

تطلعات عالمية

مطار الملكة علياء الدولي، عمان، الأردن.

أناشأكريشان براساد

التمويل الإسلامي يتجاوز حدوده الجغرافية التقليدية ويتفرع بالصكوك ومنتجات مالية أخرى

السعودية والإمارات العربية المتحدة واليمن (راجع الرسم البياني ١).

وعلى الصعيد العالمي، نمت أصول التمويل الإسلامي بمعدلات الخانتين في العقد الماضي لتصل إلى نحو ١,٨ تريليون دولار حسب التقديرات بنهاية عام ٢٠١٣، مع توقع استمرار نموها (دراسات Ernst & Young, 2014؛ و IFSB, 2014؛ و Oliver Wyman, 2009). ويدل هذا النمو على الطلب عليها من فئات سكانية كبيرة من المسلمين غير المتعاملين مع البنوك بدرجة ما والذين يسعون إلى إيداع أموال أو الاستثمار في بنوك ومنتجات مالية لا تخالف الشريعة — أي منتجات تقرها الشريعة الإسلامية (راجع الإطار). وهي أيضا تمثل نمواً سريعاً نسبياً في بلدان كثيرة تقيم بها هذه الجماعات السكانية بالإضافة إلى المجموعة الكبيرة من المدّخرين في الاقتصادات المصدرة للنفط التي تبحث عن فرص استثمارية لا تتعارض مع الشريعة الإسلامية.

خصائص متميزة

يعني عدم وجود أسعار فائدة ثابتة وطبيعة الإفراض بضمن الأصول بالطبع أن البنوك الإسلامية تعمل بطريقة مختلفة عن البنوك التقليدية. فالبنوك الإسلامية تمول غالباً بالحسابات الجارية، التي لا تتلقى أسعار فائدة، وحسابات الاستثمار القائمة على تقاسم الربح، التي يحصل فيها المستثمرون على عائد يتحدد حسب ربحية البنك النهائية أو مجموعة الأصول التي تمولها هذه الحسابات. ويستخدم البنك هذه الأموال لشراء أصول — مثلاً، مساكن في حالة القروض العقارية أو معدات صناعية في حالة القروض التجارية — يقوم بعد ذلك ببيعها أو تأجيرها للمقترض. ويتصل المكسب المالي بالربحية الأساسية أو القيمة الإيجارية للأصل. ويعمل البنك

رئيس الوزراء البريطاني ديفيد كاميرون في المنتدى الاقتصادي الإسلامي العالمي لعام ٢٠١٣

أعلن

أنه يريد أن يرى لندن وقد أصبحت "واحدة من أكبر مراكز التمويل الإسلامي في العالم أجمع". وبالنسبة لمتابعي التطورات المالية، لم تأت كلمات رئيس الوزراء بمفاجأة. ففي السنوات الأخيرة، بدأت البنوك الإسلامية تعمل في بلدان مثل الدانمرك وفرنسا ولكسمبرغ ونيجيريا وسويسرا وجنوب إفريقيا والمملكة المتحدة. وإضافة إلى ذلك، قام عدد من البنوك الأوروبية والأمريكية الكبيرة، مثل سيتي بنك وإتش إس بي سي، بفتح نوافذ للصيرفة الإسلامية.

وتوجد في المملكة المتحدة خمسة بنوك متخصصة في التمويل الإسلامي، وأكثر من ٢٠ بنكا تقدم منتجات إسلامية، و ٢٥ شركة محاماة ممولة بوحدة إسلامية. وهناك ٣٨ مليار دولار أمريكي في صورة صكوك — المعادل الإسلامي للسندات — مدرجة في بورصة لندن، صادرة بالدرجة الأولى عن شركات وبنوك مقرها في الشرق الأوسط. وكان إصدار صكوك سيادية بقيمة ٢٠٠ مليون جنيه إسترليني في يونيو ٢٠١٤ هو أول طرح من هذا النوع يحدث خارج العالم الإسلامي. ومنذ ذلك الحين، أصدرت منطقة هونغ كونغ الإدارية الخاصة وجنوب إفريقيا ولكسمبرغ صكوكاً سيادية.

