

## النقود والنظام النقدي التقليدي وإمكانية الإصلاح النقدي

هشام حنضل عبد الباقي

أستاذ الاقتصاد – جامعة البحرين – البحرين؛ وجامعة المنصورة – مصر

المستخلص: يستعرض البحث الأسباب المختلفة للأزمات المالية والاقتصادية التي تعرضت لها دول العالم، ويبيّن أن المعضلة ليست في النقود المستخدمة أيا كان تسميتها أو تقدير قيمتها وإنما المعضلة - ومن ثم المشكلات الناجمة والأزمات المالية والاقتصادية - تكمن في القائمين على إصدار النقود وفي المتعاملين بها. ويؤكد البحث أن اكتمال السوق المالي الإسلامي وتوافر مبدأي الرشادة والكفاءة الإسلامية هو الحل الناجع الذي يؤدي إلى تعظيم رفاهية المجتمع من ناحية ويجنب الأسواق المالية ومن ثم الاقتصاد القومي من الوقوع في برائن الأزمات المالية والاقتصادية من ناحية أخرى.

الكلمات الدالة: النقود، النظام النقدي التقليدي، الإصلاح النقدي، السوق المالي الإسلامي، الأزمات المالية والاقتصادية.

تصنيف JEL: E4, E580, G010, P470

تصنيف KAUJIE: H13, L41, Q9, Q11

### مقدمة

يؤدي إلى تعظيم رفاهية المجتمع من ناحية، ويجنب الأسواق المالية ومن ثم الاقتصاد القومي الوقوع في الأزمات المالية والاقتصادية.

في سياق هذا البحث نؤكد على نقطتين مهمتين: الأولى أن النقود بريئة من الأزمات المالية والاقتصادية التي أصيب بها العالم، والثانية أن اكتمال السوق المالي الإسلامي وتوافر مبدأي الرشادة والكفاءة الإسلامية هو الحل الناجع الذي

### أولاً: براءة النقود من الأزمات النقدية والاقتصادية

يرى الأستاذ الدكتور عبدالرحمن يسري في بحثه " دور النقود في زعزعة الاستقرار النقدي وإمكانية الإصلاح في إطار نظام تمويلي إسلامي" أن النقود تلعب دوراً خطيراً في إشاعة عدم الاستقرار النقدي، وأنها تشارك في مسؤولية إحداث الأزمات المالية التي حدثت في السابق وأهمها الأزمة المالية العالمية التي حدثت في عام ١٩٢٩م وتكررت حديثاً في العام ٢٠٠٨م ثم بدأ الدكتور يسري في سرد الأسباب الأخرى المدعمة للأزمات المالية العالمية، والحقيقة نحن على خلاف ما أقره الأستاذ الدكتور عبدالرحمن يسري نرى أن المعضلة ليست في النقود المستخدمة أياً كان تسميتها أو تقدير قيمتها، وإنما المعضلة -ومن ثم المشكلات الناجمة والأزمات النقدية والاقتصادية- تكمن في القائمين على إصدار والتحكم في النقود وفي المتعاملين بها وهذه المشكلات تتمثل في: ١- مشكلات تنجم عن إصدار النقود، ٢- مشكلات تنجم عن سوء استخدام النقود ٣- مشكلات تنجم عن وجود الفائدة على النقود (مدينة ودائنة)، وتتضح هذه المشكلات جلية باستعراض أسباب الأزمات المالية والاقتصادية، وفيما يلي حصر لأسباب تلك الأزمات<sup>(١)</sup>:

(١) يرى البعض أن الأزمات المالية والاقتصادية وتصديرها من الدول المتقدمة إلى الدول المتخلفة اقتصادياً أزمات مفتعلة وتدخّل ضمن ما يسمى بنظرية المؤامرة ولكننا لا نرى ذلك ولا سيما في كل من أزمة الكساد العالمي الكبير ١٩٢٩-١٩٣٢م والأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨م لكونهما أضرتا بدول العالم بأسره المتقدم منه والمتخلف، أيضاً يرى البعض أن التخلي عن نظام الذهب والتحول إلى نظام الدولار يمثل سبباً جوهرياً في حدوث الأزمات، ومن ثم لا بد من العودة إلى نظام الذهب لتجنب تكرار تلك الأزمات، ولكننا أيضاً لا نرى ذلك ولا سيما مع استحالة العودة لنظام الذهب، للاطلاع على الرأي الأخير يمكن الرجوع إلى المطارنة، بشار والصافي، وليد، الاقتصاد الإسلامي في مواجهة الأزمة العالمية بين النظرية والتطبيق، المؤتمر الثالث لكلية العلوم الإدارية والمالية، جامعة الإسراء الخاصة، ٢٨-٢٩ إبريل.

أسباب ترجع إلى اختلال العلاقة بين القطاع المالي والقطاع الحقيقي في الاقتصاد القومي، حيث يرتبط القطاعان بعلاقة وثيقة، فزيادة قيمة أحدهما عن الآخر يؤدي إلى خلل في تلك العلاقة الوثقى. وقد تعرض التقليديون لتلك العلاقة من خلال معادلة التبادل التي تعكس بديهية أن الإنفاق على السلع والخدمات يساوي قيمة المعاملات التي تمت لبيع وشراء تلك السلع والخدمات. تمثل معادلة التبادل صياغة جيدة لوصف حالة الاقتصاد القومي، سواء كانت حالة تضخم أم حالة ركود اقتصادي، والتي يمكن صياغتها كما يلي:

$$MV = PT$$

حيث تشير M إلى كمية النقود في المجتمع، و V إلى سرعة تداول النقود، و P إلى مستوى الأسعار، بينما تشير T إلى حجم المعاملات. وفي حالة زيادة الجانب الأيسر من المعادلة عن الجانب الأيمن، دلّ ذلك على أن كمية النقود المتداولة أكبر من حجم المعاملات أي التدفق العيني ويتربط على ذلك اتجاه الأسعار للارتفاع، مما قد يؤدي إلى حدوث تضخم في الأجل الطويل. أما في حالة زيادة الجانب الأيمن من المعادلة عن الجانب الأيسر، دلّ ذلك على الانخفاض النسبي في كمية النقود المعروضة أي التدفق النقدي، ويتجه حجم المعاملات نحو الانخفاض، مما يؤدي إلى نقص الإنفاق النقدي وبالتبعية نقص المبيعات أو المعاملات النقدية الذي ينتج عن استغناء رجال الأعمال عن بعض العمال، وبذلك تزداد معدلات البطالة وتنخفض الدخول ويحدث كساد الأعمال، مما يؤدي في النهاية إلى وقوع الاقتصاد في شرك الركود الاقتصادي.

ومن أسباب الأزمة المالية العالمية الحالية الإنفاق الضخم للولايات المتحدة على الحروب المتتالية التي قامت بها في العديد من مناطق دول العالم وأهمها الحرب

انهيار النظام الرأسمالي، حيث قرر أن النظام الرأسمالي يحمل في طياته عوامل فنائه من خلال ما أسماه فائض القيمة التي تنم على الطمع والجشع والاحتكار ثم حدوث ثورة البروليتاريا (البراري، راشد، ١٩٧٦م)<sup>(٢)</sup>.

وأَسباب ترجع إلى تصرف وسلوك المتعاملين في الأسواق المالية، حيث ينظر للفقاعات الاقتصادية كحالات فردية، لكل منها أسبابها التي تختلف عن أسباب الفقاعات الأخرى، ومع ذلك فأصحاب هذا الاتجاه يرون أن ضعف خبرة اللاعبين في السوق يُعد سبباً أساسياً لحدوث الفقاعات بصفة عامة، ويؤكدون بعدم إمكانية التنبؤ بتلك الفقاعات، بل ويرون أن التعامل مع المخاطر سمة مهمة للحفاظ على حيوية اقتصاد السوق<sup>(٣)</sup>. ويدعي المساندون للنظام الرأسمالي أن سعي الكل لتعظيم إشباعه على المستوى الفردي وفقاً لسلوكه العقلاني "الرشيد"، إنما يصب في نهاية المطاف في صالح المجتمع، فما هو صالح وعقلاني رشيد على المستوى الفردي يكون أيضاً صالحاً وعقلانياً رشيداً على المستوى الكلي، استناداً لمفهوم اليد الخفية لأدم سميث. وهنا يجب أن ننبه إلى أن هذا التحليل

العراقية، فضلاً عن التوسع في الإقراض لمختلف الأفراد دون مراعاة لمقدرتهم الائتمانية، وقد أدى ذلك إلى تضخم الكتلة النقدية ومع العجز عن الوفاء بالديون بدأت شرارة الأزمة التي سرعان ما انتشرت في أمريكا ثم في بقية دول العالم.

أسباب ترجع إلى طبيعة النظام الرأسمالي، حيث ينظر إلى الأزمة المالية باعتبارها جزءاً من النظام المالي من خلال هيمنة القروض وتحديد مسبق للفائدة دون ربطها بالأنشطة الجارية. وينشط الطلب على القروض، ومن ثم تحدث الفقاعات السعوية وانفجارها في مرحلة لاحقة. يتمثل الدافع الأساس في النظام الرأسمالي في تعظيم الإشباع من وجهة النظر الفردية، فالمستثمر يرغب في تعظيم ربحه والمستهلك يرغب في تعظيم منفعته، والإطار النظري كما يساق هكذا لا غبار عليه، فلكي يعظم المنتج أرباحه، عليه أن يبذل مزيداً من الجهد والإنتاج، ومن ثم الربح والسعادة، وكذلك المستهلك لكي يعظم منفعته عليه شراء كميات أكبر من السلع والخدمات التي تحتاج دخلاً أكبر، ومن ثم عليه بذل المزيد من الجهد والعمل للحصول على الدخل اللازم. وهذا هو المفهوم النظري السائد لمبدأ اليد الخفية، ولكن المشكلات تظهر في العالم من أن رغبة البعض غالباً ما تتعارض مع رغبات الآخرين أو أن تعظيم إشباع البعض يكون على حساب منافع ومصالح الآخرين. ففي الأسواق المالية، فإن المستثمر لكي يزيد من أرباحه من خلال التبادل فإنه يُقلل من عوائد الأطراف الأخرى. فالحرية أو نظرية المنفعة التي تسود النظام الرأسمالي تزيد من حالات الجشع والغش والمضاربة بمفهومها السيئ التي تؤدي إلى غياب المنافسة والكفاءة لا سيما في ظل عدم تدخل الحكومات في النشاط الاقتصادي وبالتالي تفشل الأسواق وتنشأ الأزمات. وقد قام ماركس بتحليل عوامل

(٢) للاطلاع على جذور الأزمة في الفكر الاقتصادي الرأسمالي، يمكن الرجوع إلى قحطاني، السامرائي، اقتصاد الفقاعة.. دراسة في جذور الأزمة في الاقتصاد الرأسمالي، مع إشارة إلى الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨م، المؤتمر الثالث لكلية العلوم الإدارية والمالية، جامعة الإسراء الخاصة، ٢٨-٢٩ إبريل.

(٣) يرى الاقتصاديون أن الأصل المالي يمكن أن يتعرض للفقاعة إذا زاد سعره عن القيمة الحالية للدخل المتوقع منه خلال عمره حتى تاريخ استحقاقه. وقد يؤدي ظهور الفقاعة إلى أزمة مالية، حيث يتبع الأفراد سلوك بعضهم البعض، فيشترون إذا رأوا الآخرين يشترون ويبيعون عندما يبيع الآخرون، ومن ثم ففي حالة الفقاعة يتوقع البعض الدخول في أزمة وبالتالي يبيعون أصولهم المالية وعندما يسلك الآخرون نفس السلوك تنخفض أسعار الأصول المالية وتتوالى التأثيرات التي تؤدي إلى أزمة مالية والتي ربما تتحول إلى أزمة اقتصادية بامتدادها إلى القطاع الحقيقي. ومن الصعب عملياً معرفة سعر الأصل الذي يعادل قيمته الحقيقية ومن ثم من الصعب التنبؤ بالفقاعة.

