الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة البليدة 2

كلية العلــوم الإقتصادية والتجـــارية وعلـــوم التسيـــــر

قســم العلـوم الإقـتصادية

دور الهندسة المالية الإسلامية في وقاية البنوك الإسلامية من الأزمة المالية العالمية

"دراسة حالة مجموعة البركة المصرفية"

مذكرة مقدمة لنيل درجة الماجستير في العلوم الإقتصادية

تخصص:نقود مالية وبنوك

إعداد الطالبة : **إشراف الدكتور:**

تيغـزة سهـام **لسلوس مبارك**

السنة الجامعية: 2015/2014

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة البليدة2.

كلية العلــوم الإقتصادية والتجـــارية وعلـــوم التسيـــــر

قســم العلـوم الإقـتصادية

دور الهندسة المالية الإسلامية في وقاية البنوك الإسلامية من الأزمة المالية العالمية

"دراسة حالة مجموعة البركة المصرفية"

مذكرة مقدمة لنيل درجة الماجستير في العلوم الإقتصادية

تخصص:نقود مالية وبنوك

إعداد الطالبة:

تيغـزة سهـام

أمام اللجنة المشكلة من :

خضراوي ساسية	**أستاذة**	**جامعة البليدة2**	**رئيسا**
لسلوس مبارك	**أستاذ**	**جامعة البليدة2**	**مقررا ومشرفا**
بوزعرور عمار	**أستاذ محاضر أ**	**جامعة البليدة 2**	**عضوا مناقشا**
شبوطي حكيم	**أستاذ محاضر أ**	**جامعة المدية**	**عضوا مناقشا**

السنة الجامعية: 2015/2014

إهداء

إلى أمة حكمت العالم قرونا وملأته عدلا ونورا.

إلى أمة تعاني الجروح والويلات وتكالب الأعداء.

إلى أمة الإسلام أهدي هذا العمل المتواضع.

وأسأل الله أن يكتب ثواب هذا العمل في صحائف والدي.

إلى كل أفراد عائلتي .

وإلى كل من ساهم في إنجاز هذا العمل.

كلمة شكر وتقدير

أشكر الله العلي القدير أن أوصلني إلى هذه المرحلة ووفقني لإنجاز هذا العمل.

كما أتقدم بالشكر الجزيل إلى الأستاذ لسلوس مبارك على قبوله الإشراف على البحث والذي لم يدخر جهدا في نصحي وإرشادي وتوجيهي .

كما أشكر أعضاء لجنة المناقشة الذين تحملوا عناء قراءة وتصحيح هذه الرسالة.

ولا يسعني إلا أن أتقدم بالشكر الجزيل إلى رئيس المجلس الشعبي لبلدية الجبابرة السيد خلوفي رابح على مساندته ودعمه لي واسأل الله العلي أن يوفقه لما يحبه ويرضاه.

كما أشكر السيد الأمين العام لبلدية الجبابرة السيد بن خليف بلقاسم على دعمه لي.

وإلى كل من ساهم في إنجاز هذا العمل .

ملخص

لقد ساهمت عوامل السوق غير المستقرة (من تضخم، تذبذب أسعار الفائدة وأسعار الصرف) في سبعينيات وثمانيات القرن الماضي لظهور مفهوم الهندسة المالية التي حاولت الاستفادة من الظروف السائدة أو التخلص من القيود التشريعية أو الضريبية التي تعوق عن تحقيق أهداف المنشأة، وهذا من خلال ابتكار منتجات مالية كان أهمها على الإطلاق المشتقات المالية بهدف التحوّط من المخاطر، وتحولت إلى أفضل أداة يستعملها المضاربون لتحقيق أقصى العوائد نظرا لانخفاض تكلفتها وارتفاع العوائد الناتجة عن الاستثمار بها وشهدت إقبال منقطع النظير.

في الجهة المقابلة كانت البنوك الإسلامية تحاول إيجاد البديل الذي يغنيها عن اللجوء للمنتجات المالية التقليدية، فكان لا بد لها من الاستعانة بالهندسة المالية الإسلامية كأداة لإيجاد حلول مبتكرة وأدوات مالية جديدة تجمع بين المصداقية الشرعية واعتبارات الكفاءة الاقتصادية، حيث تزخر الصناعة المالية الإسلامية بتشكيلة رائعة من المنتجات القائمة على دعم الاقتصاد الحقيقي ومبدأ تقاسم العوائد سواء كانت ربح أم خسارة وتشجيع المشاركة التي تعتبر روح الإقتصاد الإسلامي وأهم العوائق التي قد تواجهها في تطوير المنتجات هو الوقوع في فخ الحيل الفقهية والتي من المفروض عليها هو إيجاد مخارج فقهية لا حيل فقهية.

وفي ظل هذه الظروف التي عرفت التهافت على المشتقات المالية وتوسع الاقتصاد المالي على حساب الاقتصاد الحقيقي ونظرا لارتفاع الفوائض المالية فقد كان السوق المالي الأمريكي أفضل مستوعب لهذه الفوائض، توجهت هذه الفوائض نحو سوق العقارات بدفع من السلطات الأمريكية عن طريق تخفيض معدلات الفائدة وتشجيع البنوك على منح المزيد القروض بغض النظر عن الجدارة الائتمانية للعميل، فتهافت المواطنون على القروض وتمادت شركات الرهن العقاري في توريق هذه القروض وتداولها في الأسواق المالية العالمية، وما إن توقف محدودي الدخل عن سداد القروض حتى انفجرت أزمة الرهن العقاري التي تحولت إلى أزمة مالية عالمية ثم إلى أزمة اقتصادية عالمية والتهمت في طريقها كبريات البنوك والمؤسسات المالية العالمية .

إلاّ أنّ صمود المصارف الإسلامية أمام هذه الأزمة، وتمكّنها من مواجهة تداعياتها، أدى إلى تنامي الوعي بأهمية العمل المصرفي الإسلامي وتعالت الأصوات المنادية بضرورة الاستفادة من التمويل الإسلامي ،ويرجع السبب الرئيسي لصمود البنوك الإسلامية هو ابتعادها عن التعامل بالمشتقات المالية التي توصف بأنها من جنس القمار والغرر،كما أن الشريعة الإسلامية تحرم جل المعاملات التي أدت إلى اندلاع الأزمة كعدم جواز الانتفاع بالرهن، وتحريم بيع الديون وتحريم الربا .