والتمويل الإسلامي هو أحد القطاعات الأسرع نمواً في صناعة التمويل، وليس فقط في الشرق الأوسط. فقد نمت البنوك الإسلامية بوتيرة أسرع من البنوك التقليدية على مدار العقد الماضي حتى أصبحت تمثل الآن أكثر من ٢٠٪ من أصول النظام المصرفي في ١٠ بلدان هي: جمهورية إيران الإسلامية والسودان، اللتان لديهما مراكز مالية إسلامية تعمل بكامل طاقتها، وبنغلاديش وبروناي دار السلام والكويت وماليزيا وقطر والمملكة العربية

والحوكمة القائمة على الشريعة الإسلامية، وجوانب معينة من متطلبات كفاية رأس المال فيما يتعلق بالعقود الإسلامية ومعالجة الحسابات الاستثمارية. وتوجد أهمية خاصة لهذه المسائل التنظيمية والقانونية بسبب تزايد تعقيد المعاملات مع سعيها إلى الالتفاف حول حظر الفائدة. ومن ثم فإن أهمية إدارة المخاطر للبنوك الإسلامية لا تقل عن أهميتها للبنوك التقليدية، برغم اختلاف المنهج في بعض الجوانب بالنظر إلى تفرد طبيعة العقود الإسلامية الأساسية — على سبيل المثال، الاعتراف بخاصية تقاسم الأرباح والخسائر.

وينطوي التمويل الإسلامي على انعكاسات مهمة بالنسبة للسياسة الضريبية. فالنظم الضريبية غالبا ما تشجع التمويل على أساس نسبة الدين إلى أسهم الملكية. ومن الضروري ضمان التكافؤ في المعاملة الضريبية للمعاملات المالية الإسلامية وإلا يسوء وضعها في المنافسة. وهناك فجوات في أدوات البنك المركزي في إدارة سيولة البنوك الإسلامية. ومن القضايا الأساسية توسيع نطاق الأدوات المتوافقة مع الشريعة وبناء أسواق تتسم بالسيولة. ومن العوامل

أيضا في تمويل شبيهه بأسهم الملكية في المشاريع التجارية، بتقاسم الأرباح والمخاطر مع أصحاب المشاريع.

وتعمل الصكوك بطريقة مشابهة. فالمستثمر يقدم الأموال المستخدمة لشراء الأصول التي يتم بعد ذلك بيعها أو تأجيرها للمقترض، مع أداء مدفوعات تدريجيا بمرور الوقت. وغالبا ما يكون المبلغ الأصلي بدون ضمان، ويتصل العائد بسعر الشراء الأساسي للأصل والأرباح التي يحققها، والتي تستخدم بعد ذلك لتعويض المستثمرين. ويمكن أن يدخل المستثمرون أيضا في شراكات مع جهة الإصدار على أساس تقاسم الأرباح أو المخاطر.

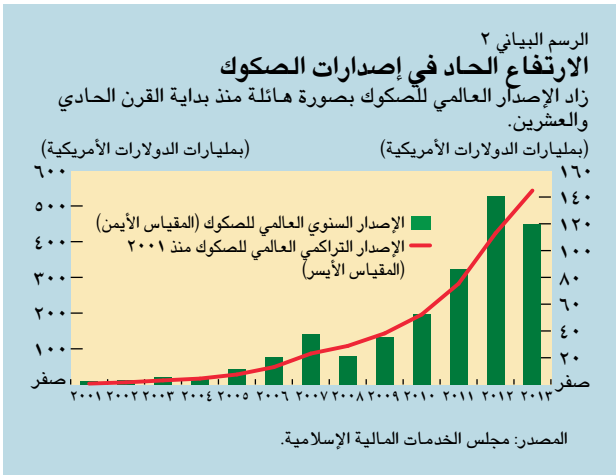
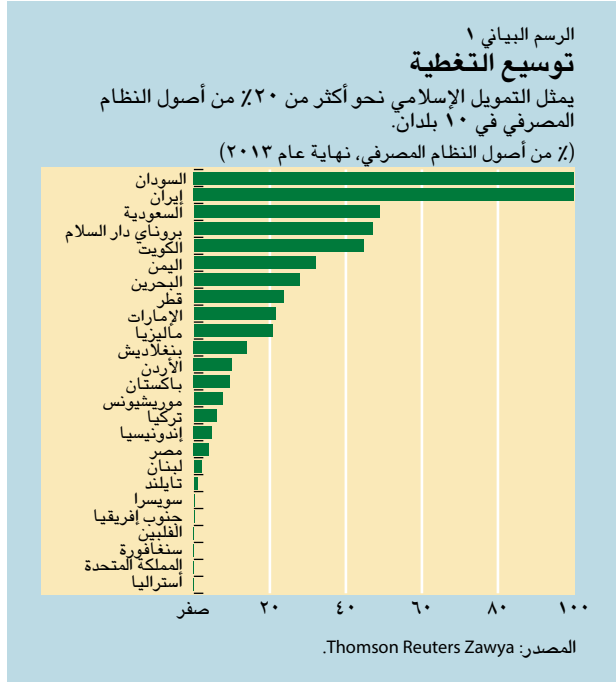
وتهيمن البنوك على التمويل الإسلامي، حيث تمثل نحو أربعة أخماس القطاع في عام ٢٠١٣. إلا أن سوق الصكوك تنمو حاليا بسرعة (راجع الرسم البياني ٢). وتعاود أصولها نحو ١٥٪ من الصناعة، التي تشمل التأجير وأسواق الأسهم وصناديق الاستثمار والتأمين والتمويل الأصغر.