القومي في الفترات السابقة، حيث تبين نظرية هيمان مينسكي الناقدة للنظام المالي، والأسواق المالية، التي تقوم على فكرة جوهرية مفادها أنه كلما طالت الفترة الزمنية التي يكون فيها النظام/السوق المالي ثابتاً كلما أصبح غير ثابت، وقد بنى مينسكي نظريته على الفرضيات الأساسية التالية: ١- كلما طالت فترة النمو الاقتصادي، كلما ارتفع تفاعل المشاركين في السوق في تحقيق نفس الأرباح السابقة وأكثر، ٢- على أثر تلك الفترة يتساهل الدائنون في إعطاء المدينين قروضاً تفوق حاجتهم، وحتى بدون وجود ضمانات كافية، وفي حالات كثيرة دون التدقيق فيها بالشكل المطلوب، ٣- قيام أصحاب الديون بتدويل الديون ورهنها كأصول قائمة على أصول أخرى، وكل ذلك يؤدي إلى اضطرابات الأسواق (Minsky, H., 1992)<sup>(٤)</sup>.

ويعارض (Yao, and Zhang, 2009) - في بحثهما المتضمن وجهة نظر جديدة لتفسير أسباب الأزمات المالية والاقتصادية، قيام النماذج الاقتصادية في تحليل الأزمات المالية والاقتصادية على فرضين أساسيين أولهما اتسام سلوك الأفراد المتعاملين في الأسواق المالية بالرشاد وثانيهما أن الأسواق المالية تتسم بالكفاءة، حيث يقرران أن الواقع

مبني على توافر شرط الرشاد "العقلانية" لدى الأطراف المتعاملة في الأسواق والكفاءة. وهنا تؤكد الأساليب الرياضية لنمذجة الأزمات المالية - ومنها المباريات المتناسقة (Coordination games) - وجود تغذية عكسية إيجابية بين قرارات المتعاملين في الأسواق المالية. وتوفر التغذية العكسية إطاراً أفضل لعمل الأسواق المالية، فطالما أن النتيجة في الأسواق المالية غير محسومة، حيث لا تتطابق النتائج مع التوقعات، فيعني هذا وجود أخطاء/ انحرافات في قرارات المتعاملين في تلك الأسواق التي قد تكون انحرافات بسيطة يمكن تجاهلها، عندها يمكن الحديث عن توازن واستقرار الأسواق المالية. وقد تكون انحرافات كبيرة تؤدي إلى تغيرات كبيرة في قيم الأصول نتيجة لتغيرات صغيرة في المتغيرات الاقتصادية. مثال ذلك أن اتباع سعر صرف ثابت للعملة المحلية ربما يكون مستقرًا لوقت طويل، ولكن يضطرب فجأة استجابة مثلاً لتدهور في مالية الحكومة، أو في الأحوال الاقتصادية. ومن ثم فهناك إمكانية وجود أكثر من حالة توازن واحدة للاقتصاد القومي، فقد توجد حالة توازن عندما يقوم المتعاملون بزيادة كبيرة في استثماراتهم في الأصول المالية بسبب توقعاتهم بارتفاع قيم تلك الأصول، وقد تكون هناك حالة توازن عندما يقوم المتعاملون بعكس ذلك نتيجة توقعاتهم بتصرف مماثل من قبل الآخرين. وربما يرجع السلوك غير الرشيد لأطراف التعامل إلى اختلاف المعلومات المتوافرة لطرف عن تلك المتوافرة لطرف آخر، وقد يأتي الاختلاف في الوقت أو من حيث الكم، أو من حيث الدقة أو في كل ذلك، ومن ثم تختلف تصرفاتهم لاختلاف المعلومات المتوافرة لكل منهم التي تشكل وتحدد بقدر كبير قراراتهم. وقد تبين سلوكيات المتعاملين في الأسواق المالية على أحوال الأسواق المالية والاقتصاد

(٤) هناك الكثير من الكتابات التي تمت إما لتنتقد أفكار منسكي أو لتؤيدها ومنها على سبيل المثال:

- Kregel, J. (2009), "The natural instability of financial markets", the IDEAs working paper series, Paper No. 04/2009.
- Palley, T.I. (2009a), "A theory of Minsky super- cycles and financial crises", IMK, working paper No. 5.
- Palley, T.I. (2009b), "The limits of Minsky's financial instability hypothesis as an explanation of the crisis", new American Foundation, Washington D.C.
- Wray, L. R. and E. Tymoigne (2008), "Macroeconomics meets Hyman P. Minsky: the financial theory of investment", The Levy Economics Institute of Bard College, working paper No. 543.
- Dow, S. (2008), "The psychology of financial markets: Keynes, Minsky and emotional finance", paper presented at University of Roskilde Conference.
- Dodd, R. (2007), "Financial stability, social justice, and public employment in the work of Hyman P. Minsky", university of Missouri - Kansas city, Working paper No. 54.

فجأة لا تتمكن أحوال السوق على الحفاظ على هذا الوضع (الأسعار والفقاعة عند هذا المستوى). وعند هذا الوضع- حتى لو حدث شيء بسيط في السوق- فسرعان ما يؤدي إلى انفجار الفقاعات مسبباً اضطراب في النظام الاقتصادي، وبمجرد انفجار الفقاعات يحدث انخفاض كبير في الأسعار وفي فترة زمنية قصيرة، حيث يبدأ المستثمرون في الإحجام عن الاستثمار، نتيجة خوفهم من الخسائر في المستقبل.

وجملة القول أن المتعاملين في الأسواق المالية التقليدية تستند سلوكياتهم، ومن ثم قراراتهم الاستثمارية على العائد المتوقع من استثماراتهم، ويغلف تلك السلوكيات الطمع والجشع والرغبة في تحقيق مزيد من الأرباح حتى ولو على حساب الطرف الأخر، أيضاً فإنهم -نظراً لبعدهم عن تعاليم الإسلام - يغالون في الفرح في حالة تحقيق أرباح ويغالون في الحزن أو الجذع في حالة الخسارة أو حتى الخوف منها، ومن ثم تزداد استثماراتهم كثيراً في الحالة الأولى وتقل بشكل كبير أو تنعدم في الحالة الثانية. وهذه السلوكيات والتصرفات المفترضة لا وجود لها في وجود السوق المالي الإسلامي، وفي ظل توافر شرطي الرشد والكفاءة لدى المسلم كما سيبي بيانه.

وأسباب ترجع إلى فشل الحكومات في الإشراف والرقابة على الأسواق المالية، بما يعني عدم تدخل أو فشل تدخل الحكومات لعلاج الأزمات في مراحلها الأولية من خلال إتباع السياسات المالية المناسبة.

يحرص أصحاب الفكر الرأسمالي على عدم تدخل الدولة للتأثير في النشاط الاقتصادي، مدعين أن مثل هذا التدخل يعوق آلية عمل النظام الكفيلة بتصحيح الانحرافات في حال وجودها، وأن تدخل الدولة سيضر

العملي ينفي توافر هذين الفرضين<sup>(٥)</sup>. وفي رأي الكاتبان أن ردود الأفعال غير المتسقة للمتعاملين في الأسواق تسبب حدوث الفقاعات ومن ثم الأزمات، فالمتعاملون يميلون لتحمل مخاطر أعلى في حالات رواج الأسواق ويفرطون في الحذر في حالة كساد الأسواق، ومن ثم تزداد استثماراتهم كثيراً في الحالة الأولى مسببة فقاعات الأسواق والأزمات وتنخفض استثماراتهم كثيراً في الحالة الثانية مسببة طول فترة علاج الأزمات.

واستند التحليل على فرضية مفادها أن ردود الأفعال في حالات تحقيق أرباح تختلف عنها في حالات تحقيق خسائر، فالسعادة في الأولى دالة متناقصة، أي أن المشتقة الثانية لمعادلة السعادة في حالة تحقيق أرباح سالبة، وعدم السعادة (عدم الرضا) في الحالة الثانية دالة متزايدة، أي أن المشتقة الثانية لمعادلة عدم الرضا في حالة تحقيق خسائر موجبة، أيضاً فإن السعادة المتحققة من وحدة ربح تقل عن وحدة عدم الرضا المتحققة من وحدة خسارة. وينتج عن ذلك سلوكاً مختلفاً، فعندما تطول فترة تحقيق مكاسب في السوق تزداد ثقة المستثمرين في زيادة الأسعار في المستقبل ويميلون إلى تحمل مخاطر أكبر بزيادة استثماراتهم بسبب عدم رضاهم الكامل حتى مع تحقيق أرباح كبيرة، ويفسر ذلك بانخفاض السعادة الحدية المتحققة من وحدة مكسب إضافية، وأيضاً بسبب الطمع والرغبة في المضاربة لا سيما في حالة سوق تزداد فيها الأرباح، ونتيجة لذلك تتكون الفقاعة بشكل سريع لتصل إلى قمته، ومع تفاقم الفقاعة وارتفاع الأسعار بشكل كبير،

(٥) قدم Leland (1987) ثلاث نظريات لفشل الأسواق المالية بناء على شرط أن المستثمرين يتسمون بالرشادة طوال الوقت، وهي نظرية الأخبار السيئة bad news theory، ونظرية الخوف من فشل الأسواق fear of market failure theory، ونظرية الحاجز المفرط excess hedging theory.

قبل المؤسسات المالية ينجم عنه أن ادخار وحدة نقدية ما لا يتم استثمارها بالكامل بل يخصم منها قيمة الفائدة التي تتوقف على عوامل عديدة منها مدى قوة المؤسسات المالية في الأسواق، ومعدلات الضرائب السائدة، والدورة الاقتصادية، وبفعل المضاعفات، فإن التأثير يكون أكثر على معدلات النمو الاقتصادي المتوقع.

تتمثل دوافع الادخار، كما أوردها كينز في تحليله في مجموعتين من العوامل هما: ١- مجموعة العوامل الذاتية، وتشتمل على الخصائص الأساسية للطبيعة الإنسانية وعلى العادات والتقاليد والمؤسسات الاجتماعية. ويرى كينز أن العوامل الذاتية تعتبر معطيات. ٢- مجموعة العوامل الموضوعية: وتتمثل في أثر التغير في مستوى الدخل الحقيقي، وسعر الفائدة، والسياسة المالية للدولة، والتوقعات والتغيرات الفجائية في الأرباح الرأسمالية، والحالة التي يكون عليها توزيع الدخل القومي. وقد انتهى كينز من تحليله إلى افتراض ثبات العوامل الذاتية في الأجل القصير وإلى أهمية مستوى الدخل في تحديد الادخار كما أظهر أيضًا أن الميل للادخار يتزايد مع تزايد مستوى الدخل (المحجوب، رفعت، ١٩٨٠م). وقد اعتبر التقليديون أن سعر الفائدة هو ثمن الادخار، ومن ثم فهو العامل المهم لتحديد مستوى المدخرات القومية. ويرتبط سعر الفائدة في رأيهم- بعلاقة طردية مع الادخار، أي أنه إذا ارتفع سعر الفائدة زادت المدخرات والعكس صحيح. وعلى العكس من ذلك افترض كينز وجود علاقة عكسية بين سعر الفائدة والمدخرات عن طريق التأثير غير المباشر والعكسي لسعر الفائدة على الدخل مما يؤدي إلى انخفاض الادخار عند رفع سعر الفائدة. ويفرق الاقتصاديون بصفة عامة بين أثرين لسعر الفائدة: أثر الإحلال ويتمثل في إحلال الادخار محل الاستهلاك عند ارتفاع سعر الفائدة أي العلاقة

بالاقتصاد أكثر مما سيفيده. ومع ذلك اعترف أصحاب تلك الأفكار أن الرأسمالية قد تصاب بأزمات من فترة لأخرى. وعلى النقيض، نادى النظرية الكينزية بضرورة تدخل الدولة مستخدمة سياستها المالية لتصحيح المسار وتحفيز حدة/ القضاء على الآثار السلبية لتلك الأزمات. وتحليل الأزمات المالية المتتالية نجد أن من جملة أسبابها هو عدم تدخل الحكومات لضبط الأسواق بما يكفل تجنب حدوث الفقاعات والأزمات. ويكمن الفارق الرئيس بين أزمة الكساد الكبير في الثلاثينيات والأزمة المالية العالمية الحالية في أن تدخل الدول جاء متأخرًا في الأولى، بينما تعلمت الدول الدرس وسارعت بالتدخل في الثانية من خلال السياسات الدولية الفردية وعلى مستوى المنظمات الدولية ( Abdelbaki, H, 2010 & Bank of England, ) (1988).