<u>الكلمات المفتاحية</u>: الهندسة المالية، الهندسة المالية الإسلامية، البنوك الإسلامية، الأزمة المالية العالمية.

قائمة المحتويات:

إهداء
كلمة شكر وتقدير
ملخص
قائمة المحتويات:
قائمة الجداول:
قائمة الأشكال:
مقدمة 11
الفصل الأول: مدخل للهندسة المالية التقليدية. 21
تمهيد: 21
المبحثالأول: ماهية الهندسة المالية. 22
المطلب الأول: مفهوم الهندسة المالية 22
المطلب الثاني: أهداف الهندسة المالية 30
المطلب الثالث: أثـار صناعة الهندسة المالية 36
المبحث الثاني: أدوات الهندسة المالية 42
المطلب الأول: الخيارات المالية 43
المطلب الثاني: العقود الآجلة 51
المطلب الثالث: العقود المستقبلية 53
المطلب الرابع: عقود المبادلات 57
المطلب الخامس: التوريق 62
المبحث الثالث: استراتجيات الهندسة المالية وآفاقها المستقبلية 67
المطلب الأول: استخدامات أدوات الهندسة المالية 67
المطلب الثاني: فوائد ومخاطر أدوات الهندسة المالية 73
المطلب الثالث: واقــع الهندسة المالية و أفـاقها المستقبلية 80
خلاصة 83
الفصل الثاني: أساسيات الهندسة المالية الإسلامية 85
تمهيد 85
المبحث الأول: ماهية الهندسة المالية الإسلامية 86
المطلب الأول: مفهوم الهندسة المالية الإسلامية 86

المطلب الثاني: أهمية الهندسة المالية الإسلامية ودوافع وجودها 93
المطلب الثالث: إستراتجية الهندسة المالية في تطوير المنتجات 98
المطلب الرابع: متطلبات ومعيقات تطبيق هندسة مالية إسلامية 107
المبحث الثاني: منتجات الهندسة المالية الإسلامية 119
المطلب الأول: صيغ التمويل بالمشاركة في الربح والخسارة في المصارف الإسلامية 119
المطلب الثاني: منتجات مالية تجارية 128
المطلب الثالث: الصكوك الإسلامية 138
المبحث الثالث: إستراتجية الهندسة المالية الإسلامية في إدارة المخاطر والتحوط منها 150
المطلب الأول: المخاطر التي تواجه البنوك الإسلامية 150
المطلب الثاني: إدارة المخاطر بالبنوك الإسلامية 163
المطلب الثالث: التحوّط من المخاطر باستخدام عقود مسماة في الفقه الإسلامي 174
خلاصة : 181
الفصل الثالث: الأزمة المالية العالمية أسبابها ونتائجها 183
تمهيد 183
المبحث الأول: تقديم عام حول الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 184
المطلب الأول: ماهية الأزمات المالية العالمية 184
المطلب الثاني: معالم الأزمة المالية العالمية 193
المبحث الثاني: أسباب الأزمة المالية العالمية 205
المطلب الأول: دور منتجات الهندسة المالية التقليدية في تأجيج شرارة الأزمة 205
المطلب الثاني: إختلالات الاقتصاد الأمريكي 218
المطلب الثالث: عوامل أخرى 223
المبحث الثالث: تداعيات الأزمة المالية العالمية 228
المطلب الأول: أثار الأزمة المالية العالمية 228
المطلب الثاني: الإجراءات المتخذة لمعالجة أثار الأزمة المالية العالمية 249
المطلب الثالث: تداعيات الأزمة المالية على الدول العربية 259
خلاصة 267
الفصل الرابع: قراءة إسلامية للأزمة المالية العالمية، دراسة حالة مجموعة البركة المصرفية 270
تمهيد 270
المبحث الأول: قراءة إسلامية في الأزمة المالية العالمية وبديل الهندسة المالية الإسلامية 271
المطلب الأول: الأزمة المالية العالمية من منظور إسلامي 271

المطلب الثاني: تداعيات الأزمة المالية العالمية على المصارف الإسلامية 287
المطلب الثالث: منتجات الهندسة المالية الإسلامية كبديل للمنتجات المالية التقليدية 296
المبحث الثاني: دراسة تطبيقية لمجموعة البركة المصرفية 313
المطلب الأول: نبذة عن المجموعة 313
المطلب الثاني: صيغ التمويل الاسلامي التي يقدمها بنك البركة الإسلامي 324
المطلب الثالث: إدارة المخاطر 345
المطلب الرابع: أثر الأزمة المالية على مجموعة البركة الإسلامية 350
خلاصة 360
الخاتمة 361
قائمة المصادر والمراجع 368
الملاحق 390
Summary..... 401

قائمة الجداول:

رقم الجدول	عنوانه	رقم الصفحة
01	الهندسة المالية في إدارة الأصول والخصوم.....	72
02	المؤسسات الأولى المصدرة لقروضSub-prime في سنة 2006.	205
03	النسبة المئوية لقروض Sub-prime المورقة من سنة 2001 إلى غاية 2006	211
04	معدل الانخفاض في قيمة الأوراق المالية وأكبر القطاعات المتضررة لسنة 2008 "دول مجموعة العشرين".....	235
05	نمو الناتج المحلي الإجمالي العالمي	255
06	معدلات النمو الإقتصادي لسنتي 2008 و2009.....	257
07	أسماء وجنسيات المساهمين الرئيسين في مجموعة البركة المصرفية	309
08	الشركات التابعة الرئيسية للبنك	310
09	الشركات التابعة التي يحتفظ بها البنك بصورة غير مباشرة.....	311
10	المؤشرات المالية لمجموعة البركة المصرفية.....	345

قائمة الأشكال:

رقم الشكل	عنوان الشكل	رقم الصفحة
01	مراحل تقويم المنتج المالي	93
02	هرم التوازن الاقتصادي في ظل آليات التمويل الإسلامي.....	111
03	الهرم المقلوب في ظل آليات التمويل التقليدي.....	112
04	قنوات إنتشار الأزمات المالية	202
05	تطورات سعر الفائدة المطبقة من قبل الاحتياطي الفيدرالي مابين البنوك من الفترة 1954-2009	206
06	الإصدار السنوي لقروض الرهن العقاري الموجهة للعائلات الأمريكية مليار دولار.	207
07	حجم الأوراق المالية الصادرة المدعومة بأصول من سنة 1996 إلى غاية 2007..	209
08	نسبة التخلف عن السداد لدى فاني ماي و فريدي ماك (لأكثر من 90 يوم)	211
09	نسبة التخلف عن السداد في الولايات المتحدة.....	211
10	نزع ملكية العقارات المرهونة في أمريكا في الفترة الممتدة من الربع الأول عام 2006 و حتى الربع الأول عام 2008.....	212
11	تراجع أسعار العقارات في الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة الأورو خلال الفترة (1999 إلى 2008).....	213
12	علاقة أسعار الفائدة بأسعار العقارات.....	218
13	تطور سوقي MBSو CMO في الولايات المتحدة الأمريكية من1999 إلى2007	220
	تطور سوق ABS في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة 1996 -2007	221
14	تطور سوق المشتقات ومشتقات الإئتمان من سنة 1998إلى غاية سنة 2007	225
15	تطورات العجز الموازني الأمريكي.....	229
16	العجز في رصيد الميزان التجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي	230
17	الكتلة النقدية M1 (الناتج المحلي الإجمالي %).....	236
18	تراكم احتياطي الصرف والكتلة النقدية العالمية	236
19	ادخارات الأفراد منذ نهاية الخمسينيات في أمريكا.....	248

20	إنخفاض إنتاج السيارات في العالم (تغير سنوي بالملايين).....	250
21	تطورات حجم التجارة العالمية من سنة 1991 إلى غاية 2011..	252
22	تطور معدل البطالة في الولايات المتحدة الأمريكية وبعض البلدان الأوروبية...	254
23	حجم إصدارات الصكوك الإسلامية بالدولار الأمريكي خلال الفترة 2001- 2010	301
24	عوائد التمويل الإسلامي حسب المنطقة (2012/2007).....	303
25	الهيكل التنظيمي لمجموعة البركة المصرفية	313

مقدمة

عرف العالم أزمة مالية عالمية اندلعت شرارتها في صيف 2008، حيث لعبت الهندسة المالية التقليدية الدور الكبير في تأجيج شرارة الأزمة وتوسيع نطاقها من خلال المشتقات المالية التي لعبت دورا في خلق المزيد من فرص منح الإئتمان وتوسعت البنوك في نطاق التوريق وتحويل القروض إلى أسهم وسندات تباع في سوق مالية قائمة على المالية الافتراضية المرتبطة بالمجازفات المستقبلية وقد عرفت هذه المنتجات إقبال منقطع النظير حيث وصلت قيمة المشتقات إلى 480 تريليون دولار وأصبحت قيمتها عشرة أضعاف الناتج المحلي الإجمالي العالمي .

كل هذه الظروف دفعت إلى اندلاع الأزمة في صورة انهيارات متتالية لعدة مؤسسات مالية كبرى من بنوك وشركات تأمين وشركات التمويل العقاري وصناديق الاستثمار، وشملت تداعياتها أسواق المال في صورة انخفاضات حادة ومتتالية لمؤشرات البورصة وامتد تأثيرها جميع أنحاء العالم وجميع جوانب الاقتصاد، ولم تفلح مئات مليارات الدولارات التي ضخت في أسواق المال العالمية في وضع حد لأزمة الرّهون العقارية التي تحولت فيما بعد إلى أزمة مالية عالمية ثم تحولت إلى أزمة إقتصادية عالمية .

وفي ظل احتدام الجدل حول ضرورة ايجاد حلول ناجعة برزت دعوات تنادي بالإلتفات إلى الطرح الإسلامي والبديل الذي تقدمه الهندسة المالية الإسلامية كأداة من أدوات الحل، وهذا راجع بالدرجة الأولى لصمود المؤسسات المالية في وجه إعصار الأزمة، حيث عرفت جل المؤسسات المالية الإسلامية خاصة البنوك الإسلامية نتائج إيجابية ، وخرجت بأقل الأضرار على عكس المؤسسات المالية الربوية.

وفي ظل هذه الظروف زاد الإهتمام وراء السبب الذي جعل البنوك الإسلامية تنجوا من إعصار الأزمة المالية العالمية .

❖ إشكالية البحث

تكمن مشكلة الدراسة في معرفة مدى مساهمة الهندسة المالية الإسلامية في وقاية البنوك الإسلامية من الأزمة المالية العالمية باعتبار أن أهم أهداف الهندسة المالية هي التحوط من المخاطر وإدارتها، وتبعا لما سبق يمكن طرح الإشكالية التالية:

ما مدى مساهمة الهندسة المالية الإسلامية في وقاية البنوك الإسلامية من الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 ؟.

وللإلمام على موضوع البحث نطرح التساؤلات التالية :

- ما المقصود بالهندسة المالية؟ وما هي أهم الإبتكارات المالية التي قدمتها؟.
- ما المقصود بالهندسة المالية الإسلامية ؟ وما هي أهم الفروق الجوهرية بين الهندسة المالية الإسلامية ونظيرتها التقليدية؟.
- ما هي الأسباب المباشرة لحدوث الأزمة المالية العالمية؟.
- ما البديل الذي تستطيع الهندسة المالية الإسلامية أن تقدمه للعالم كمنتجات صالحة لأن تحل محل المنتجات المالية التقليدية ؟.

❖ فرضيات البحث

من خلال ماسبق يمكننا طرح الفرضيات التالية :

- الهندسة المالية هي تصميم منتجات مالية جديدة.
- أما الهندسة المالية الإسلامية فهي ابتكار منتجات مالية تكون متوافقة مع الشرع الحنيف هذا ما يجعلها تتميز عن الهندسة المالية التقليدية.
- قد تكون المشتقات المالية أهم العوامل التي أدت إلى إندلاع الأزمة المالية العالمية.

- تزخر الصناعة المالية الإسلامية بمجموعة رائعة من الأدوات التي لو استخدمت بشكل صحيح تستطيع أن تغني العالم عن اللجوء إلى المنتجات المالية الإسلامية أهمها صيغ التمويل(مضاربة، مشاركة، بيع السلم وبيع الإستصناع)بالإضافة إلى الصكوك الإسلامية.

