحكومية على مدى تجانس إجراءات المعاملات الخاصة بالمصارف الإسلامية. وبناء على ذلك ، فكما أن الأوراق المالية القياسية المستعملة في عمليات السوق المفتوحة تقوم بتقليد هيكل الفوائد الخاصة بعمليات البنوك التقليدية، يجب أن تقوم الأوراق المالية الحكومية بمحاكاة هيكل العمليات الخاصة بالصيرفة

الإسلامية. وهكذا فإن إشكالية تطوير أوراق حكومية لاستخدامها في عمليات السوق المفتوحة ، لا تتمثل في إيجاد الشكل المناسب من هذه الأوراق ، بل إنها تكمن في إمكانية خلق سوق سائلة لتلك الأوراق المالية بما يجعل عمليات السوق المفتوحة أداة فعالة من أدوات السياسة النقدية. وتتوقف القدرة على توليد مثل هذه السيولة على مدى تجانس عمليات المصارف الإسلامية المختلفة في البلدان الإسلامية. فتجانس عمليات البنوك التقليدية هو الذي يسهل استحداث سياسة نقدية تتسم بالبساطة والفعالية، بينما أن تباين الآراء بشأن ما يمكن إدراجه تحت الصيرفة الإسلامية هو الذي يقف حجر عثرة في سبيل تكييف مثل هذه الأدوات البسيطة والفعالة مع النموذج الإسلامي.

هل تغدو هذه الإشكالية غير ذات أهمية ؟

كلما ابتعدت المصارف الإسلامية عن الممارسات البنكية التقليدية القياسية (أي كلما اقتربت من الممارسات الإسلامية المثالية المبنية على تقاسم الربح والخسارة)، صارت عملياتها أكثر شبهة بالوسطاء الماليين من غير البنوك في النموذج الغربي. إن هذا التحول باتجاه الوساطة غير البنكية من خلال المصارف الإسلامية الذي شهدناه في البلدان الإسلامية يوازي تدهور الصيرفة التقليدية الذي حدث في الغرب انطلاقاً من بداية الثمانينات (وإن كان من الجلي أن هذا التدهور يخلو من الدوافع الدينية) (Edwards, 1996). لذا فإن تنظيم مثل هؤلاء الوسطاء الماليين من غير البنوك وفعالية السياسة النقدية في الاقتصاد الذي يسيطر عليه مثل هؤلاء الوسطاء ، يمثلان مشكلة عالمية وليست حكراً على البنوك المركزية في البلدان الإسلامية. فثمة اعتقاد سائد بأن بنك الاحتياطي الاتحادي في الولايات المتحدة لم يعد قادراً على التحكم في عرض النقود مثلما كان في السابق. ومنذ ١٩٨٠م لم يعد هذا البنك يستهدف عرض النقود "M1" بل أصبح يستهدف المؤشر الأوسع لعرض النقود "M2". بيد أنه بوجود التغيرات السريعة في تركيبة "M2" ليس من الواضح إذا ما كان بنك الاحتياطي قادراً على التحكم في عرض النقود مهما كان المؤشر المستخدم (Edwards, 1996, pp. 108-110). وبالفعل ، فإن الآراء التقليدية في عالم الاقتصاد حول السياسة النقدية وآلية التأثير النقدي ، وهي الآراء الكامنة وراء أغلب مقاربات السياسة النقدية، كانت محل شكوك كبيرة في السنوات الأخيرة.

ويبدو أن الأداة الوحيدة الفعالة للسياسة النقدية في الولايات المتحدة في عصرنا الحاضر هي قدرة بنك الاحتياطي على التأثير على معدل الفائدة في المدى القصير. وإذا ما أصبح القطاع المالي في البلدان الإسلامية تحت سيطرة الوسطاء الماليين من غير البنوك، الذين لا يتأثرون في تصرفاتهم بمثل هذه المعدلات لسعر الفائدة، فإن السياسة النقدية التقليدية قد تصبح عديمة الفعالية تماماً في مثل هذه البلدان. وحتى الآن كان أنصار المصارف الإسلامية والمصارف الإسلامية نفسها واقعين تحت تأثير تكلفة الفرصة البديلة للأموال مثلما يجدها سعر الفائدة على المدى القصير (أو البديل الضمني لها في حالة الهبة المقترنة بما يسمى بالسندات الإسلامية). مما يسمح للبنوك المركزية في البلدان الإسلامية بممارسة سياسة نقدية فعالة. وإذا ما استمرت هذه النزعة، فمن المتوقع أن تستمر فعالية عمليات السوق المفتوحة المعتمدة على السندات الإسلامية، وإن اختلفت أشكال هذه المعاملات اختلافاً طفيفاً. ولكن إذا ما اتجهت المصارف الإسلامية وعملاؤها إلى النمط المثالي لتقاسم الربح والخسارة ورفضوا السندات الإسلامية وما شابهها من أدوات بغرض الانتصار للتفسيرات المتشددة للنظريات الاقتصادية الإسلامية، فإن البنوك المركزية في البلدان الإسلامية قد تفقد قدرتها على التأثير على المتغيرات الاقتصادية الحقيقية في هذه البلدان. إلا أنه في هذه الأثناء يبقى تطوير الأدوات المالية التي تساعد في ممارسة عمليات السوق المفتوحة بإشراك المصارف الإسلامية وتحت إشراف البنوك المركزية المباشر أو غير المباشر، من أهم الأهداف على المدى القصير وال المدى المتوسط.