والرأي الذي نميل إليه أن الأزمات المالية والاقتصادية يرجع إلى توليفة من / كل الأسباب السالفة الذكر. وبجانب ما سبق توجد عوامل أخرى فرعية تدعم تلك الأسباب منها تأثير المحفزات على قرارات المستثمرين والدين لتمويل الاستثمار وعدم التوافق بين الأصول والمستحقات، وأخيرًا وأهمها الدور السلبي للفائدة "الربا" وأثرها على الأسواق المالية، وأيضًا السلبيات المصاحبة لسياسات معالجة الأزمات المالية والاقتصادية، وهذا ما سيتم مناقشته فيما يلي:

### سعر الفائدة (الربا) والمؤسسات المالية

يعد الأثر الإيجابي لسعر الفائدة على المدخرات غامضًا أو غير مؤكد، حيث قد يعمل أثر الدخل عكس عمل أثر الإحلال. أما الأثر السلبي فيأتي نتيجة تحويل الادخار من القطاعات التي تتمتع بفائض مالي إلى القطاعات التي تعاني عجزًا ماليًا وفي ظل وجود أسعار فائدة يتم تحصيلها من

اتتمانياً – بالتعامل (Lemons)<sup>(٦)</sup>. ويشير الخطر الجيد إلى الوضع بعد إتمام الإقراض، فربما يقوم المقترض ببعض الأمور التي تزيد من احتمال عدم وفائه بالمدفوعات المطلوبة، فربما يغير نشاطه إلى نشاط منخفض العائد مما يزيد معه احتمال عدم القدرة على الوفاء بالقرض وخدمته. ويأتي تأثير زيادة أسعار الفائدة على عائد المؤسسات المالية من عاملين: الأثر الإيجابي المألوف، حيث إن زيادة أسعار الفائدة تزيد العائد المتحقق للمؤسسات المالية وذلك بفرض ثبات العوامل المؤثرة الأخرى. ثم يأتي ما يسمى بأثر الاختيار العكسي الذي يعمل في الاتجاه العكسي، فرفع سعر الفائدة من قبل المؤسسات المالية يزيد من المشروعات ذات العائد المرتفع والمخاطرة المرتفعة أيضاً، حيث إن المقترضين الراغبين في دفع أسعار فائدة عالية هم أصحاب المشروعات ذات العوائد المرتفعة والمخاطرة المرتفعة. وفي ذات الوقت ينسحب المقترضون أصحاب المشروعات ذات العائد المنخفض والمخاطرة المنخفضة، حيث إنهم لا يرغبون في دفع أسعار الفائدة المرتفعة. ونتيجة لهذا الأثر فإن جملة المقترضين تكون من أصحاب القدرة المنخفضة على الوفاء بالالتزامات المالية تجاه المؤسسات المالية. ومن جهة أخرى قد يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة إلى تغير عكسي في سلوك المقترضين (Moral hazard)، حيث أن رفع أسعار الفائدة سيجذب المشروعات ذات المخاطرة المرتفعة، حيث إن ارتفاع أسعار

طردياً بين سعر الفائدة والادخار، وأثر الدخل الذي يتمثل في وجود علاقة عكسية بين سعر الفائدة والادخار، حيث يؤدي ارتفاع سعر الفائدة إلى زيادة العائد من أصول معينة، مما يؤدي إلى زيادة الإنفاق الاستهلاكي أي انخفاض الادخار ويتوقف الأثر النهائي، بطبيعة الحال على محصلة الأثرين المتضادين (محمد أبو العلا، لبنى، ١٩٨٩م).

بالنسبة للأسواق المالية قد يؤدي عدم المساواة في توفير المعلومات لأطراف المعاملة (Asymmetric information) إلى تقليص الائتمان (Stiglitz and Weiss, 1981). يتقاضى المنتجون في السوق الحاضرة (Spot market) عائداً يتناسب وسعر المنتج، في حين يكون السعر - أي سعر الفائدة على القروض - في السوق الائتماني (الأجل) مختلفاً عن العائد المتوقع من قبل المؤسسات المالية، ويرجع ذلك إلى أن العائد المتوقع للمؤسسة المالية يعتمد أيضاً على المقدرة الائتمانية المتوقعة للمقترضين. وتؤثر سعر الفائدة على تلك المقدرة وكذلك على العائد للمؤسسات المالية من خلال عاملين هما: الاختيار العكسي (adverse selection) والخطر الجيد أو الحافز العكسي (Moral hazard or adverse incentive). وينشأ كلا العاملين من مشكلة عدم المساواة في المعلومات المتوافرة لأطراف المعاملة، حيث يكون الاختيار المعاكس قبل إتمام المعاملة، بينما يكون الثاني بعد إتمامها (Mishkin, 2010). ويحدث الاختيار المعاكس أو الخطأ عندما يفضل المقرضون إقراض أرصدهم لمقترضين تنخفض المقدرة الائتمانية المتوقعة لهم، ويحدث ذلك لأن تلك الفئة من المقترضين هي القادرة على تحمل عنصر المخاطرة، ومن ثم يقدمون على القروض ذات الفائدة المرتفعة التي تطلبها الجهات المقرضة، وهنا تضطر تلك الجهات على التعامل معهم ويطلق على تلك العملية – أي التعامل مع المقترضين الأسوأ

(٦) قدم (Akerlof, 1970) مشكلة الليمون. ويقصد بها أن المشتري لسلعة مستعملة لا يكون لديه معلومات عن جودة السلعة والتي يعلمها البائع، ولذا فإنه، أي المشتري يكون مستعداً لدفع سعر متوسط لشراء السلعة. ويضطر أصحاب السلع الجيدة إلى ترك السوق لأن السعر المتوسط يكون منخفضاً جداً، ومن ثم يبقى في السوق السلع الأقل جودة والتي تسمى الليمون. ويتشابه هذا التحليل مع تفسير قانون جريشام للعمليات المتداولة، حيث في ظل وجود أكثر من عملة في التداول، تؤدي عمليات البيع والشراء إلى أن تطرد العملة الرديئة العملة الجيدة من التداول.

حالة تقديم ضمانات من قبل المقترضين، فيمكن العمل على عدم تقليص الائتمان، وهذا في حد ذاته عيب يعكس هشاشة العلاقة بين أطراف التعامل في الأسواق المالية التقليدية، والغير موجود في السوق المالي الإسلامي لما تحكمه من علاقات ومبادئ ثابتة ملزمة لكل الأطراف، فتقديم قروض على هذا الشكل غير موجود ضمن المنتجات المالية التي تقدمها المؤسسات المالية الإسلامية، فضلا على الشفافية الملزمة لكل الأطراف والعمل بمبدأ لا ضرر ولا ضرار، وغير ذلك من المبادئ الإسلامية الأخرى التي تكفل سلامة وكفاءة المعاملات.

#### ثانيا: السوق المالي الإسلامي

بعد عرض أسباب الأزمات المالية والاقتصادية من وجهة نظر سيادته، تطرق عبدالرحمن يسري لمعالجة عمل البنوك الإسلامية وعمليات خلق الائتمان وأثارها ووجهة نظر الإسلام في ذلك، ثم تعرض لمراقبة البنك المركزي للبنوك الإسلامية من خلال سياساته النقدية، مما يستشف منه قبول الثنائية المصرفية في ظل عدم اكتمال السوق المالي الإسلامي. ولكننا نرى أن اكتمال السوق المالي الإسلامي وتوافر مبدأ الرشد والكفاءة الإسلامية هو الحل الناجع الذي يؤدي إلى تعظيم رفاهة المجتمع من ناحية ويجنب الأسواق المالية ومن ثم الاقتصاد القومي من الوقوع في الأزمات المالية والاقتصادية، وهذا ما سنحاول شرحه فيما يلي:

#### ١- عدم كفاءة الأسواق المالية التقليدية

يفرق المليون بين ثلاثة أنواع من الكفاءة التي يجب أن تتوافر في السوق المالي: الكفاءة التوزيعية، والكفاءة التشغيلية، والكفاءة المعلوماتية. وتشير الأولى إلى مدى توزيع الموارد المالية المتاحة في السوق في أوجه الاستخدامات المثلى، وتحقق كفاءة التوزيع إذا تم توزيع

الفائدة سيقبل العائد المتوقع للمقترضين من المشروعات ذات المخاطرة المنخفضة والعائد المنخفض بقدر أكبر من ذلك العائد للمشروعات ذات المخاطرة العالية والعائد المرتفع، مما قد يحث المقترضين على الإقبال على المشروعات الأولى، مما يخفض العائد المتحقق للمؤسسات المالية. أما إذا كانت أسعار الفائدة منخفضة فإن الأثر الإيجابي المباشر لزيادة أسعار الفائدة قد يعادل في التأثير أثري الاختيار العكسي والخطر الجيد، ومن ثم فإن العائد المتحقق للمؤسسات المالية يزيد بزيادة أسعار الفائدة حتى عند مستوى معين، بعدها ينخفض العائد نتيجة عمل الأثرين المذكورين. وعند سيادة هذين الأثرين فإن المؤسسات المالية تفضل تقليص الائتمان عن رفع أسعار الفائدة. ويمكن للمؤسسة المالية التخلي عن تقليص الائتمان ورفع سعر الفائدة بشرط أن يقدم المقترض ضمانات لسببين: الأول أن الضمانات تخفض الخسائر التي يمكن أن تتعرض لها المؤسسة في حالة تعثر المقترض، الثاني أن وجود الضمانات يحفز المقترض على تجنب التعثر قدر الإمكان وأن تحته على حسن استغلال القرض ليجنب فقدان الضمانات المقدمة من قبله للمؤسسة المالية. ويؤدي تقليص الائتمان إلى مشكلة أخرى تتلخص في أن الجهات المقترضة سوف تضطر إلى تقليص حجم استثماراتها، وما يمثله ذلك من آثار سلبية على الاقتصاد القومي ككل.

والخلاصة أن التعامل في الأسواق المالية التقليدية بالفائدة (الربا) من شأنه تقليص حجم الائتمان أي الأرصدة المالية المناسبة من الطرف الدائن إلى الطرف المدين، ومن شأن ذلك خفض الاستثمار عن المستوى الأمثل له، وما لذلك من أثر سلبي على مختلف المتغيرات الاقتصادية الكلية ومن ثم الاقتصاد القومي برتمته. وفي



ويكون الخطأ المتوقع غير منتظم أي عشوائي (non-systematic error or white noise) - ومن ثم تتداول الورقة في سوق مالية عادلة - إذا كانت تتمتع بثلاث خصائص إحصائية: الاتساق (عدم التحيز) والاستقلال والكفاءة. وتتوافر الخاصية الأولى إذا كان توقع عائد الورقة مساويا للصفر، ويصبح مستقلا إذا لم يكن هناك ارتباط مع العائد المتوقع، بينما تتسم بالكفاءة في حالة عدم وجود ارتباط ذاتي (autocorrelation or serial correlation).