وهناك عدد من المنافع يعد به الانتشار المتنامي للتمويل الإسلامي. فمبدأ تقاسم المخاطر ومبدأ التمويل المضمون بالأصول يمكن أن يساعدا المؤسسات المالية والعملاء على تحسين إدارة المخاطر.

وعلاوة على ذلك، يمكن أن ترفع مؤسسات التمويل الإسلامي مستوى الإدراج المالي للفئات السكانية التي لا تحصل على خدمات مصرفية كافية وتحسن إتاحة التمويل للمشاريع المتوسطة والصغيرة. وتمثل الصكوك أداة مناسبة للغاية لتمويل البنية التحتية، مما يدعم النمو والتنمية الاقتصادية. وتذهب دراسة أعدتها مؤسسة التمويل الدولية (IFC، 2014) في تسعة بلدان — مصر والعراق والأردن ولبنان والمغرب وباكستان والسعودية وتونس واليمن — إلى أن المشاريع الصغيرة والمتوسطة يمكن أن تكون لديها احتياج إلى التمويل الإسلامي يتراوح من ٨,٦ مليار دولار أمريكي إلى ١٣,٢ مليار دولار أمريكي، مع وجود إمكانات مقابلة للإيداع تتراوح من ٩,٧ مليار دولار أمريكي إلى ١٥,٠ مليار دولار أمريكي. ونظرا لأن عددا كبيرا من هذه المشاريع يمتنع عن الاقتراض من البنوك التقليدية لأسباب دينية، فهذا يعني أن التمويل الإسلامي في هذه البلدان لديه إمكانات لم يتم الاستفادة منها بعد.