❖ أسباب اختيار الموضوع

تكمن دوافع إختيار الموضوع بدوافع شخصية رغبة مني في الإطلاع على جانب من جوانب الإقتصاد الإسلامي، ودافع موضوعي يتمثل في حداثة موضوع الهندسة المالية خصوصه مع ربطه بموضوع الأزمة المالية العالمية وقلة المراجع التي تناولت هذا الموضوع.

❖ أهمية البحث

يكتسي البحث أهمية بالغة فمع بروز الأزمة المالية وانطلاق شرارتها كثر الحديث عنها واصبحت الشغل الشاغل لرؤساء الدول و الساسة و الإقتصاديين واستقطبت جل وسائل الإعلام والمؤتمرات والندوات هذا من جهة ومن جهة أخرى يتكسي موضوع الهندسة المالية بنوعيها التقليدية والإسلامية أهمية كبيرة فهي التي تساهم في بلورة الإبتكارات المالية من مجرد فكرة إلى منتج مقبول ويلبي رغبات الأفراد ويحقق أعلى عائد بأقل تكلفة ويتوافق مع الشرع الحنيف إن كنا أمام منتج إسلامي. بالإضافة إلى هذا فإن موضوع البحث من المواضيع التي يقل الحديث عنها وبالتالي فهي قليلة المراجع.

❖ أهداف البحث

بالإضافة إلى تقديم البحث استكمالا لمتطلبات نيل شهادة الماجستير فإن الدراسة تهدف أساسا إلى:

– التعرف على الهندسة المالية التقليدية و أهم ما قدمه الفكر المالي من منتجات مالية.

– كما يهدف البحث إلى التعرف على الهندسة المالية الإسلامية وإبراز البديل الذي تستطيع تقديمه كمنتجات مالية تغني المؤسسات المالية الإسلامية عن اللجوء للمنتجات المالية التقليدية .

– ونسعى من خلال البحث إلى دراسة الأزمة المالية العالمية التي ظهرت أولى بوادرها سنة 2007 من مختلف جوانبها وكشف الدور السلبي الذي لعبته الهندسة المالية التقليدية وأدواتها في تأجيج شرارة الأزمة المالية، وما أحدثته من نقلة سريعة للأزمة لجميع دول العالم، رغم أن النظام الرأسمالي صور الهندسة المالية وما وفرته من ابتكارات بطوق النجاة الذي تتشبث به المؤسسات بهدف التحوط ضد المخاطر، كما نتطرق إلى دراسة تداعيات الأزمة المالية على مختلف دول العالم ومنها الجزائر.

– وأخيرا نحاول دراسة الأزمة المالية العالمية من منظور إسلامي، ونبرز أهم مبتكرات الهندسة المالية الإسلامية التي يمكنها الحلول محل المنتجات التقليدية التي كانت المسبب الرئيسي للأزمة.

❖ منهج البحث .

تتعدد المناهج المستخدمة في الأبحاث المعرفية والدراسات العلمية، وتظهر لكل دراسة منهج محدد، لكن ولتحقيق أهداف هذه الدراسة والوصول إلى نتائج تم استخدام المنهج الاستقصائي التحليلي وذلك استناداً لطبيعة الموضوع، حيث يستهدف المنهج الاستقصائي مسح وتجميع المعلومات انطلاقاً من القرآن والسنة، ثم من الكتب والمراجع العلمية والدراسات السابقة، والأبحاث المنشورة في دوريات ومجلات محكمة ومتخصصة، ووقائع المؤتمرات والملتقيات والتقارير الاقتصادية الصادرة عن هيئات دولية وإقليمية، كما تم استعمال الصحف والجرائد وشبكة الإنترنت للبحث عن كل ماله صلة بالموضوع، ثم تم تحليل وتفسير هذه المعلومات وذلك بغرض استنباط العناصر المهمة والأساسية للبحث والخروج بنتائج وتوصيات

❖ الدراسات السابقة

إن موضوع الهندسة المالية من المواضيع القليلة التي تم تناولها مقارنة بالمواضيع المالية الأخرى ومن بين الدراسات التي تناولت موضوع البحث نجد:

مذكرة ماجستير للباحث" **عبد الكريم قندوز** " حول" **صناعة الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية** 2006 /2007 علوم اقتصادية فرع نقود ومالية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف والتي " تمحورت حول موضوع صناعة الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية أساسا دون التطرق إلى علاقتها بالأزمات، واعتبار أن هذه المؤسسات قد نجحت في تجاوز المرحلة الأولى واتجهت الى أبعاد إقليمية ودولية.

مذكرة ماجستير للباحث **المانسبع رابح أمين** حول" **الهندسة المالية وأثرها في الأزمة المالية العالمية لسنة 2007**"،علوم اقتصادية، جامعة الجزائر 3، 2011/2010 التي تطرقت لمساهمة الهندسة المالية في وقوع الأزمة المالية العالمية وركزت الدراسة على سندات التوريق والمشتقات المالية وكيف لعبت الدور الكبير في اندلاع الأزمة توسيع نطاقها هذا دون التطرق للهندسة المالية الإسلامية .

أما الملتقيات والمؤتمرات فهي كثيرة منها :

طرطار أحمد قدم بحث بعنوان "دور الهندسة المالية الإسلامية في علاج الأزمة المالية " هذا ضمن الملتقى العلمي حول "الأزمة المالية والإقتصادية الدولية "جامعة سطيف، أكتوبر 2009، تناول الباحث الأزمة المالية الراهنة وبين كيف ساهمت تقنيات التوريق في إشعال فتيل الأزمة وخلصت الدراسة إلى أن البديل لتجاوز الأزمة هو من خلال الصناعة المصرفية الإسلامية التي استطاعت

تطوير تطوير مجموعة من الأدوات الخاصة بها، أهمها الصكوك الإسلامية التي يمكن لها أن تحل محل السندات التقليدية.

هناء محمد هلال الحنيطي ، قدمت بحث بعنوان "دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمات المالية"، المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية والإقتصادية العالمية من منظور اقتصادي إسلامي، الأردن، 2010، حيث تناولت الدراسة الهندسة المالية، أنواع وأهمية السوق المالية الإسلامية وبينت كيف يمكن للهندسة المالية الإسلامية أن تكون صمام أمان لأزمات المستقبل المالية وهذا من خلال ما تنتجه من منتجات مالية بعيدة عن الخطر والمغامرة.