استعرض (Fama, 1970) ثلاثة أحوال أو أشكال للمعلومات التي تستند عليها التوقعات: حالة المعلومات الضعيفة، وفي هذه الحالة فإن سعر الورقة يعكس كافة المعلومات المتضمنة لأسعار الورقة في الماضي، ولا تقدم المعلومات عن أسعار الورقة في الماضي أية معلومات عن سعر الورقة في المستقبل، ومن ثم لا تفيد المستثمر في تحقيق عوائد إضافية من خلال استخدام قاعدة التعامل الفنية (Technical trading rule). ولذا تستخدم ذات القاعدة لاختبار هذا الشكل من أشكال الكفاءة وتسمى أيضا قاعدة الترشيح ( $k\%$ ). وتستخدم هذه القاعدة من خلال شراء الورقة المالية إذا ارتفع سعرها بمقدار ( $k\%$ ) عن آخر انخفاض والاحتفاظ بها حتى انخفاض بنسبة ( $k\%$ ) عن الارتفاع التالي، وبيع الورقة والانتظار لفترة قصيرة حتى يرتفع السعر بنسبة ( $k\%$ ) عن الانخفاض التالي ثم التغطية والاستمرار طويلاً. وفي حالة وجود تغيرات منتظمة عبر الزمن في سعر الورقة، فإن تلك القاعدة ستحقق عوائد إضافية من خلال استراتيجية اشترى - واحتفظ (buy - and - hold strategy). السؤال المحوري الآن وهو ما هو مقدار  $k$ ؟ الواقع أنه إذا كانت  $k$  صغيرة جداً فإن التعامل في الورقة المالية سيؤدي إلى سعر مغالٍ فيه وتكون تكلفة المعاملة مرتفعة، أما إذا كانت  $k$  كبيرة جداً، فتكون تكلفة المعاملة ليست مرتفعة ولكن سيفقد

الموارد النادرة على أفضل الاستخدامات محققة أعلى إنتاجية. وتعني الكفاءة التشغيلية بتكلفة المعاملات المالية في الأسواق المالية، وتتحقق تلك الكفاءة إذا كانت تكلفة تلك المعاملات عند حدها الأدنى. وأخيرا تشير الكفاءة المعلوماتية إلى مدى قدرة أسعار الأوراق المالية على إعطاء صورة صحيحة عن كافة المعلومات عن مُصدر الأوراق المالية (المدين)، فإذا كانت أسعار الأوراق تعكس القدرة المالية للمدين فإن معنى ذلك تحقق الكفاءة المعلوماتية في السوق. وتصبح السوق محققة للكفاءة التامة (Perfect efficiency) إذا حققت الأنواع الثلاثة من الكفاءة معا. وعندما يتحقق النوع الثالث من الكفاءة أي عندما تعكس أسعار الأوراق المالية المعلومات المناسبة المتعلقة بها يقال أن فرض السوق الكفاء (markets hypothesis) (efficient) قد تحقق، وتكون أسعار الأوراق المالية مساوية للقيم العادلة أو الأساسية لتلك الأوراق، وتكون الأوراق في السوق في حالة توازن عشوائي مستمر (Continuous stochastic equilibrium) ويستخدم المحللون نموذج المباراة العادلة (Fair game model) للتأكد من تحقق هذا الفرض من عدمه. ويشير هذا النموذج إلى عدم وجود فروق منتظمة بين العائد الفعلي في المعاملة والعائد المتوقع قبل إجراء المعاملة، ومن ثم تكون الأوراق المتداولة في معاملة عادلة إذا لم يكن هناك فروق منتظمة بين عائد تلك الأوراق والعائد المتوقع لها. ويعبر عن ذلك رياضيا بالمعادلة التالية:

$$r_{i, t+1} = E(r_{i, t+1} | \Omega_t) + \epsilon_{i, t+1}$$

حيث  $r_{i, t+1}$  تشير إلى العائد الفعلي للورقة  $i$  في الفترة  $t+1$  و تشير  $E(r_{i, t+1} | \Omega_t)$  إلى العائد المتوقع للورقة  $i$  في الفترة  $t+1$ ، بشرط  $\Omega_t$  حزمة المعلومات المتاحة في الفترة  $t+1$ . وأخيرا تشير  $\epsilon_{i, t+1}$  إلى الخطأ المتوقع عن الورقة  $i$  في الفترة  $t+1$ .

ومما سبق يتضح أن كفاءة الأسواق المالية كفاءة منقوصة، فهي أولاً تركز على مفاهيم معينة تنتفي معها فكرة تحقيق العدالة بين أطراف المعاملة، بل أن هناك تعارض بين تحقيق الكفاءة في تلك الأسواق وتحقيق العدالة، فالكفاءة العالية تعني عدالة منخفضة والعكس صحيح. وثانيًا تتيح لفئات من المتعاملين في الأسواق المالية التلاعب في أسعار الأوراق المالية، ومن ثم في الأسواق وتأثيرها، وتدفع البعض الآخر لاتخاذ قرارات مالية لا تناسمهم ولكن تصب في صالح الفئات المتلاعبة. وثالثًا فإن التعامل في تلك الأسواق قد لا يحقق العدالة في توفير المعلومات لأطراف التعامل وهو ما يطلق عليه (Asymmetric information).

## ٢- الأسواق المالية والأزمات المالية والاقتصادية: رؤية إسلامية

أدت الأزمة المالية العالمية الحالية إلى تزايد الاتجاه المؤيد للتمويل الإسلامي والنظام المالي والمصرفي الإسلامي، ومع ذلك مازال الحديث والتفسيرات المدعمة لهذا الاتجاه تقدم إطارًا نظريًا فقط للاقتصاد الإسلامي ومعالجاته للأزمات المالية والاقتصادية، فضلًا عن أن التمويل الإسلامي في الوقت الراهن - في مجمله - يقوم على استعارة أدوات مالية صممت للنظام التقليدي وإعادة تشكيلها لتتوافق مع الشريعة الإسلامية، لكنها تبقى تحمل المخاطر التي يتسم بها النظام التقليدي. فيما يلي نعرض للرؤية الإسلامية لفشل الأسواق، ومن ثم نشأة الأزمات المالية والاقتصادية، مع تبيان أن المنهاج الإسلامي يضمن عدم تعرض الأسواق المالية للفشل ومن ثم يجنب الاقتصادات خطر الأزمات المالية والاقتصادية الناشئة عن الأسواق المالية.

المستثمر العديد من نقاط الانقلاب. وجملة القول إن قيمة (k) لن تفيد كثيرًا لأنها لن تؤدي إلى تحقيق عوائد إضافية من خلال استراتيجية اشترى - و - احتفظ.

وفي حالة المعلومات النصف قوية، وتتم إذا عكس سعر الورقة المالية أنيا وبصورة كاملة كل المعلومات المتاحة للعامة عن الأوراق المالية. ويعني توافر هذا الشرط أن وجود أي معلومة جديدة متاحة للعامة سوف تنعكس وبسرعة على سعر الورقة المالية. وفي حالة المعلومات الجيدة (Good news) فإن سعر الورقة سوف يرتفع وفي حالة المعلومات السيئة (Bad news) فإن سعر الورقة سوف ينخفض، وبمجرد حدوث ذلك لن يكون هناك تغيرات متوقعة في سعر الورقة. وفي المقابل فإنه في حال عدم تغير سعر الورقة مع وجود معلومات، فإن ذلك يعني أن المعلومات المتاحة لا تتضمن معلومات ذات صلة بتغيرات سعر الورقة. والاختبار الأساسي لهذا يكون بفحص ما إذا كانت المعلومات المتضمنة في تقارير الشركة تؤثر على سعر الورقة / الأوراق المالية للشركة أم لا. ففي حالة توافر شرط الكفاءة المعني هنا فإنه لن توجد قاعدة تبادل مبنية على المعلومات المعلنة تؤدي إلى تحقيق عائد إضافي، وذلك إما لأن سعر الورقة / الأوراق سيستجيب بسرعة للمعلومات المتوفرة في الإعلانات، ومن ثم لن تكون هناك تغيرات متوقعة في سعر الورقة، أو لأن المعلن من معلومات لا يحوي معلومات ذات صلة بتغيرات سعر الورقة، أي أن المستثمرين لا يجب أن ينتظروا حتى تتوافر المعلومات للعامة في اليوم التالي.

وفي حالة المعلومات القوية وتعني أن سعر الورقة المالية يعكس بصفة أنية وكاملة كل المعلومات المعروفة عن أسواق الأوراق المالية متضمنة المعلومات الخاصة الداخلية المتاحة. ويعني توافر هذا الشكل من الكفاءة أن السوق المالي يستجيب بسرعة كبيرة للمعلومات الداخلية المتاحة.

### مفهوم الرشادة والكفاءة في الإسلام

من وجهة نظرنا، يعني الرشادة في الإسلام الالتزام بقواعد ومبادئ الشريعة الإسلامية أي الالتزام الإسلامي ويعني التزام أطراف المبادلة (المعاملة)، مقرض ومقترض ووسيط، بأحكام الشريعة الإسلامية السمحاء. أما الكفاءة في الإسلام فنعني بها ضمان توافر المناخ العام لتطبيق أحكام الشريعة الإسلامية أي ضمان توافر المناخ لتطبيق شرط الالتزام الإسلامي. ولا يفوتنا أن نؤكد أن الالتزام الإسلامي يتضمن تحقيق العدالة بين أطراف المعاملة وهو الشرط الذي تتجاهل تحقيقه الأسواق المالية بمفهومها التقليدي. ويساعد وجود سوق مالية إسلامية متكاملة في تحقيق الالتزام الإسلامي وتوفير المناخ العام لتطبيق أحكام الشريعة الإسلامية السمحاء، أي تحقيق الرشادة والكفاءة من منظور الإسلام.

### السوق المالي الإسلامي

تعرف السوق لغويًا بأنها موضع البياعات وتذكر وتؤنث ولها معانٍ أخرى (لسان العرب والقاموس المحيط ومختار الصحاح). والأسواق هي جمع سوق ووردت لفظ سوق في القرآن الكريم أكثر من مرة: في قوله تعالى ﴿ وَقَالُوا مَالِ هَذَا الرَّسُولِ يَأْكُلُ الطَّعَامَ وَيَمْشِي فِي الْأَسْوَاقِ ﴾ (الفرقان: الآية ٧) وفي قوله تعالى ﴿ وَمَا أَرْسَلْنَا قَبْلَكَ مِنَ الْمُرْسَلِينَ إِلَّا إِنَّهُمْ لِيَأْكُلُوا الطَّعَامَ وَيَمْشُوا فِي الْأَسْوَاقِ ﴾ (الفرقان: الآية ٢٠)، كما وردت في الأحاديث النبوية الشريفة منها عن أبي هريرة (رضي الله عنه) قال: قال رسول الله (صلى الله عليه وسلم) "صلاة أحدكم في جماعة تزيد عن صلواته في سوقه وبيته بضعا وعشرين درجة....."

وقد عرف الحنفيون المال بأنه عين يجري عليها التنافس والإبتدال، ومن ثم فقد عمموه للمال المباح والمحرم وخصصوه بالأعيان دون المنافع، أما عند جمهور

الفقهاء فهو عام للأعيان والمنافع لكنه لا يشكل المحرمات. وقد عرفت الأسواق المالية بأنها الأماكن المخصصة للأنشطة التجارية الخاصة بالصرف والنقد والأسهم والسندات والأوراق التجارية وشهادات الودائع ونحوها، فضلا عن عقود السلع بين المنتجين والتجار (مجي الدين القرة داغي، ١٩٩٢م).

ويطلق مصطلح السوق المالية بمعناه الضيق على سوق أو بورصة الأوراق المالية، كما يطلق بمعناه الواسع على مجموع التدفقات المالية في المجتمع، سواء كانت لأجل قصيرة أو متوسطة أو طويلة. وفي ضوء التعريف الواسع فإن السوق المالية لا تنحصر في مكان واحد، وإنما في معاملات محددة، ومن هنا فإن اصطلاح السوق المالية الإسلامية يضم المعاملات المالية المنضبطة بالضوابط الشرعية.

تختلف التعاريف السابقة قليلاً عنها في علم الاقتصاد، حيث يرى الاقتصاديون السوق بأنها تفاعل بين العرض والطلب أي العارضين والطلبين لمنتج ما حتى لو لم يقابل أحدهما الآخر، فقد يتم البيع والشراء دون أن يقابل المشتري البائع أو حتى يعرفه. ومن هنا يمكننا تعريف سوق الأوراق المالية بأنها تفاعل المقترضين (مصدري الأوراق المالية) والمستثمرين (طالبي الأوراق المالية) إما بشكل مباشر أو بشكل غير مباشر أي في ظل وساطة مالية، ومن ثم فإن التمويل في السوق المالي قد يكون تمويلاً مباشراً إذا تمت عملية التبادل بين طرفي المبادلة بدون وساطة مالية أو تمويلاً غير مباشر إذا توسطت مؤسسة مالية ما بين طرفي التبادل لإتمام المعاملة.

والسوق المالية الإسلامية هي جهاز إداري أسس بهدف تطوير وتنمية وتوجيه السوق المالي الإسلامي الدولي واعتماد الأدوات المالية المتداولة والترويج لها في المحافل

ويؤجل فيه المبيع، ولذا فهو بيع آجل بعاجل، وهو عكس البيع بئمن آجل. ويجوز السلم في كل ما يكال أو يوزن أو يزرع أو العددي المتقارب، وقد سماه الرسول الكريم سلمًا أو سلفًا أو تسليقًا ولم يسمه بيعًا. ويتخذ عقد السلم أشكالاً مختلفة منها عقد السلم التمويلي وعقد السلم والسلم الموازي والحزم التمويلية المتكاملة<sup>(٧)</sup>. وصكوك الاستصناع، وتسعى المؤسسات المالية الإسلامية باستمرار إلى تطوير منتجاتها وتأتي عملية التطوير إما من خلال المحاكاة للمنتجات غير الإسلامية أو من خلال البحث عن منتجات جديدة تناسب الاحتياجات الفعلية للعملاء.