تحديات فريدة

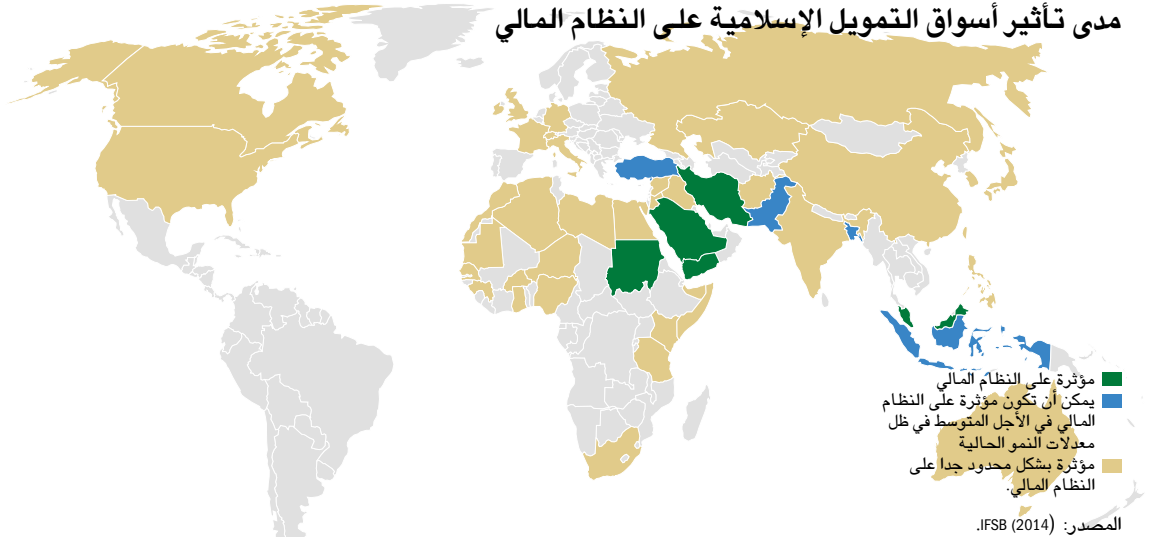
في حين يتوقع أن يؤدي توسع التمويل الإسلامي إلى دعم النمو، فإنه يفرض تحديات في مجالات التنظيم والرقابة وإجراء السياسة النقدية. وإضافة إلى الآليات الرقابية التي يتطلبها التمويل التقليدي بوجه عام، يتطلب التمويل الإسلامي حماية الحسابات الاستثمارية،



ما هو التمويل الإسلامي؟

التمويل الإسلامي هو تقديم خدمات مالية وفقا للمبادئ الأخلاقية والشريعة الإسلامية. وتقتضي الشريعة الإسلامية توجيه جميع المعاملات المالية نحو دعم الأنشطة الاقتصادية الإنتاجية وأن يتقاسم مقدمو التمويل كلا من المخاطر والأرباح في الاستثمارات التي يمولونها. ولذلك يشجع التمويل الإسلامي أطراف المعاملة المالية على تقاسم المخاطر والأرباح. وتكون المعاملات مضمونة بالأصول أو قائمة على أساسها، بمعنى أن يكون للمستثمرين مطالبات على الأصول الأساسية. ويحظر التمويل الإسلامي دفع فائدة (لأن تحقيق ربح من مبادلة نقود بنقود يعتبر غير أخلاقي)، ويحظر المنتجات المالية التي تتضمن قدرا مفرطا من عدم اليقين (بما في ذلك البيع على المكشوف والمقامرة)، ويستبعد تمويل الأنشطة التي تعتبر ضارة بالمجتمع.

مدى تأثير أسواق التمويل الإسلامية على النظام المالي



هناك معاملات في أسواق المال المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، تكون لدى البنوك المركزية أدوات محدودة متاحة لتحقيق أهداف سياستها النقدية، لا سيما في الحالات التي تمثل فيها البنوك الإسلامية جزءا كبيرا من النظام. وفي هذه الحالات، تكون من الأولويات المهمة تشجيع استحداث أوراق مالية قصيرة الأجل نسبيا يمكن استخدامها للمعاملات بين البنوك الإسلامية وكضمان للعمليات النقدية.

وتفرض الأدوات المالية الإسلامية أيضا تحديات خاصة في مجالات حماية المستهلك والمستثمر. فعلى سبيل المثال، قد لا يكون أصحاب الحسابات في البنوك الإسلامية على دراية في جميع الأحوال بانكشافهم للخسائر؛ ويتعين شرح هذه المخاطر بشفافية. وعلاوة على ذلك، ينبغي أن توفر ترتيبات الحوكمة للبنوك الإسلامية دورا مناسباً لأصحاب الحسابات الاستثمارية، نظرا للمخاطر الإضافية التي يتحملونها. وتدعو هذه الصعوبات إلى إيلاء اهتمام أكبر بمعايير مجالس الخدمات المالية الإسلامية.

إنفاذ الامتثال

من المخاوف المتزايدة أن المسؤولية عن ضمان الامتثال لأحكام الشريعة تترك في أحيان أكثر من اللازم لمجلس الشريعة في فرادى البنوك، وهو ما يمكن أن يؤدي إلى عدم الاتساق. ولمعالجة هذه المشكلة، يتعين اتباع منهج من شقين: الأول هو وضع إطار قوي لحوكمة الشريعة على المستوى الوطني، والثاني إيجاد دور للهيئات التنظيمية لكفالة استقلالية الهيئات الرقابية لمجلس الشريعة على مستوى البنوك واستيفائها لمعايير معينة.