❖ حدود البحث

سنتناول من خلال البحث الهندسة المالية ونقتصر على منتجين فقط هما المشتقات والتوريق لعلاقتهما المباشرة بالأزمة المالية العالمية هي الأخيرة التي سنركز من خلالها على إبراز الدور السلبي الذي لعبته منجات الهندسة المالية التقليدية في إشعال فتيل الأزمة وبما أن موضوع الأزمة موضوع يطول الحديث عنه سنحاول الإختصار قدر الإمكان، والوضع لا يختلف فيما يخص الهندسة المالية الإسلامية إذ سنتناول منتجين فقط هما صيغ التمويل والصكوك الإسلامية .

أما الدراسة الميدانية فاخترنا مجموعة البركة المصرفية التي لها انشار في جل قارات العالم حتى نختبر مدى نجاح البنك في تجاوز الأثار السلبية للأزمة المالية العالمية، باعتبار لها فروع في دول منفتحة على العالم الخارجي ودراسة نتائجها المالية في ثلاث مراحل قبل الأزمة، أثناء وبعد الأزمة.

❖ هيكل البحث

اشتمال البحث على عدة عناوين في موضوع واحد جعل من الصعب الإلمام بجميع جوانب البحث دون إطالة، وقد قسمنا بحثنا هذا كالتالي:

الفصل الأول تطرقنا إلى الهندسة المالية التقليدية وعوامل ظهورها كما تناولنا أهم منتجات الهندسة المالية التقليدية حيث اقتصرنا في دراستنا على المشتقات المالية والتوريق باعتبارهما أحدثثورة في مجال الإبتكارات المالية هذا من جهة ومن جهة أخرى علاقتهما المباشرة بموضوع الأزمة المالية العالمية.

أما الفصل الثاني فتناولنا الهندسة المالية الإسلامية حيث تطرقنا إلى تاريخها في الفكر الإقتصادي الإسلامي وأهم ما أنتجته الهندسة المالية من منتجات مالية إسلامية (صيغ تمويل وصكوك مالية إسلامية)، كما تطرقنا للبنوك الإسلامية لكن بشيء من الإختصار حتى لا نطيل في البحث وكثرة المراجع التي تناولت البنوك الإسلامية وفي آخر الفصل نتطرق لدور الهندسة المالية الإسلامية في التحوط من المخاطر وتناولنا بعض العقود التي تستخدمها الهندسة المالية الإسلامية للتحوط من المخاطر .

أما الفصل الثالث فخصصناه لدراسة الأزمة المالية من مختلف جوانبها فتطرقنا بشيء من التفصيل لدور منتجات الهندسة المالية التقليدية بما فيها سندات التوريق والمشتقات المالية في اندلاع الأزمة المالية العالمية وتوسيع نطاقها كما تطرقنا لتداعيات الأزمة المالية العالمية على مختلف الأصعدة (أثارها على المؤسسات المالية، الأسواق المالية، سوق السيارات، سوق العمل وعلى معدلات النمو العالمي).

وآخيرا تناولنا الفصل الرابع في مبحثين خصصنا المبحث الأول للأزمة المالية من منظور إسلامي وتناولنا قراءة إسلامية للأزمة وأهم المنتجات المالية الإسلاميةالتي توفرها الصناعة المالية

الإسلامية والتي تصلح لأن تحل المنتجات المالية التقليدية منها ماهي حيز التطبيق ومازالت بحاجة لمزيد من الدعم ومنها ماهي مجرد أفكار في طريق التبلور.

أما المبحث الثاني فخصصناه لدراسة حالة متمثلة في مجموعة البركة المصرفية باعتبارها أقدم مجموعة ولها انتشار في جل قارات العالم .

هذا بالإضافة إلى مقدمة وخاتمة .

❖ صعوبات البحث

لا يخلو بحث من صعوبات، وقد اعترتنا بعض الصعوبات خلال انجازنا لهذا البحث أهمها قلة الكتب التي تناولت موضوع الهندسة المالية أما الهندسة المالية الإسلامية فلم استطع الحصول على أي كتاب يتناولها سوى البحوث العلمية المقدمة ضمن الملتقيات والمؤتمرات، ناهيك عن أن الموضوع يضم عدة عناوين وكل عنوان يحتاج لبحث وحده لهذا كان من الصعب الإلمام بجميع جوانب الموضوع دون تقصير.

الفصل الأول

الفصل الأول: مدخل للهندسة المالية التقليدية.

تمهيد:

أصبحت التقلبات في الأسعار بما فيها أسعار السلع و أسعار الفائدة و أسعار العملات و أسعار الأسهم والسندات أحد الظواهر التي اتسمت بها الاقتصاديات المعاصرة، و قد نتجت هذه التقلبات عن تغيرات هيكلية شهدتها هذه الاقتصاديات في منتصف و نهاية السبعينيات و التي منها تعويم أسعار الصرف و التغير في السياسات النقدية من استهداف استقرار أسعار الفائدة إلى استهداف نمو القاعدة النقدية، و ازدادت حدة التقلبات و تكراراتها بنهاية القرن العشرين و بداية القرن الواحد و العشرين مع رفع الحواجز أمام تدفقات رأس المال عبر الحدود الجغرافية و السياسية و التطور الهائل في سرعة الاتصال و الانتقال، و قد شكلت التقلبات الكبيرة و غير المتوقعة خطراً كبيراً على مؤسسات الأعمال و المؤسسات المالية (عمود النظام المالي) إذ هدد وجودها وعرضها للإفلاس. لذلك نشطت المؤسسات في تطوير و ابتكار أدوات مالية تمكنها من إدارة هذه المخاطر أو التحوُّط منها وهذا النشاط أي الابتكار و التطوير للأدوات و العمليات التمويلية هو ما يعرف بالهندسة المالية. فما المقصود بالهندسة المالية ؟ وما هي أهم المبتكرات التي قدمتها الهندسة المالية ؟.

سنتناول هذا في الفصل التالي :

المبحث الأول: ماهية الهندسة المالية.

المبحث الثاني: أدوات الهندسة المالية.

المبحث الثالث: استراتجيات الهندسة المالية وآفاقها المستقبلية.

المبحث الأول: ماهية الهندسة المالية.