### التحديات التي تواجه اكتمال السوق المالي الإسلامي

مع إيماننا بتوافر المقومات اللازمة لازدهار وتنمية السوق المالي الإسلامي إلا أننا في ذات الوقت ندرك العقبات والتحديات التي تواجه تلك السوق والتي تتمثل في:

- ١- العلاقة مع المصرف المركزي في كل دولة ٢- حوكمة السوق المالي الإسلامي ٣- تطبيق بازل III ٤- الكوادر البشرية ٥- العولة: هل تعزز المصارف الإسلامية؟
- ٦- الرقابة الشرعية أو ما يعرف بإشكالية تعدد الفتاوى بين هيئات الفتوى في المصارف الإسلامية، فيما يلي شرحًا موجزًا لكل نقطة على حدة.

#### ١- العلاقة مع المصرف المركزي

لا يغيب عن كل ذي بال احتياج المصرف المركزي لأدوات خاصة تتناسب وطبيعة المؤسسات المالية الإسلامية للرقابة عليها، فقد أدى اختلاف طبيعة أنشطة تلك المؤسسات عن طبيعة أنشطة المصارف التقليدية إلى قيام معظم المصارف المركزية في الدول التي تعمل بها

الدولية، وقد تأسست في ١١ أغسطس ٢٠٠٢ م. وتتمثل مقومات السوق المالي الإسلامي فيما يلي:

### المتعاملون

تضم السوق المالية الإسلامية فضلاً عن المؤسسات المالية والإسلامية، المؤسسات الأخرى التقليدية بل مؤسسات مالية غير إسلامية، فمثلاً أصدر المصرف الإسلامي للتنمية صكوك إجارة في عام ٢٠٠٣ م بمبلغ ٤٠٠ مليون دولار و طرحها للاكتتاب العام ومع أن العملية تمثل إصدارًا إسلاميًا إلا أنها جذبت مشتريين من مؤسسات تقليدية اكتتب في حوالي (٧٠٪) من الإصدار، ومنها مصارف مركزية من دول عديدة اكتتب في حوالي (٤٠٪) من (٧٠٪).

### المنتجات (البضاعات) ومدى تنوعها والابتكار فيها

تعرف المنتجات المالية بأنها الخدمات التي تقدمها المؤسسات المالية لعملائها، وهي عقود معاوضة تهدف إلى الربح بالنسبة للمؤسسة المالية، وتقدم في المقابل خدمة، على شكل عين أو منفعة للعملاء. وبالنسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، فإن منتجاتها لا بد أن تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، فالضوابط الشرعية هي همزة الوصل بين مبادئ الاقتصاد الإسلامي من ناحية والممارسة اليومية للحياة الاقتصادية من خلال المنتجات المالية من ناحية أخرى. وتتسم المنتجات الإسلامية بالتزايد المستمر ومنها: الأسهم وصكوك الإجارة وصكوك المشاركة، ومنها المشاركة المتغيرة، حيث يدخل المصرف الإسلامي كشريك في المشروع بحصة تمويلية ونسبة محددة، ويتم توزيع أرباح المشروع في نهاية العام طبقاً لحصة المصرف وحصة صاحب المشروع. وصكوك المضاربة وصكوك المرابحة، ومنها مرابحة الاعتمادات المستندية وتعتبر من أكثر الصيغ شيوعاً، وتستخدم في تمويل شراء المواد الخام أو المعدات اللازمة للمشروع سواء كانت من الداخل أو من الخارج. وصكوك السلم، أو السلف وهو عقد بيع يعجل فيه الثمن

(٧) ليس هنا مجال سرد تفصيلات تلك العقود وأركانها وشرعيتها ولكن للاطلاع على ذلك راجع التجاني عبدالقادر أحمد "السلم بديل شرعي للتمويل المصرفي المعاصر: نظرية مالية ومحاسبية"، مجلة جامعة الملك عبدالعزيز: الاقتصاد الإسلامي، م١٢، ٢٠٠٠ م.

بمعنى عدم قيام المؤسسة المالية بالأعمال المصرفية السليمة وفقاً للمعايير والمؤشرات المتعارف عليها. ومن هنا فيجب الرجوع بالضرر على المؤسسة المالية لقيامها بدور المضارب الذي يلتزم بتحمل الأضرار الناتجة عن التقصير أو سوء إدارة الأموال.

#### ب- مجال نسب السيولة

بمقارنة السيولة في مصرف تقليدي بها في مصرف (مؤسسة مالية إسلامية)، نجدتها أعلى في المصرف التقليدي، وذلك لأن جزءاً من استثماراته تكون في أوراق مالية قصيرة الأجل، والتي عادة لا يحتفظ بها المصرف/ المؤسسة الإسلامية لأن التعامل بها ينطوي على التعامل بالفائدة. وقد دفع انخفاض نسب السيولة في المصارف/ المؤسسات الإسلامية إلى تحديد نسب سيولة ذاتية يتم الالتزام بها للحفاظ على قدرة تلك المؤسسات على الوفاء بالتزاماتها. ويرى البعض ضرورة تعديل معادلة احتساب السيولة المستخدمة في المصارف التقليدية لتتناسب مع طبيعة المؤسسات المالية الإسلامية على أن تتضمن تلك المعادلة شهادات المرابحة قصيرة الأجل التي تصدرها المؤسسات الإسلامية الدولية، صكوك المضاربة التي تصدرها المؤسسات الإسلامية الدولية، والمرابحات قصيرة الأجل (مطاوع، سعد، ٢٠٠٧م).

#### ج- مجال الرقابة على توظيف الأموال

يستخدم المصرف المركزي العديد من الأساليب لزيادة أو خفض الائتمان الموجه إلى مجالات معينة ولتحقيق بعض الأهداف المهمة للاقتصاد القومي، ومن تلك الأساليب استخدام أسعار الفائدة التفضيلية وسياسات السقوف الائتمانية وغيرها وبديهي أن تلك الأساليب لا تتناسب وطبيعة المؤسسات المالية الإسلامية، التي لا تتعامل أصلاً بالفائدة أخذاً أو عطاءً، ولكن من الممكن

المؤسسات المالية إلى إطلاق حرية تلك المؤسسات في ممارسة أنشطتها طالما أنها لا تخالف القوانين العامة المعمول بها. وقد ساهمت تلك الحرية في نمو المؤسسات المالية الإسلامية وازدهارها، مما تزايد معه مطالبه المصارف التقليدية المصرف المركزي بدور أكبر للرقابة على أنشطة تلك المؤسسات، وتمشياً مع هذه المطالبات تقوم بعض المصارف المركزية مثال ذلك المصرف المركزي الأردني بتطبيق الأدوات نفسها الرقابية على المصارف الإسلامية باستثناء المجالات التي تتضمن التعامل بالفائدة (شحادة، موسى، ١٩٨٩م). ويشكل استخدام الأدوات التقليدية في الرقابة على المؤسسات المالية الإسلامية بعض التحديات التي تواجه تلك المؤسسات منها:

#### أ- مجال تحديد نسبة الاحتياطي الإلزامي

تستند فلسفة إلزام المصارف التقليدية بسياسة الاحتياطي الإلزامي المحدد من قبل المصرف المركزي ضمان توفير السيولة اللازمة لدى المصرف التقليدي لمواجهة تيارات السحب. ويتوافر هذا الالتزام لدى المؤسسة المالية الإسلامية فقط بالنسبة للودائع الجارية التي تعد بمثابة أمانة لدى المصرف يجب ردها للمودع عند طلبها. أما الودائع الاستثمارية بأنواعها المختلفة فيتم إيداعها لدى المؤسسة المالية الإسلامية طبقاً لمبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر، مما يجعلها مختلفة في طبيعتها عن الودائع الجارية ومن ثم ليس هناك إلزام، بصفة عامة، على المؤسسة على الاحتفاظ باحتياطي لمواجهة السحب منها. ولا ريب أن المخاطر على هذه الأنواع من الودائع أكبر حتى من المخاطر التي تواجه الودائع لأجل لدى المصارف التقليدية. وتنتج تلك المخاطر إما من النشاط أي مخاطر الناجمة عن استثمار تلك الودائع في مجالات بعينها ويقبل – في المعتاد – المودعون هذا النوع من المخاطرة. أما النوع الثاني من المخاطر فينشأ من سوء إدارة الأعمال المصرفية،

## ٢- حوكمة السوق المالي الإسلامي

يقصد بالحوكمة مجموعة من القوانين والمعايير والقواعد التي تحدد العلاقة بين المؤسسة من جهة والممولين وأصحاب المصالح من جهة أخرى. وقد تزايدت المطالبة بحوكمة المؤسسات المصرفية نتيجة لعوامل عديدة منها: الأزمات المالية المتكررة منها أزمة الأسواق المالية الآسيوية عام ١٩٩٧م التي أدت إلى انهيار كثير من الأسواق المالية في العديد من الدول مثل ماليزيا وسنغافورة وإندونيسيا والفلبين وأخيراً الأزمة المالية العالمية الحالية، كذلك تصاعد ممارسات الفساد في العديد من الشركات، مما أدى إلى إفلاسها، فقد كشفت التقارير المالية للعديد من الشركات أنها لا تعبر عن الموقف المالي الحقيقي لتلك الشركات، نتيجة تواطؤ وفساد الإدارة ومراجعي الحسابات، أيضاً نتيجة ممارسات الاستحواذ والدمج للسيطرة على الأسواق التي قامت به بعض الشركات المتعددة الجنسيات، وكذلك ضعف النظم القانونية في كثير من الدول. أدى ذلك كله إلى تزايد الدعوى بحوكمة المؤسسات المالية والإسلامية. وقد اقترحت دول مجلس التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) مجموعة من المعايير والمبادئ لحوكمة المؤسسات، وقد اعتمدت تلك المبادئ من قبل البنك الدولي وصندوق النقد الدولي عام ١٩٩٩م، كذلك تبنت لجنة بازل تلك المبادئ وأصدرت وثيقة في سبتمبر ١٩٩٩م حول تعزيز الحوكمة في المنظمات المصرفية.

استخدام أدوات تمويلية أخرى للرقابة على توظيف الأموال من قبل المؤسسات المالية الإسلامية.

## د- مجال كفاية رأس المال

لا يخفى على كل ذي فكر أهمية رأس مال المصرف التقليدي من حيث قيامه بوظائفه الثلاث المتمثلة في الوظيفة الحمائية ويقصد بها ضمان حماية أموال المودعين، والوظيفة القانونية التي تضمن توفير الاحتياطي القانوني المحدد من قبل المصرف المركزي، وأخيراً الوظيفة التشغيلية أي ضمان اقتناء الأصول الثابتة للمصرف اللازمة للقيام بمهامه المختلفة. وتنخفض أهمية الوظيفة الأولى للمؤسسة الإسلامية، نظراً لانخفاض نسبة الودائع الجارية التي تتطلب هذا النوع من الحماية مقارنة بالأنواع الأخرى التي يتقاسم فيها العملاء والمؤسسة الأرباح والخسائر. أماوظيفتين الثانية والثالثة فتتشابه المؤسسات المالية الإسلامية في احتياجها لهما مع احتياج المصرف التقليدي لهما.

## هـ- رقابة المودعين

تمثل علاقة المودعين والمؤسسة الإسلامية إما علاقة رب المال (وهو المودع)، والمضارب (وهي المؤسسة الإسلامية) في حالة الودائع الاستثمارية التي يتقاسم فيها الطرفان الأرباح والخسائر وفقاً لترتيبات محددة أو علاقة أمانه في حالة الودائع الجارية. ونظراً للأهمية النسبية للودائع الاستثمارية فإنه من الضروري أن يكون للمودعين حق الرقابة على عمليات المؤسسة الإسلامية للتأكد من دقة وسلامة العمليات وربما يتأتى ذلك من خلال تمثيلهم في الجمعية العمومية بل وفي مجلس الإدارة (مطالع، سعد، المرجع السابق).