وأحد التحديات الرئيسية في جميع النظم المالية إنشاء أطر لضمان احتواء الصدمات التي تتعرض لها فرادى المؤسسات والأسواق، لدى وقوعها، وعدم تقويض الثقة في استقرار النظام المالي بوجه أعم. ويتطلب ذلك في جملة أمور وجود نظام فعال للتأمين على الودائع، وأطر للتسوية القانونية وتسوية أوضاع البنوك تحديدا في حالة وقوع أزمات مالية، والقدرة على توفير مساعدة طارئة بتوفير السيولة إذا لزم الأمر.

وفي كثير من مناطق الاختصاص التي تعمل فيها البنوك الإسلامية، لا توجد هذه الأطر حتى الآن، وحيثما وجدت يتعين تطويرها لملاءمة التمويل الإسلامي. وفي حالة التأمين على الودائع على سبيل المثال، من المهم توضيح مقدار التغطية التي تمتد إلى الحسابات الاستثمارية القائمة على تقاسم الأرباح والتأكد من

التي تشوب التمويل الإسلامي افتقاره إلى شبكات أمان متطورة، وعدم وجود تسهيلات لا تتعارض مع الشريعة للتأمين على الودائع، وتسهيل المقرض الأخير. ويمثل أيضا تدني مستويات الإمام بالقراءة والكتابة لدى المستهلكين والندرة النسبية لفقهاء الشريعة تحديات أمام تطور هذه الصناعة.

وقد تؤدي هذه العوامل إلى إضعاف نطاق التمويل الإسلامي في مجال تعزيز النفاذ إلى التمويل في مناطق الاختصاص التي يمثل فيها التطوير المالي أهمية خاصة للنمو. وهي يمكن أيضا أن تهدد سلامة الصناعة وأدائها السليم. ولذلك يتعين مواصلة الجهود من أجل تحسين طرق تطبيق المعايير القائمة للتمويل الإسلامي على كل من الصعيدين الوطني والدولي.

ولا تزال الصناعة في معظمها وليدة، وتفتقر إلى اقتصادات الحجم، وتعمل في بيئة لا تستفيد من سماتها الخاصة. وحتى يتسنى للتمويل الإسلامي أن يحقق إمكاناته للنمو المتناسك، يتعين أن يحرز تقدما في عدد من المجالات.

وقد قامت هيئات وضع المعايير الإسلامية (بما في ذلك مجلس الخدمات المالية الإسلامية، الذي يوجد مقره في كوالالمبور وأنشئ في عام ٢٠٠٢) بتحديد المعايير، إلا أن الممارسات التنظيمية والرقابية في كثير من مناطق الاختصاص لا تعالج حتى الآن بالكامل المخاطر المحددة التي تختص بها البنوك الإسلامية. ويمكن أن يشجع ذلك المؤسسات على التركيز على الثغرات للالتفاف حول القواعد التنظيمية غير المواتية في مناطق الاختصاص التي تعمل فيها البنوك الإسلامية جنبا إلى جنب مع البنوك التقليدية أو عبر الحدود. ومن القضايا البالغة الأهمية كيفية تعريف كفاية رأس المال. فمعايير العمل المصرفي الإسلامي تعطي لهيئات الرقابة سلطة تقديرية للحد من رأس المال الإلزامي إذا كان البنك يمول من حسابات تقاسم الأرباح التي تعكس طبيعة استيعاب الخسائر في المعاملة. إلا أن ذلك التقدير الاستثنائي يجب أن يطبق بشفافية ودون المبالغة في تقدير قدرات البنوك على فرض الخسائر على أصحاب الحسابات فيها. ومن الثغرات الخطيرة التي تواجه البنوك الإسلامية والسلطات النقدية في مناطق اختصاصها الندرة النسبية لأدوات سوق المال وأسواق المال المتوافقة مع الشريعة الإسلامية. وينتقص ذلك من قدرة البنوك الإسلامية على إدارة السيولة بفعالية، مما يرغمها على حيازة أرصدة نقدية أكبر من اللازم ويقيّد قدرتها على توظيف ودائعها لتحقيق المصلحة العليا للمودعين وللاقتصاد الكلي للبلد. وبالمثل، ما لم تكن

تحديد مستويات مرجعية من العائد تيسر التمويل المتوافق مع الشريعة الإسلامية من كيانات القطاع الخاص.