يعد ظهور الهندسة المالية من أهم العمليات التطورية الذي شهده الفكر الإستراتيجي للمؤسسات المالية والمصرفية وأصبحت تلعب دورا في تنشيط البورصات العالمية والمساهمة في ظهور أسواق مالية جديدة ناشئة ومراكز مالية عالمية.

المطلب الأول: مفهوم الهندسة المالية

مفهوم الهندسة المالية مفهوم قديم قدم المعاملات المالية لكنه يبدوا حديثا من حيث المصطلح و التخصص.

الفرع الأول: تعريف الهندسة المالية

لقد تعددت تعاريف الهندسة المالية حسب الشخص والجهة التي ينتمي إليها، ومعظم تعاريف الهندسة المالية مستخلصة من وجهة نظر الباحثين الذين يطورون النماذج والنظريات أو مصممي المنتجات المالية في المؤسسات المالية أو بالأسواق المالية .

أولا:تعريف الهندسة المالية من وجهة نظر الجمعية الدولية للمهندسين الماليين IAFE

تتضمن الهندسة المالية التطوير والتطبيق المبتكر للنظرية المالية والأدوات المالية لإيجاد حلول للمشاكل المالية المعقدة ولاستغلال الفرص المالية فالهندسة المالية ليست أداة بل المهنة التي تستعمل الأداة[1].

ثانيا: تعريف الهندسة المالية من وجهة الأسواق المالية

مصطلح الهندسة المالية يستعمل لوصف تحليل البيانات المحصلة من السوق بطريقة علمية يأخذ عادة شكل الخوارزميات الرياضية أو النماذج المالية وتستخدم الهندسة المالية كثيرا في السوق المالي

[1] عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الإقتصاد الإسلامي المجلد 20، العدد الثاني، 2007، ص 10.

خاصة في تجارة العملات، تسعير الخيارات وأسهم المستقبليات [1]، ويسمح استعمال أدوات وتقنيات الهندسة المالية للمهندسين الماليين من فهم أفضل للسوق المالي وبالتالي فهم أفضل من طرف المتعاملين في السوق ويعتبر هذا مهما جدا بالنسبة للمتعاملين لأن دقة المعلومات وسرعتها أساسية في اتخاذ القرارات [2]، ويعرف بعض الإقتصاديين الهندسة المالية على أنها دراسة كيفية خلق وابتكار أدوات مالية وظيفية، سندات قابلة للتحويل، توكيلات، مقايضات [3] .

ثالثا: تعريف الهندسة المالية من وجهة نظر الإدارة المالية بالمؤسسة

تؤكد على أن الهندسة المالية قد تكون تعبيرا مفيدا لوصف العملية الكمية التحليلية المصممة لتحسين العمليات المالية للشركة، وقد تتضمن النشاطات التالية[4] :

- تعظيم قيمة المنشأة .
- إدارة محفظة الأوراق المالية .
- التفاوض حول التمويل و التحوّط في الصفقات التي تنعكس مباشرة على قيمة ضريبة الشركة آخذا بعين الاعتبار المخاطر التنظيمية والسياسية.
- تنظيم صفقات المبيعات بشكل يراعي مصالح كل من الزبون والشركة .
- تنظيم صفقات الشراء بشكل يوازن مصالح كل من المورد والشركة .

---

[1] Liew soon Bin، hierarchical volume visualization for financial data ،school of computer engineering ،Singapore (www.cs.usyd.edu.au/~vip2000/poster/bin_vic.doc

[2] محمد كريم قروف، الهندسة المالية كمدخل علمي لتطوير صناعة المنتجات المالية الإسلامية، بحث مقدم ضمن الملتقى الدولي الأول حول الإقتصاد الإسلامي الواقع ورهانات المستقبل، المركز الجامعي غرداية،2011، ص 3.

[3] Emanuel Derman ،what is financial engineering ?،sur le site (www.fenews.com/what-is-fe/what-isfe.htm/20/03/2013)

[4] جمال الأبعج ، الهندسة المالية الإسلامية، الموقع العالمي للإقتصاد الإسلامي[على الخط] http://www.isegs.com/furum/showthread.php

رابعا: تعريف الهندسة المالية من وجهة نظر الباحثين بالهندسة المالية

1. تعريف فينرتي (FINNERTY): عرف الهندسة المالية بأنها التصميم والتطوير لآليات مالية مبتكرة والصياغة لحلول إبداعية لمشاكل التمويل[1] .

2. تعريف "جاكوبياك JAKOBIAK: حيث يتطرق من وجهة نظره حول الذكاء الاقتصادي إلى تعريف كل من الإبداع الذي يعتبره القدرة على الخلق والابتكار واللّذان يتطلبان من أجل التطور عوامل اجتماعية وثقافية مناسبة من جهة، ثم التطوير الذي يأخذ شكل مقدمة فعلية لما تم تطويره واكتشافه داخل المجال الاقتصادي والتي تأخذ شكل أفكار تعكس التقدم من جهة أخرى [2].

3. تعريف الخبير الاقتصادي نشأت عبد العزيز: يعرف الهندسة المالية بأنها تصميم والتطوير وتطبيق عمليات وأدوات مالية مستحدثة وتقديم حلول خلاقة ومبدعة للمشكلات الاقتصادية والمالية، ولا يقتصر دورها على المنتجات الجديدة فحسب بل يمتد كذلك إلى محاولات تطويع أدوات وأفكار قديمة لخدمة أهداف منشأة الأعمال[3].

4. تعريف الدكتور سامي السويلم : يعرف الهندسة المالية بأنها المبادئ والأساليب اللازمة لتطوير حلول مالية مناسبة مبتكرة [4]، ويرى أن الهندسة المالية تتضمن ثلاث أنواع من الأنشطة :

- ابتكار أدوات مالية جديدة مثال ذلك تقديم أنواع مبتكرة من السندات أو الأسهم الممتازة والعادية التي تغطي احتياجات منشآت الأعمال.

---

[1] Finnerty .J.D Financial Engineering in corporate finance :an overview. Financial management .(1988) vol 17، no 4 pp .56-59.

[2] François JAKOBIAK، « L'intelligence économique », deuxième tirage ,édition d'Organisation، Paris , 2006 , p 244.

[3] عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، مرجع سابق ص 11.

[4] سامي ابراهيم السويلم، أساليب التحوط في التمويل الإسلامي، ورقة مناسبات، جدة، المملكة العربية السعودية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، 2007، ص 105.