٢- تطبيق بازل II<sup>(٨)</sup>

يكفل تطبيق مبادئ بازل II تحقق كثير من الضوابط من خلال إطار جديد وشامل للأعمال المصرفية. وترتكز تلك الضوابط والمعايير على ثلاث ركائز: الأولي كفاية رأس المال لتغطية المخاطر التشغيلية ومخاطر الإقراض ومخاطر السيولة. الركيزة الثانية، السلطة الرقابية على بعض المصارف، أما الركيزة الثالثة فهي الشفافية، والتي تلزم المصارف بالشفافية بما يكفل وقوف المتعاملين على كل المشكلات التي قد تواجه المصارف في أي مرحلة من المراحل.

وقد تم إنشاء مجلس الخدمات المالية الإسلامية بماليزيا عام ٢٠٠٥م، ويهدف - ضمن أهدافه- إلى إجراء تعديلات على اتفاقية بازل II لتكون متسقة مع الضوابط الشرعية للأعمال المصرفية الإسلامية. وفي إطار ذلك قام المجلس بإصدار وثيقة خاصة بمعيار أو معدل كفاية رأس المال الخاص بالمصارف التي تزاوّل الأنشطة المصرفية الإسلامية مع التركيز على الجوانب الإسلامية والتي لم تشر إليها وثيقة بازل II وبدورها أن تركز وثيقة المجلس على أوزان مخاطر الائتمان وفقا للصبغ التمويلية الإسلامية المختلفة. ومن هنا فإن المؤسسات المالية الإسلامية مطالبة بتطبيق بازل II من خلال الأخذ بوثيقة مجلس الخدمات المالية الإسلامية (IFSB) الخاصة بمعدل كفاية رأس المال للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية باستثناء

(٨) تقع مدينة بازل في غرب سويسرا وعلى الحدود مع ألمانيا وفرنسا وهي مدينة صغيرة. ويتميز مطار بازل بثلاثة مخارج يؤدي الأول إلى الأراضي الألمانية والثاني إلى الأراضي الفرنسية والثالث إلى الداخل السويسري. وتبعد المدينة المسافة نفسها تقريبًا عن الدول الصناعية العشر الكبرى في العالم. ومن ثم فإن مدينة بازل تقع في قلب العالم الأوروبي في سويسرا التي عرفت بسياستها الجهادية عبر التاريخ، وهذا ما لفت نظر الذين فكروا بإقامة لجنة عالمية تهتم بالرقابة المصرفية في هذه البقعة الصغيرة والمهمة جغرافيًا وتاريخيًا، فأوجدوا بنك التسويات الدولية العام ١٩٣٠م.

شركات التأمين، وأيضًا من خلال الأخذ من اتفاقية بازل II ما يتفق ضوابط الشريعة.

## ٣- الكوادر البشرية

تعاني المؤسسات المالية الإسلامية من نقص الكوادر البشرية المطلوبة التي يمكنها ممارسة العمل في تلك المؤسسات، حيث يتطلب ذلك الإمام بالجوانب المحاسبية والاقتصادية، إلى جانب الإمام بقواعد الشريعة الإسلامية، وهذا ما يفتقده الخريج الحالي، فليس هناك مؤسسات تعليمية توفر لخريجها الإمام بكل تلك الجوانب معًا.

## ٤- العولمة

ثار جدلٌ واسعٌ حول أثر العولمة على الاقتصاد القومي، فيرى البعض أن العولمة تعزز وتدعم الاقتصاد القومي وهناك الرأي المخالف لذلك ولكن نستطيع القول أن العولمة تمارس آثارًا إيجابيةً وأخرى سلبية على الاقتصاد القومي عامة التي بدورها تؤثر على المؤسسات العاملة به ومنها المؤسسات المالية الإسلامية. ففي الجانب الإيجابي، تؤدي العولمة إلى اجتذاب استثمارات أجنبية، وزيادة التجارة الدولية، وحرية انتقال الموارد البشرية، ونقل التقنية وزيادة المنافسة ومن ثم دفع النمو الاقتصادي، وأيضًا دعم مبدأ التخصص وتقسيم العمل والذي يفيد الأطراف المختلفة. وفي الجانب السلبي، تضعف العولمة القومية وتخفف التوظيف والأجور وتعميق الفجوة بين الدول المتقدمة والدول المتخلفة اقتصاديًا. ولكن إجمالاً لا بد أن نقرر أن آثار العولمة لم ولن تكون واحدة التأثير على مختلف الدول، فهناك دول تفوق مكاسبها عن الخسائر الناجمة من العولمة، ودول أخرى تفوق الخسارة المتحققة من جراء سيادة العولمة منافعها. ومن هنا فيجب على المؤسسات المالية الإسلامية العمل على تعظيم الاستفادة

والمجتمع في كافة نواحي الحياة ومنها النواحي الاقتصادية بالطبع، ومن هنا يتضح لنا نقطتين مهمتين: أولهما أن إتباع النموذج الإسلامي الاقتصادي يعني تحقيق الحالة المثلى أو يحقق ما يمكن أن نطلق عليه الكفاءة الاقتصادية المثلى للفرد المعنى وللمجتمع في حالة شمول ذلك السلوك بين الأفراد عامة. ثانيهما أنه يتم تفسير الواقع وما يتم فيه من خلال قربه أو بعده من الالتزام بالنموذج الإسلامي ومن ثم تحقيق الكفاءة الاقتصادية الإسلامية. ويمكننا افتراض أن توافر شرط الرشادة الإسلامية أو ما نسميها الالتزام الإسلامي في الفرد - المستهلك والمنتج - والمجتمع، يعني به أنه إذا خير الفرد أو المجتمع بين أمرين أحدهما حلال أي يتوافق والشريعة الإسلامية والآخر حرام أي يتنافى معها، فإنه سيختار - سواء الفرد أو المجتمع - الأمر الأول، على الرغم من أن العائد المادي (المنفعة) المتحقق من الأمر الأول في حالة الاستهلاك قد تقل عن ذلك العائد المتحقق من الأمر الثاني، ذلك لأن الفرد الملتزم إسلامياً سيضيف عائداً معنوياً موجبا للأمر الأول وعائداً سلبياً للأمر الثاني إلى العائد المادي المتحقق، بينما لا يدرك، ومن ثم لا يقوم الفرد غير الملتزم بذلك فهو فقط يقارن بين الأمرين على حسب العائد المادي المتحقق. ويمكن تصور دوال المنفعة كالآتي:

$U = U_d$	(دالة المنفعة في حالة الفرد غير الملتزم)
$U = U_d + U_{id}$	(دالة المنفعة لبديل حلال في حالة الفرد الملتزم)
$U = U_d - U_i$	(دالة المنفعة لبديل حرام في حالة الفرد الملتزم)

الكمية المستهلكة ومدى تحقق الكفاءة الاقتصادية الإسلامية المثلى سوف تختلف في حالي الفردين المذكورين.

من الآثار الإيجابية وتقليل التأثيرات السلبية المترتبة عن العولمة.

### ٥- الرقابة الشرعية في المصارف الإسلامية

تتنوع أشكال الرقابة على المصارف الإسلامية منها هيئة الرقابة الشرعية، ولجنة رقابة شرعية، وعضو شرعي بمجلس الإدارة، ومستشار شرعي خارجي، ورقيب شرعي كوظيفة دائمة. وتكتسب هيئة الرقابة الشرعية سلطات تعادل سلطات مراقب الحسابات الخارجي، منها حق الاطلاع على السجلات والدفاتر والمستندات لدى المصرف، وحق طلب الإيضاحات اللازمة حول معاملة معينة، وضرورة تصديق الحسابات الختامية قبل إقرارها. ولكن يثار جدل أيضاً حول تعدد الفتاوى بين هيئات الفتوى في المصارف الإسلامية الأمر الذي يتطلب ضرورة التنسيق فيما بينها، فضلاً عن تعارض مصالح في أعمال تلك الهيئات (عيسى، موسى أحمد، ٢٠٠٩م، وزغبية، عزالدين، ٢٠٠٩م).

### ٣- المنظور الإسلامي لعمل الأسواق المالية: تعظيم رفاهية المجتمع وتجنب الأزمات المالية والاقتصادية في ظل الاقتصاد الإسلامي

يجب بداية أن نؤكد أن الإسلام يقدم إطاراً متكاملًا أو نموذجاً متكاملًا لما يجب أن يكون عليه سلوك الفرد

حيث تشير  $U$  إلى المنفعة أو العائد الكلي المتحقق، وتشير  $U_d$  إلى العائد المادي المباشر، بينما تشير  $U_{id}$  إلى العائد المعنوي غير المباشر، ومن ثم فإن تحديد/ اختيار



للشريعة الإسلامية، ومن ثم تزيد النفقات الكلية. وتتحدد الاختيارات على أساس المقارنة بين الأرباح المتحققة مع تعظيم العائد الموجب في حالة البدائل المتفقة والشريعة الإسلامية وتعظيم قيمة النفقات السالبة في حالة البدائل التي لا تتفق والتعاليم الإسلامية، ومن هنا فيرفض الفرد الملتزم البدائل الحرام ويقبل البدائل الحلال. ويمكن تصور دوال الربح في الحالات الثلاث كالتالي:

$\Pi = TR - TC$	(دالة الربح للفرد غير الملتزم)
$\Pi = (TR + R) - TC$	(دالة الربح لبديل حلال في حالة الفرد الملتزم)
$\Pi = TR - (TC + C)$	(دالة الربح لبديل حرام في حالة الفرد الملتزم)

وبالنسبة للمنتج الملتزم فإن دالة الربح الخاصة به لا بد وأن تختلف عن تلك الخاصة بالفرد غير الملتزم. دالة الربح للفرد الغير ملتزم هي نفسها دالة الربح في الاقتصاد الوضعي، فالربح يمثل الفرق بين الإيراد الكلي والنفقات الكلية، بينما الأمر مختلف في حالة الفرد المتسم بالرشادة الإسلامية، حيث يضيف الفرد عائدا موجبا للبدائل المتفقة والشريعة الإسلامية، ومن ثم تزيد قيمة الإيرادات الكلية، ويضيف نفقة سالبة في حالة البدائل المنافية

عدم ضرر الآخرين معاً. والجمع بين هذين الهدفين معاً يعني أن يكون الهدف النهائي هو تعظيم رفاهية المجتمع.

وبتطبيق تلك المفاهيم على التعامل في الأسواق عامة وفي الأسواق المالية خاصة، نجد أن المقرض - سواء أكان فرداً أو مؤسسة - سيقوم باستثمار أمواله في شراء المنتجات المالية المتفقة والشريعة الإسلامية وبما لا يضر الأطراف الأخرى في المعاملة، وفي ذات الوقت فإن المقترض سيقوم ببيع منتجات مالية - بالتمويل المباشر أو غير المباشر - تتفق أيضاً مع الشريعة الإسلامية وبما لا يضر الأطراف الأخرى.

ويمكن صياغة دالة الهدف للمجتمع في شكلها الضمني للمعاملات في الأسواق المالية كما يلي:

$$OS = TSW (D, \Pi)$$

حيث TSW تشير إلى مستوى رفاهية المجتمع، وD التعامل في البدائل الحلال، و  $\Pi$  الأرباح الكلية المتحققة في الأسواق المالية. تحت قيد:

$$\Pi = TRR (Q) - TCC (Q)$$

ويمثل العائد الموجب في حالة البديل الحلال إما عائداً خاصاً للفرد صاحب القرار فقط أو عائداً على المجتمع فقط أو يمثل في جزء منه عائداً خاصاً وفي جزء آخر عائداً اجتماعياً، ففي ضوء الموجهات العامة والخاصة التي وردت في الكتاب والسنة، نجد أن الاختلاف الجوهرى المتوقع بين سلوك المنتج غير الملتزم وسلوك المنتج الملتزم إنما يعود أساساً إلى اختلاف الهدف النهائي في كل حالة. فالمنتج الملتزم يسعى إلى تعظيم الربح كما هو الحال بالنسبة للمنتج غير الملتزم، إلا أن المنتج الملتزم يهتم بالصالح العام للمجتمع المسلم امتثالاً لحديث الرسول صلى الله عليه وسلم الذي يقول فيه "والله لا يؤمن أحدكم حتى يحب لأخيه ما يحب لنفسه"، واتباعاً للقاعدة الشرعية التي تقول درء المفسد أولى من جلب المنافع وتلك التي تقول بتحمل الضرر الخاص لدفع الضرر العام. لذا فمن غير المتوقع أن يتماذى المنتج الملتزم في الإنتاج الذي يتسبب في ضرر الغير سعياً وراء تحقيق الربح دون مراعاة لما يلحقه هذا الإنتاج من أضرار على المجتمع. بل من المتوقع أن يهدف المنتج الملتزم تعظيم الربح والحفاظ على

الثانية لها سالبة. وتضمن هاتان الخاصيتان أن تكون دالة رفاهة المجتمع الكلية دالة متزايدة بمعدل متناقص وذلك مع زيادة الأرباح الكلية والتعامل مع البدائل الحلال، ومن ثم يمكن تمثيل الخيارات المتاحة أمام المؤسسات المالية المصدرة للمنتجات المالية تحقيق الأرباح والتعامل في البدائل الحلال بمنحنيات سواء رفاهة المجتمع ذات أشكال وخصائص مماثلة لمنحنيات سواء الفرد. ويمكن صياغة دالة مضاعف لاجرانج على النحو التالي:

$$L = TSW (D, \Pi) + \lambda (TRR - TCC - \Pi)$$

وتكون الشروط الأولية لتعظيم دالة الهدف (دالة رفاهة المجتمع) كما يلي:

حيث تشير TRR إلى الإيرادات الكلية المتولدة في الأسواق المالية، وتشمل الإيرادات العادية أي العوائد المتحققة نتيجة الاستثمار وكذلك السعادة المتولدة لدى الفرد الملتزم نتيجة التعامل في البدائل الحلال. وتشير TCC إلى التكاليف الناجمة عن إصدار والتعامل في المنتجات المالية، وتشمل التكاليف العادية لتلك التعاملات وأيضاً عدم السعادة المتولدة لدى الفرد الملتزم نتيجة التعامل في المعاملات الحرام. وأخيراً تشير Q إلى حجم المنتجات المالية المتداولة.