تمويل البنية التحتية

برهنت الصكوك على سجل أداء قوي في تمويل مشاريع تحسين البنية التحتية. وقد استخدمتها ماليزيا لتطوير المطارات والموانئ البحرية والطرق. وليس مطار الملكة علياء الدولي في الأردن وصالة الحجاج في مشروع مطار الملك عبد العزيز الدولي في المملكة العربية السعودية سوى مثالين على الشراكة بين القطاعين العام والخاص الممولة بالأدوات الإسلامية. ونظرا لخاصية تقاسم المخاطر التي تتسم بها الصكوك، تتوفر لهذا الأدوات ميزة كأداة لتمويل مشاريع البنية التحتية؛ ذلك أن تصميمها يشبه تصميم الشراكات بين القطاعين العام والخاص التي يقوم المستثمرون من خلالها بتمويل الأصول وامتلاكها، مما يؤدي إلى توزيع حقيقي للصكوك. وقد صممت الصكوك من البداية لنشر المخاطر على نطاق أوسع لأن جميع المستثمرين يشاركون في المخاطر بصورة موحدة، وبمرونة أكبر بمرور الوقت لأن المدفوعات تكون مربوطة بعوائد أساسية وليس بجداول زمنية محددة سلفا. وعلاوة على ذلك، تشير التجربة إلى أن الصكوك يمكن أن تساعد البلدان على الاستفادة من قاعدة متنامية ومتفرقة ومتنوعة عالمية من المستثمرين وعلى إغلاق فجوات البنية التحتية في البلدان. ويتوقع أن تستمر سوق الصكوك في التوسع بوتيرة سريعة للغاية، وسيتيح تطورها للبنوك الإسلامية القدرة على النفاذ إلى الأصول السائلة مرتفعة الجودة اللازمة للامتثال لمعايير السيولة الدولية. ويتطلب تعميق هذه السوق تطوير الإطار القانوني والتنظيمي، وتعزيز البنية التحتية، وزيادة إصدار الأدوات السيادية ذات آجال الاستحقاق المتنوعة لإدارة الدين العام ضمن إطار قوي لإدارة المالية العامة، كما يتطلب تطوير الأسواق الثانوية. وتمثل المعايير الدولية للمحاسبة والمعالجة الإحصائية للصكوك عنصرا أساسيا أيضا.

وكما أشار رئيس الوزراء كامرون، هناك إمكانات هائلة أمام التمويل الإسلامي لدعم النمو الشامل للجميع، وتمويل البنية التحتية، وتعزيز الاستقرار، إذا توافرت السياسات التي تأخذ خصائصه الفريدة في الاعتبار. ■

أناتشاكريشنان براساد نائب رئيس قسم في إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى في صندوق النقد الدولي وهو أحد مؤلفي كتاب "الأوضاع الاقتصادية الكلية في دول الخليج العربية" (The Macroeconomics of the Arab States of the Gulf).

يستند هذا المقال إلى مذكرة لمناقشات الخبراء في صندوق النقد الدولي نشرت مؤخرا بعنوان "التمويل الإسلامي: الفرص والتحديات وخيارات السياسة" (Islamic Finance: Opportunities, Challenges, and Policy Options)، من إعداد ألفريد كامر، ومحمد نور، وماركو بيون، وأناتشاكريشنان براساد، وكريستوفر تو، وزين زيدان، وفريق من خبراء الصندوق.

المراجع:

Ernst & Young, 2014, World Islamic Banking Competitiveness Report 2013-14: The Transition Begins (London).

International Finance Corporation (IFC), 2014, Islamic Banking Opportunities across Small and Medium Enterprises in MENA (Washington).

Islamic Financial Services Board (IFSB), 2014, Islamic Financial Services Industry Stability Report (Kuala Lumpur).

Oliver Wyman, 2009, The Next Chapter in Islamic Finance: Higher Rewards but Higher Risks (New York).