- ابتكار عمليات مالية جديدة من شأنها أن تخفض تكاليف المعاملات مثل التداول الإلكتروني للأوراق المالية.
- ابتكار حلول خلاقة مبدعة للمشكلات المالية التي تواجه منشآت الأعمال مثل إدارة السيولة أو الديون أو إعداد صيغ تمويلية لمشاريع معينة تلاءم الظروف المحيطة بالمشروع .

والابتكار المقصود ليس مجرد الاختلاف عن السائد بل لابد أن يكون هذا الاختلاف متميز إلى درجة تحقيقه لمستوى أفضل من الكفاءة والمثالية ولذا فلا بد أن تكون الأداة أو الآلية التمويلية المبتكرة تحقق مالا تستطيع الأدوات والآلية السائدة تحقيقه[1] .

وتغطي الهندسة المالية النشاطات التالية[2] :

- الخدمات المالية بالبنوك ومؤسسات الادخار والإقراض.
- تخطيط الخدمات المالية للأفراد.
- نشاط الاستثمارات، مدير محفظة الأوراق المالية والمحلل المالي القانوني .
- تقديم الخدمات المالية للمكاتب والشركات العقارية والتأمين .
- إدارة الأعمال المالية لأي نوع من الأعمال المالية والتجارية الخاصة والعامة المحلية والدولية

الفرع الثاني: نشأة الهندسة المالية

مفهوم الهندسة المالية مفهوم قديم قدم المعاملات لكن مصطلح الهندسة المالية مصطلح جديد لم يظهر إلا في منتصف الثمانينات حيث بدأت وول ستيرت الاستعانة ببعض الأكاديميين من ذوي الشهرة الذائعة أمثالFISHER BLAK و RICHARD ROFF لتطوير منتجات أسواق المال

[1] منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة مخاطر الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات، مصر، منشأة المعارف، ص 15.

[2] فريد النجار، البورصات والهندسة المالية، مصر، مؤسسة شباب الجامعة، 1999، ص 226.

وكلما زادت هذه المنتجات تعقيدا كلما زادت الاستعانة بالأكاديميين وكثيرا من هؤلاء الأكاديميين كانوا حائزين على درجات علمية متقدمة في العلوم حيث أطلق عليهم Rocket Scientists وفي منتصف الثمانينات أخذت هذه العملية اسما أكثر استساغة وهو مصلح الهندسة المالية [1]، وفي عام 1992 أنشئ الإتحاد الدولي للمهندسين الماليين The international Association of Financial Engineering (IAFE) وأصبح هذا الإتحاد يضم 2000 عضو من شتى أنحاء العالم يمثلون الممارسين والأكاديميين والمهنيين للمحاسبة والقانون والنظم [2].

وعموما فقد شهدت أسواق المال العالمية منذ بداية الستينات من القرن العشرين ثورة في مجال الابتكارات المالية *يمكن تلخيصها في الظواهر التالية [3]:

- اتساع وتعدد أدوات الاستثمار المتاحة في أسواق المال وقد أدى ذلك إلى زيادة سيولة السوق وإتاحة مزيد من التمويل عن طريق جذب مستثمرين جدد وتقديم فرص جديدة للباحثين عن التمويل
- إيجاد أدوات المخاطرة والتي مكنت من إعادة توزيع المخاطر المالية طبقا لتفضيلات المستثمرين للمخاطر وتمثل المشكلة مع المخاطر ليس في حجمها ولكن في كونها تحدث دون توقع، ولا

---

[1] سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها الطبعة الأولى، القاهرة، مصر، دار النشر للجامعات، 2005، ص ص 92 –93.

[2] عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 10.

*والسؤال المطروح هل الهندسة المالية و الابتكار المالي شيء واحد ، والجواب ان الهندسة المالية ليست هي الابتكار المالي فالهندسة المالية هي وسيلة لتنفيذ الابتكار وهما عمليتان متكاملتان تعتمد كل منهما على الأخرى فالحاجة تدفع إلى الابتكار والابتكار يعتمد على الهندسة المالية والتي تتوفر للقائمين عليها من المهندسين الماليين من الخبرات والمهارات والقدرة على توظيف النماذج الرياضية والإحصائية المعقدة ما يؤهلها لوضع هذه الابتكارات موضع التنفيذ ليتم طرحها في الأسواق في صورة أدوات مالية وخدمات تتسابق المؤسسات المالية المتنافسة على أن يكون لها فضل السبق في تقديمها للعملاء.

[3] نور الدين صويلحي، أساليب التحوّط في البنوك الإسلامية "دراسة تطبيقية لبنك البركة "، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر3، 2009–2010، ص 44.

تخرج أدوات المخاطرة عن ثلاث: إما بالعمل على تخفيضها بالتخلص من مصدر الخطر بالبيع، أو بالتنويع، أو بالتأمين ضد المخاطر.

- تطوير أدوات المراجحة بين الأسواق مما مكن من تحسين التكاليف وزيادة العائد والانفتاح على الأسواق العالمية .
- تعدد وتنوع استراتجيات الاستثمار نتيجة لتعدد وتنوع وتجدد أدوات الاستثمار خاصة المشتقات المالية .

إن موقع الهندسة المالية ضمن هذه البيئة يكون من خلال أنها هي التي ستسهم بابتكار الأدوات الحديثة وأدوات إدارة المخاطر بالشكل الذي يضمن للشركات التخطيط لمستقبلها وخدمة أهدافها، هذا من جهة ومن جهة أخرى ضمان المردود الإيجابي للاقتصاد القومي ككل من خلال تطوير أسواق رأس المال وإمدادها بمختلف الأدوات والآليات التمويلية التي تحقق أهداف جميع المتعاملين[1].

الفرع الثالث: العوامل المساعدة على تطور الهندسة المالية

لقد ساعد على تطور مفهوم الهندسة المالية العديد من العوامل نذكر منها [2]:

أولا.انهيار اتفاقية بريتون وودز

وهو الأمر الذي ترتب عليه حدوث تقلبات عنيفة في أسعار الصرف فكانت مدعاة لتطوير عقود الصرف الآجلة والبحث عن آلية التحوّط ضد مخاطر تقلبات أسعار الصرف، كما أن زيادة حدة التضخم في بداية الثمانينات وما صاحبها من زيادة سريعة في معدلات أسعار الفائدة قصيرة الأجل وكذلك انهيارات أسواق الأوراق المالية العالمية المتتالية دفعت المستثمرين للبحث عن حماية أصولهم المالية من خلال أسواق المشتقات .