المراجع

أولاً : المراجع العربية

- ابن تيمية، أحمد، الفتاوى الكبرى، بيروت: دار المعرفة، ١٩٨٨.
- الزحيلي، وهبة، الفقه الإسلامي وأدلته، الطبعة الرابعة، دمشق: دار الفكر، ١٩٩٨.
- الزحيلي، وهبة، الفقه الإسلامي وأدلته، دمشق: دار الفكر، ١٩٩٦.
- صخر ليرامج الحاسب، الفتاوى الاقتصادية، (الطبعة الثانية على قرص مدمج)، القاهرة: صخر ليرامج الحاسب ودلة البركة، ١٩٩٦.
- فريد، نصر، جريدة الاتحاد، الإمارات العربية المتحدة، ٢٢ أغسطس ١٩٩٧ م.
- وفاء، محمد، أبرز صور البيوع الفاسدة، القاهرة: مطبعة السعادة، ١٩٨٩.

- Ahmad, S.** (1992). *Towards interest-free banking*. New Delhi: International Islamic Publishers.
- Ahmad, Z.** (1987). "Islamic banking at the crossroads", *Economic Outlook*, **18 (10)**, 9-18.
- Ahmed, O.** (1997). *Islamic financial instruments to manage short-term excess liquidity*, Technical report, IDB IRTI, Research paper #41.
- Ahmed, Z.** (1994). "Islamization of financial systems", *Journal of Islamic Banking and Finance*, **11 (2)**, 22-30.
- Ayub, M.** (1994). "Review of means taken so far to Islamize the financial system in Pakistan", *Journal of Islamic Banking and Finance*, **12 (4)**, 7-39.
- Business Times.** (1994, November 30). "BIMB's Naqad a boost for Islamic banking", *Malaysia*, 5.
- Business Times.** (1994a, August 3). "BIMB Securities to woo overseas fund managers", *Malaysia*, 1.
- Business Times.** (1994b, August 3). "GIC ceiling may be increased", *Malaysia*, 20.
- Business Times.** (1996, March 22). "Need for active Islamic capital market banking", *Malaysia*, 1.
- Dar al-Mal al-Islami** (1986). "Principles of Islamic banking: Massraf Fayisal Al-Islami", *Journal of Islamic Banking and Finance*, **3 (1)**, 19-50.
- De Roover, R.** (1966). *The Rise and Decline of the Medici Bank: 1397-1494*. New York: W. W. Norton & Co.
- Ebrahim, M. & Bashir, A.** (1995). On the design and efficiency of participating growth notes. *Paper presented at 1995 meetings of the Middle East Economic Association*.
- Edwards, F.** (1996). *The new finance: Regulation and financial stability*. Washington, DC: AEI Press.
- Euromoney.** (1987). "Arab banking and finance: Sharia loosens its grip", 137-139.
- Financial Times**, November 28, 1995.
- Finnerty, J.** (1993). "Interpreting SIGNS", *Financial Management*, **22 (2)**, 34-47.
- Fisher, I.** (1945). *100% Money*. New Haven: City Printing.
- Hussein, J.** (1989). "Islamic economics", address by Tan Sri Dato' Jaffar bin Hussein, Governor, Bank Negara Malaysia, in *Central banking in an era of change*. Landmark speeches: 1959-1988. Kuala Lumpur: Bank Negara, Malaysia.
- Kahf, M.** (1997). Instruments of meeting budget deficit in Islamic economy, *Technical report, IDB IRTI, Research paper #42*.
- Kazarian, E.** (1993). *Islamic versus traditional banking: Financial innovation in Egypt*. Boulder: Westview Press.
- Man, Z.** (1988). "Islamic banking: The Malaysian experience", in M. Ariff (Ed.), *Islamic banking in Southeast Asia*. Singapore: Institute of South East Asian Studies.
- Meenai, S.** (1984). *Money and banking in Pakistan*. Karachi: Oxford University Press.
- Mirakhor, A. and N. Ul-Haque.** (1997, October). Design of instruments for government finance in an Islamic economy. Paper presented at *Central Bank of Kuwait seminar on the design and regulation of Islamic Financial Instruments, IMF Working paper WP/98/54*.
- National Bank of Pakistan (NBP).** (1995). "NBP: Pakistan's premier bank", *Journal of Islamic Banking and Finance*, **12 (4)**, 60-62.
- Siddiqi, M.** (1988). "Islamic banking: Theory and practice", in **M. Ariff** (Ed.), *Islamic banking in Southeast Asia*. Singapore: Institute of South East Asian Studies.
- Simons, H.** (1948). *Economic policy for a free society*. Chicago: U. Chicago Press.
- Valibeigi, M.** (1991). Islamization of the economy: The post-revolutionary Iranian experience (*Ph.D. dissertation, The American University*). Ann Arbor: U. Mi. Dissertation Information Service.
- Wilson, P.** (1991). *A Question of interest: The paralysis of Saudi banking*. Boulder: Westview Press.
- Wilson, R.** (1995). "Islamic development finance in Malaysia", in **S. Al-Harran** (Ed.), *Leading issues in Islamic banking and finance*. Kuala Lumpur: Pelanduk Publishers.

Involving Islamic Banks in Central Bank Open Market Operations

MAHMOUD A. EL-GAMAL
Professor of Economics
Rice University
Houston Texas, USA

ABSTRACT. A variety of existing and proposed alternative government papers are acceptable to some Islamic Banks and not to others, due to differences of opinion among Islamic jurists on the admissibility of various contracts. This overview article discusses: (i) the relevant aspects of Islamic law which govern the sale and resale of government papers; (ii) various government papers that are accepted in practice by some Islamic banks in Islamic countries, and their effectiveness in carrying out open market operations (OMOs). The policy prescription arising from the paper is the need for Central Banks to engage in *reverse financial engineering*, i.e. to issue government papers which target banks would accept.