ويفترض في دالة الرفاهة (دالة الهدف) أن تكون متصلة وتكون المشتقات الأولى لها موجبة، بينما تكون المشتقة

وتكون الشروط الأولية لتعظيم دالة الهدف (دالة رفاهة المجتمع) كما يلي:

$$\frac{\partial L}{\partial \pi} = \frac{\partial TSW}{\partial \pi} - \lambda = 0 \quad \text{i.e.} \quad \frac{\partial TSW}{\partial \pi} = \lambda \quad (1)$$

$$\frac{\partial L}{\partial D} = \frac{\partial TSW}{\partial D} + \lambda \left( \frac{\partial TRR}{\partial Q} * \frac{\partial Q}{\partial D} - \frac{\partial TCC}{\partial Q} * \frac{\partial Q}{\partial D} \right) = 0$$

$$\frac{\partial L}{\partial D} = \frac{\partial TSW}{\partial D} + \frac{\partial Q}{\partial D} * \lambda \left( \frac{\partial TRR}{\partial Q} - \frac{\partial TCC}{\partial Q} \right) = 0 \quad (2)$$

بقسمة المعادلة (٢) على المعادلة (١) نحصل على:

$$\frac{\partial TSW}{\partial D} / \frac{\partial TSW}{\partial \pi} = - \frac{\partial Q}{\partial D} \left( \frac{\partial TRR}{\partial Q} - \frac{\partial TCC}{\partial Q} \right)$$

وبما أن تفاضل دالة الإيرادات الكلية ينتج دالة الإيرادات الحدية وتفاضل دالة التكاليف الكلية ينتج دالة التكاليف الحدية أي أن:

$$\frac{\partial TRR}{\partial Q} = MR$$

$$\frac{\partial TCC}{\partial Q} = MC$$

$$\frac{\frac{\partial TSW}{\partial D}}{\frac{\partial TSW}{\partial \pi}} = - \frac{\partial Q}{\partial D} (MR - MC) \quad (3)$$

أي

$$\frac{\partial \pi}{\partial D} * - \frac{\partial D}{\partial Q} = (MR - MC) \quad (4)$$

لشريعة الإسلامية، حيث من مبادئ الشريعة التعامل في الاقتصاد الحقيقي.

٢- يحدد الإسلام هامشاً للربح بما يكفل عدم المغالاة في الأسعار، ومن ثم تجنب حدوث فقاعات الأسعار.

٣- من شروط تحقيق العدالة بين طرفي المعاملة الاستثمارية عدم الغبن والاستغلال لطرف من أطراف التعامل.

٤- يحرم الإسلام الاكتناز بما يضمن عدم وقوع الاقتصاد في شح السيولة وزيادة الجانب النقدي عن العيني، أيضاً يعد الاستثمار واجبا شرعياً انطلاقاً من قول الرسول الكريم "من ولى يتيماً فليتجر له في ماله ولا يتركه حتى تأكله الصدقة" رواه الترمذي، فالمحافظة على المال من مقاصد الشريعة والتي ذكرها الشاطبي وهي "حفظ الدين والنفس والعقل والعرض والمال". ويعد الربح الإسلامي وقاية لرأس المال، فقد أجمع جمهور الفقهاء على أنه "لا ربح إلا بعد سلامة رأس المال" وعلى أن الربح وقاية لرأس المال وواقياً له من الخسارة الذي يمكن أن تلحق به (أحمد تمام محمد، ١٩٧٥م).

٥- يحرم الإسلام أيضاً استغلال المال إلا في الأمور ذات الاحتياجات الحقيقية للمجتمع وفقاً لأولويات الاستثمار: الضروريات، والحاجيات، والتحسينات.

٦- يُلزم الإسلام البائع (مُصدر الورقة المالية) أن يُعلم المشتري (المستثمر) بالعيوب التي قد تكون في البضاعة محل التداول (الورقة المالية).

٧- تساهم الزكاة كثيراً في إعادة توزيع الدخل، بحيث لا يزداد الأغنياء غناً في حالات الرواج من جراء زيادة الاستثمارات العالية الربح في ظروف يشوبها الاستغلال.

ويتضح أن شرط تعظيم دالة رفاهية المجتمع هو تساوي ميل دالة الربح أي (MC-MR) مع ميل دالة الرفاهية للمجتمع مضروباً في ميل دالة المعاملات الحلال. والمفاضلة بين تحقيق مزيد من الأرباح والتعامل في البدائل الحلال شرعاً تأخذ أشكالاً عدة، فإذا فضلت المؤسسات المالية زيادة الأرباح ولو على حساب التنازل كلية عن التعامل في البدائل الحلال، يصبح شرط تعظيم رفاهية المجتمع هو شرط تعظيم الربح في الحالات العادية. أما إذا فضلت المؤسسات المالية التعامل في البدائل الحلال، يصبح ميل دالة البدائل الحلال مساوياً للواحد الصحيح، ويتحدد حجم المعاملات (Q) بتساوي ميل دالة الربح مع ميل منحنى سواء رفاهية المجتمع، أي يكون:

$$(MR - MC) = \frac{\partial TSW}{\partial D}$$

وبصفة عامة كلما زادت الرشادة الإسلامية وتوافرت الكفاءة في الأسواق المالية، كلما زاد استعداد المتعاملين في تلك الأسواق لتفضيل التعامل في البدائل الحلال عن تحقيق مزيد من الأرباح، وكلما زاد انحدار منحنى رفاهية المجتمع. وفضلاً عن ذلك، فإن التعامل وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية يساهم في تجنب الأزمات المالية والتي قد تتحول إلى أزمات اقتصادية، حيث - وبالرجوع إلى تفسيرات فشل الأسواق المالية- نجد أنه في إطار السوق المالي الإسلامي التي يتم التعامل خلالها وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية تنتفي كل الأسباب المؤدية إلى فشل الأسواق المالية ونشأة الأزمات المالية والاقتصادية وتفسير ذلك فيما يلي:

١- تظهر الفقاعة نتيجة بيع الدين لأكثر من مرة، بحيث يصبح الجانب النقدي المتداول أو المتاح للتداول يفوق الجانب العيني، وهذا غير وارد في التعامل وفقاً

كيف شئتم إذا كان يداً بيد). ولا ريب أن ذلك يشكل أيضاً حصناً يحول دون نشأة فقاعة الأسعار.

١٢- تشجع قواعد التعامل وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية على المنافسة وتمنع الاحتكار، وهذا يعني تحقيق حجم المعاملات الأمثل من وجهة نظر المجتمع، فضلاً عن تجنب تحكم البعض في الأسواق المالية من خلال المضاربة والمعاملات الوهمية.

١٣- تتيح أحكام الشريعة الإسلامية لولي الأمر التدخل في حالة المغالاة في الأسعار أو في الأرباح المتحققة لصالح الطرف المتضرر.

١٤- توافر شرطي الرشادة الإسلامية والكفاءة في الأسواق المالية الإسلامية يكفل تدنية المخاطر المرتبطة بالتعامل في الأوراق المالية، حيث لا يوجد مخاطرة للائتمان بسبب الشفافية التي يكفلها التعاقد في ظل السوق المالي الإسلامي أي وفقاً للشريعة الإسلامية، ولا يوجد مخاطرة تقلبات أسعار الفائدة، حيث لا يوجد تعامل بفائدة في الأسواق المالية ومن هنا يختفي خطر السعر وخطر إعادة الاستثمار، أيضاً لا وجود لمخاطرة السيولة، لوجود مبدأ لا ضرر ولا ضرار، فلن يستغل طرف طرفاً آخر في المعاملة. وأخيراً وطالما أن ولي الأمر يقوم بدوره وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية، إذن لن توجد قرارات أو سياسات تضر بمصالح المتعاملين في الأسواق المالية أي تختفي المخاطر السياسية.

والخلاصة أن اكتمال السوق المالي الإسلامي يضمن التعامل في الأسواق المالية وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية السمحة، والتي بدورها تعظم رفاهة المجتمع من ناحية وتضمن عدم الوقوع في برائن الأزمات المالية والاقتصادية من ناحية أخرى.

٨- يلزم الإسلام التوسط في كافة الأمور والبعد عن المغالاة، حتى في الفرح والحزن، فالمسلم لا يغل في حزنه ولا في فرحه عملاً بقول الله سبحانه وتعالى: ﴿لِكَيْلَا تَأْسَوْا عَلَىٰ مَا فَاتَكُمْ وَلَا تَفْرَحُوا بِمَا آتَاكُمْ وَاللَّهُ لَا يُحِبُّ كُلَّ مُخْتَالٍ فَخُورٍ﴾ (الحديد، ٢٣).

٩- تمنع القاعدة الإسلامية الحاكمة (لا ضرر ولا ضرار) على المسلم تحقيق مكاسب على حساب الطرف الآخر في المعاملة.

١٠- تشكل طهارة العقد الظاهر منه والباطن وحقوق الملكية وشكل التوزيع والثقة وقواعد توزيع العوائد إلى جانب عدم التعامل بالربا إطاراً منهجياً ومؤسسياً متكاملًا يضمن نظاماً للتمويل قوياً أمام الصدمات المالية.