عدم خلط أقساط التأمين المحصلة من البنوك الإسلامية بالأقساط المحصلة من البنوك التقليدية. ويتعين توضيح أدوار السلطة المعنية بتسوية أوضاع البنوك ومجالس الشريعة في حالة الإفلاس.

وقد أكدت الأزمة المالية العالمية الأخيرة على أهمية صناع السياسات في الاستجابة على نطاق النظام للمخاطر التي تهدد الاستقرار المالي. وغالبا ما يوصف التمويل الإسلامي بأنه بحكم طبيعته ينطوي على مخاطر أقل من الصيرفة التقليدية، لأن الإقراض يكون قائما على أساس الأصول وتكون نسبة كبيرة من التمويل في صورة حسابات تقاسم للأرباح (والخسائر). إلا أن هذه المزايا المحتملة لم تختبر بصورة كاملة وربما

يتوقع أن تستمر سوق الصكوك في التوسع بوتيرة سريعة للغاية.

يوازنها، جزئيا على الأقل، الاستثمار الكثيف في الميزانيات العمومية للبنوك الإسلامية في قطاعات تعتبر معرضة نسبيا لأخطار دورات الانتعاش والكساد، مثل العقارات والتشييد. ويؤيد ذلك الرأي الداعي إلى تحسين القدرة على رصد تراكم المخاطر النظامية ووضع أدوات تنظيمية وغيرها من أدوات السلامة الاحترازية الكلية للتدخل عند الضرورة.

وربما يؤدي اختلاف المعاملة الضريبية للدين وأسهم الملكية وارتفاع الضرائب من المعاملات متعددة الطبقات إلى وضع التمويل الإسلامي في مركز غير موات في المنافسة، وهو ما يتطلب موازنة التدابير في مناطق الاختصاص التي يعمل فيها التمويل الإسلامي جنبا إلى جنب مع النظام المالي التقليدي. وعلى سبيل المثال، تسمح معظم نظم ضريبة الشركات باقتطاع مدفوعات الفائدة من الدخل الخاضع للضريبة، ولكفالة قابلية المقارنة، سيتعين تطبيق معاملة مشابهة لمدفوعات الأرباح المتصلة بالعقود المتوافقة مع الشريعة الإسلامية. وهناك تعقيدات إضافية متصلة بتطبيق بعض الضرائب غير المباشرة — مثل ضرائب الطوابع التي تفرض على الوثائق القانونية وغيرها من الضرائب المفروضة على بعض المعاملات — بالنظر إلى أن المعاملات المالية المتوافقة مع الشريعة غالبا ما تتضمن خطوات متعددة. وقد أدى تنامي التمويل الإسلامي عبر الحدود إلى إبراز هذه القضايا ويدعو بقوة إلى التقيد الوثيق بأفضل الممارسات.

سوق متنامية

نما إصدار الصكوك على مستوى العالم بمعدلات كبيرة منذ عام ٢٠٠٦، برغم انطلاقه من قاعدة منخفضة، وبلغ ١٢٠ مليار دولار أمريكي في عام ٢٠١٣، مع بلوغ مجموع الصكوك القائمة ٢٧٠ مليار دولار في نهاية ذلك العام. ورغم أن ذلك لا يمثل إلا نحو ٢٥٪ من أسواق السندات العالمية، ورغم أن الإصدار يتركز في ماليزيا وبلدان مجلس التعاون الخليجي، فإن الاهتمام يتزايد في إفريقيا وشرق آسيا وأوروبا. وتحرك الطلب طائفة من الكيانات — الكيانات السيادية، والمؤسسات متعددة الأطراف، والشركات متعددة الجنسيات، والشركات الوطنية من كل من الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة — التي ترغب في توسيع نطاق أنشطتها الاقتصادية ومشاريع التنمية التي تمولها.

ومن الطبيعي أن يكون هناك طلب على الصكوك من مؤسسات التمويل الإسلامية، التي لا توجد لديها سوى بضعة خيارات أخرى فيما يتعلق بالأدوات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية. إلا أن هناك اهتماما قويا أيضا من الكيانات المالية التقليدية، بفضل الفرصة التي توفرها هذه الأدوات للتنوع. ويعني تطوير الصكوك السيادية القدرة على