١١- البيع في الفقه يأخذ شكلين: بيع أجل وبيع سلم، والبيع الأجل جائز شرعاً، ومن ثم فبيع السلم أيضاً جائز شرعاً، ولكن يبقى هنا قول الرسول صلى الله عليه وسلم: (الذهب بالذهب، والفضة بالفضة، والبر بالبر، والشعير بالشعير، والتمر بالتمر، والملح بالملح، يداً بيد، سواءً بسواء، مثلاً بمثل، فمن زاد أو استزاد فقد أربى؛ الأخذ والمعطي فيه سواء). معنى هذا أن تبادل ذهب بذهب لا بد أن يكون بنفس الوزن، والنقود كذلك تلحق بالذهب والفضة. والآن أصبح هناك أجناس كثيرة، ففي عهد الرسول صلى الله عليه وسلم كان هناك جنس الذهب وجنس الفضة، أما في هذه الأيام، فإننا نجد الفضة والذهب والعملات الورقية، كل دولة لها عملة، وكل عملة تعتبر جنساً؛ فالجنيه المصري جنس، والريال السعودي جنس، والريال القطري جنس، ودرهم الإمارات جنس، وهكذا فيمكن التبادل (إذا اختلفت هذه الأصناف فبيعوا

## النتائج والتوصيات

هدفت الورقة إلى بيان براءة النقود في حد ذاتها كمسبب للأزمات المالية والاقتصادية، ثم تأكيد أن عمل الأسواق المالية وفقاً لأحكام الشريعة تؤدي إلى تعظيم رفاهية المجتمع وفي ذات الوقت تجنب الأسواق المالية ومن ثم الاقتصاد القومي من الوقوع في الأزمات المالية والاقتصادية. أوضحت الورقة أن كفاءة الأسواق التقليدية التي بنيت العديد من النماذج والنظريات عليها هي كفاءة منقوصة لأنها لا تراعي تحقيق العدالة بين أطراف التعامل، وتسمح قواعد اللعب لبعض المتعاملين بالتلاعب في أسعار الأوراق المالية، وأيضاً يؤدي عدم المساواة في المعلومات المتوافرة لأطراف المعاملات إلى اتخاذ قرارات غير مناسبة لبعضهم. ثم بين البحث أن نظريات ونماذج تفسير أسباب الأزمات المالية والاقتصادية تناولت العديد من الزوايا، فبعضها يرجع السبب إلى طبيعة النظام الرأسمالي نفسه، وبعضها يرجع السبب الرئيس إلى سلوكيات المتعاملين في الأسواق المالية، وبعضها يرى أن عدم رقابة الحكومات الأسواق المالية هو السبب الرئيس، بينما يرى البعض أن السبب يرجع لاختلال العلاقة بين القطاع المالي والقطاع الحقيقي في الاقتصاد القومي. وبين الباحث أن التعامل في الربا يعد عاملاً مسانداً ومدعماً لفشل الأسواق المالية، كما أن السياسات التي تقترح لعلاج الأزمات المالية والاقتصادية يكتنفها كثير من السلبيات على الاقتصاد القومي. بعدها تعرض البحث لبيان المنظور

الإسلامي للأسواق المالية والأزمات المالية من خلال تحديد مفهوم الرشادة والكفاءة في الإسلام، ثم عرض للسوق المالي الإسلامي ومكوناتها ومركزاً على التحديات التي تواجه اكتمال تلك السوق بما يمكنها من قيامها بالدور المنوط بها. وأخيراً فسر الباحث كيف أن اكتمال السوق المالي الإسلامي وتوافر مبدأي الرشادة والكفاءة الإسلامية يؤدي إلى تعظيم رفاهية المجتمع من ناحية ويجنب الأسواق المالية ومن ثم الاقتصاد القومي من الوقوع في الأزمات المالية والاقتصادية.

وتكمن أهم التوصيات في العمل على مواجهة التحديات التي تواجه السوق المالي الإسلامي المتمثلة في العلاقة مع المصرف المركزي التي تتمثل في مجال تحديد نسبة الاحتياطي الإلزامي، ومجال نسب السيولة، ومجال الرقابة على توظيف الأموال، ومجال كفاية رأس المال، ورقابة المودعين. أيضاً من التحديات حوكمة السوق المالي الإسلامي، وتحديات تطبيق بازل II، ويوصي الباحث بضرورة توفير المؤسسات الأكاديمية اللازمة لتخريج الكوادر القادرة على العمل في المؤسسات المالية الإسلامية، بما يساهم في علاج مشكلة عدم توافر الكوادر البشرية، أيضاً العمل على تعظيم الجوانب الإيجابية وتدنية السلبيات التي تمارسها العولمة على السوق المالي الإسلامي، وأخيراً العمل على إيجاد الحلول لإشكالية تعدد الفتاوى بين هيئات الفتوى في المصارف الإسلامية.

## المراجع

أولاً: باللغة العربية

عيسى، موسى أحمد (٢٠٠٩م) "تعارض المصالح في أعمال هيئات الرقابة الشرعية"، بحث قدم إلى مؤتمر الهيئات الشرعية الثامن، البحرين، ١٨ - ١٩ مايو.

المحجوب، رفعت (١٩٨٠م) "الطلب الفعلي مع دراسة خاصة بالبلاد الأخذة في النمو"، دار النهضة العربية، القاهرة، ص ٩٣-١٠٠.

محمد أبو العلا، لبنى (١٩٨٩م) العوامل المؤثرة على الادخار العائلي محاولة لقياس الأثر الكمي لبعض العوامل، المؤتمر العلمي السنوي السادس لكلية التجارة، جامعة المنصورة "المدخرات في مصر"، ٤-٥ إبريل، ص ٤.

محي الدين القرة داغي (١٩٩٢م) "الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي"، مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، المجلد ١، العدد ٧.

المطارنة، بشاروالصافي، وليد (٢٠٠٩م) "الاقتصاد الإسلامي في مواجهة الأزمة العالمية بين النظرية والتطبيق"، بحث قدم للمؤتمر الثالث لكلية العلوم الإدارية والمالية، جامعة الإسراء الخاصة، ٢٨ - ٢٩ إبريل.

مطاوع، سعد عبد الحميد (٢٠٠٧م) "إدارة الأسواق والمؤسسات المالية" دار الشرق للطباعة، المنصورة، مصر.

البراري، راشد (١٩٧٦م) "تطور الفكر الاقتصادي"، دار النهضة العربية، القاهرة.

التجاني عبدالقادر أحمد (٢٠٠٠م) "السلم بديل شرعي لتمويل المصرفي المعاصر: نظرية مالية ومحاسبية"، مجلة جامعة الملك عبدالعزيز: الاقتصاد الإسلامي، المجلد الثاني عشر، ص ٦١-١١٢.

تمام، محمد أحمد (١٩٧٥م) "دراسة مقارنة عن المحافظة على رأس المال بين الفكر الإسلامي والفكر المحاسبي الحديث"، رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة الأزهر.

زغبية، عزالدين (٢٠٠٩م) "مدى تعارض المصالح في عمل أعضاء هيئة الفتوى والرقابة الشرعية في المؤسسات المالية الإسلامية، بحث قدم إلى مؤتمر الهيئات الشرعية الثامن، البحرين، ١٨ - ١٩ مايو.

السامرائي، قحطاني (٢٠٠٩م) "اقتصاد الفقاعات.. دراسة في جذور الأزمة في الاقتصاد الرأسمالي، مع إشارة إلى الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨م"، بحث قدم للمؤتمر الثالث لكلية العلوم الإدارية والمالية، جامعة الإسراء الخاصة، ٢٨ - ٢٩ إبريل.

شحادة، موسى عبدالعزيز (١٩٨٩م) "فلسفة ومنهجية العمل المصرفي الإسلامي في المصارف الإسلامية"، بيروت، اتحاد المصارف العربية، ص ١٥.

ثانياً: باللغة الأجنبية

Abdelbaki, H. (2010) "Assessing the Impact of the Global Financial Crisis on GCC Countries", *Journal of Business and Economics Research*, Vol. 8, No. 2, February, USA.

Akerlof, G.A. (1970) "The market for "Lemons": qualitative uncertainty and the market mechanism", *Quarterly Journal of Economics*, 84(3), pp. 488-500.

Bank of England (1988) "The Equity Market Crash", Bank of England Quarterly Bulletin, February, 51-58.

Dodd, R. (2007) "Financial stability, social justice, and public employment in the work of Hyman P. Minsky", university of Missouri-Kansas city, Working paper No. 54.

Dow, S. (2008) "The psychology of financial markets: Keynes, Minsky and emotional finance", paper presented at University of Roskilde Conference.

Fama, E.F. (1970) "Efficient capital markets: a review of theory and empirical work", *Journal of Finance*, May, 383-417.

Kregel, J. (2009) "The natural instability of financial markets", the IDEAs working paper series, Paper No. 04/2009.

Leland, H.E. (1987) "On the stock market crash and portfolio insurance", University of California, Berkeley.

Minsky, H.P. (1992) "The financial instability hypothesis", The Jerome Levy Economics Institute of Bard College, working paper No. 74.

- Mishkin, F.S.** (2010) "The economics of money, banking and financial markets", Pearson education Inc., ninth edition, USA.
- Palley, T.I.** (2009a) "A theory of Minsky super- cycles and financial crises", IMK, working paper No. 5.
- Palley, T.I.** (2009b) "The limits of Minsky's financial instability hypothesis as an explanation of the crisis", new American Foundation, Washington D.C.
- Stigitz, J.E.** and **A. Weiss**, (1981) "Credit rationing in markets with imperfect information", American Economic Review, 71(3), pp. 393-410.
- Wray, L.R.** and **E. Tymoigne**, (2008) "Macroeconomics meets Hyman P. Minsky: the financial theory of investment", The Levy Economics Institute of Bard College, working paper No. 543.
- Yao, and Zhang**, (2009) "On economic theory and recovery of financial crisis", paper presented at 2nd China conference of GEP ay UNNC, Ningbo, China, 10-11 November.

### Translation of Arabic References

- Al-Barary, R.** (1976) "Evolution of economic thinking", Dar Al-nahada Al-Arabia, Cairo.
- Al-Mahgoub, R.** (1980) "The effective demand with special study of developing countries", Dar Al-nahada Al-Arabia, Cairo, pp. 93-100.
- Al-Matarnah, B.** and **W. Al-Safy**, (2009) "Islamic economy in the face of the global crisis between theory and practice", paper presented in the third conference of Administrative and Finance College, ALEsraa Private University, April 28-29.
- AL-Samraea, Q.** (2009) "The bubble economy: study of the roots of crisis in capitalism economy with reference to the global financial crisis 2008", paper presented in the third conference of Administrative and Finance College, ALEsraa Private University, April 28-29.
- Al-Tegany, A.A.** (2000) "Al Salam as an Sharia alternative of the contemporary banking financing: Accounting and financing theory", Islamic economic journal: King Abdel; Aziz University, Vol. 12, pp. 112-161.
- Essa, M. A.** (2009) "Interest conflict is in Fatwa and monitoring committees in Islamic financial institutions, paper presented to 8th Sharia organizations conference, Bahrain: 18-19 May.
- Metawea, S.A.** (2007) "Management of financial markets and institutions", Dar Al-Nashr for press, Mansoura, Egypt.
- Mohamed, A.L.** (1989) "Factors effect on family saving: an attempt to measure the quantitative impact of some factors", the 6th commerce college conference, Mansoura University titled "Saving in Egypt", p. 4.
- MohielDin, A.D.** (1992) "Financial Markets in the Balance of Islamic Jurisprudence", *Journal of International Islamic Jurisprudence*, Vol. 1, No. 7.
- Shehada, M. A.** (1989) "Philosophy and methodology of Islamic banking work in Islamic banks, Beirut, Islamic Banks union, P. 15.
- Tammam, M.A.** (1975) "A Comparative Study to Maintenance of capital between Islamic and recent Accounting thoughts", *Master degree thesis*, Commerce college, Al-Azhar University.
- Zoughiba, A.** (2009) "How interest conflict is in Fatwa and monitoring committees in Islamic financial institutions, paper presented to 8th Sharia organizations conference, Bahrain: 18-19 May.

## **Money, Conventional Monetary System and Possibility of Monetary Reform**

**Hisham H. Abdelbaki**

*Professor*

*Mansoura University, EGYPT and Bahrain University, BAHRAIN*

**Abstract:** This paper examines the various causes of the financial and economic crises experienced by the world's countries and shows that the dilemma is not in the money used, whatever its name is or value, but that the dilemma and the resulting problems and financial and economic crises lies in the issuers, controllers and users of money. The paper also states that the completion of Islamic financial market and achieving rationality and efficiency from the perspective of Islam is the effective solution that leads to maximizing the social welfare on one hand and avoids financial markets and then the national economy from falling into the clutches of financial and economic crises on the other hand.

**Keywords:** Money, Conventional monetary system, Monetary reform, Islamic financial market, Financial and economic crises.

**JEL Classification:** E4, E580, G010, P470

**KAUJIE Classification:** H13, L41, Q9, Q11



هشام حنضل عبد الباقي أستاذ الاقتصاد في جامعة المنصورة بجمهورية مصر العربية، ويعمل حالياً في جامعة البحرين بمملكة البحرين. حصل على شهادة الدكتوراه في الاقتصاد من جامعة برادفورد بالمملكة المتحدة، وهو عضو في هيئة تحرير العديد من المجلات العلمية الدولية وقام بتحكيم عشرات الأبحاث للنشر في مجلات علمية دولية عديدة وللترقيات في جامعات مختلفة. نشر أ.د. عبد الباقي ما يزيد عن أربعين بحثاً باللغتين العربية والإنجليزية في العديد من المجلات والمؤتمرات العلمية الدولية والإقليمية. اختير كأحسن أستاذ اقتصاد لعام ٢٠١٣ م من قبل "رواد التعليم في أفريقيا". البريد الإلكتروني: habdelbaki@hotmail.com