---

[1] عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 11.

[2] سمير عبد الحميد رضوان، مرجع سابق، ص ص77– 78.

ثانيا: المنافسة الشرسة فيما بين المؤسسات المالية والمصرفية

في سباقها المحموم إذ دفع بهذه المؤسسات إلى استقرار دوائر البحث والابتكار لخلق أدوات مالية جديدة لإدارة المخاطر وتقديم الحلول لمشاكل التمويل .

ثالثا: ظهور احتياجات مختلفة لمستثمرين وطالبي التمويل

بحيث تقوم الوساطة المالية لتسهيل تحويل الأموال من وحدات الفوائض النقدية إلى وحدات العجز المالي وكانت هذه المهمة سهلة نظريا دون الحاجة لوجود هذه المؤسسات والوسائط المالية.

وعلى الرغم من ذلك فإن ظهور الاحتياجات الجديدة والمتطورة لوسائل تمويل مختلفة من حيث التصميم وتواريخ الاستحقاق جعل من العسير على هذه الوسائط المالية بصورتها التقليدية ومهامها القديمة من إشباع رغبات المستثمرين والمشاركين في أسواق المال عموما ،لذلك ظهرت الحاجة للابتكار وإبداع وسائل جديدة لمقابلة هذه الاحتياجات .

رابعا: تقنية المعلومات ومفهوم السوق الواسع

لقد أثرت تقنية الحاسوب بصورة كبيرة على القطاع المالي سواء حدوده أو مفهومه أو طريقة عمله فقد أثر الحاسوب على أشياء أساسية في السوق مثل ماهية النقود نفسها وعلى أشياء فرعية مثل كيفية عمل التحويلات النقدية بين العملاء ولكن ظهور شبكات الاتصال ساعد على تحويل الأسواق العالمية المتعددة والمنفصلة إلى سوق مالي كبير تتعدد فيه الحواجز الزمنية والمكانية ويصل مداه إلى مدى وصول المعلومة المرسلة ونظرا لأن هناك احتياجات مختلفة في أجزاء من العالم المترابط بواسطة هذه الشبكات فقد أصبح من السهل تصميم الاحتياجات ومقابلتها بالاعتماد على قاعدة عريضة وواسعة من المشاركين في هذا السوق العالمي الكبير وكلما زاد عدد المشاركين في هذه الأسواق كلما تمكن مبتكرو

ومصمموا الأوراق المالية من العمل بصورة اقتصادية مقبولة، أي أنهم يجدون مساحة واسعة للحركة و كلما صمموا أو ابتكروا أداة جديدة وجدوا من يطلبها ويقبلها[1] .

خامسا: ظهور مفهومي الكفاءة والفعالية

يعني مفهوم الفعالية في سوق رأس المال مدى مقدرة السوق على مقابلة احتياجات المشاركين فيه بينما تعني الكفاءة المدى الذي تستطيع فيه الأسواق مقابلة هذه الاحتياجات بتكلفة قليلة بوفرات ملحوظة وبسرعة ودقة عاليين وهذين المعياريين (الكفاءة والفعالية) يأخذان أهمية أكبر في حالة توسع قاعدة المشاركين وتوجه الأسواق عموما نحو درجات عالية تجويد وتقديم الخدمات للعملاء، ولذلك نجد في هذا الجو أدوات أو وسائل مالية (مثل تبادل أسعار الفائدة) تحل محل طرق تمويل قديمة نسبيا مثل إعادة تمويل القروض .

سادسا: زيادة عدد الأسواق المنظمة الجديدة

حيث أدت زيادة عدد الأسواق المنظمة الجديدة للأسهم المستقبلية والمقايضات والابتكارات في الاتصالات وتقنية الحاسوب خلال السنوات الأخيرة إلى تخفيض تكاليف التجارة والأدوات المالية النمطية بشكل كبير جدا ومن ثم زيادة مجالات استخدام الهندسة المالية بشكل واسع[2] .

سابعا: محاولة الاستفادة من النظام المالي

إذ يعتبر النظام المالي عن الهيئات والأعوان والآليات التي تسمح لبعض الأعوان خلال فترة زمنية بالحصول على موارد التمويل ،والآخرين باستخدام وتوظيف مدخراتهم وتتوقف فعالية النظام المالي على قدرته على تعبئة الادخار وضمان أفضل تخصيص للموارد ،وهو ما يدفع الأعوان الاقتصاديين إلى التفكير في كيفية الاستفادة من النظام المالي بالطريقة التي يرغبون فيها، وبشكل كفؤ، وكذا في

---

[1] نور الدين صويلحي، مرجع سابق، ص45.

[2] محمد كريم قروف، مرجع سابق، ص 5.

تطوير أدوات أو آليات جديدة للوصول إلى حلول مثلى لمشاكلهم التمويلية أو لاستغلال الفرص الاستثمارية[1].

وعموما يمكن قول أن أسباب تطور الهندسة المالية أنها كانت استجابة لقيود معينة تعوق عن تحقيق الأهداف الاقتصادية كالربح والسيولة وتقليل المخاطرة، هذه القيود قد تكون قانونية، مثل منع عقود أو تعاملات معينة قانونا حيث يشير ميلر في هذا الصدد أن الابتكارات المالية جاءت كردة فعل للتشريعات بصفة عامة والتشريعات الضريبية بصفة خاصة [2]، أو قيود تقنية مثل صعوبة نقل منتجات معينة، أو تحويل مواد إلى أخرى أو قيود اجتماعية مثل تفضيل نوع معين من المنتجات على الأخرى وبكلمة وجيزة "الحاجة أم الاختراع " فالحاجة لتجاوز هذه القيود لتحقيق الأهداف الاقتصادية هي التي تدفع المتعاملين للابتكار و الاختراع كما هو حال النشاط البشري في سائر أوجه الحياة الإنسانية .

المطلب الثاني: أهداف الهندسة المالية

تسعى الهندسة المالية إلى قيام المؤسسات المالية برسم سياسات مالية قوية وابتكار منتجات وأدوات مالية جديدة وآليات واستراتيجيات مالية مرنة تتفاعل وتستفيد من التغيرات المستمرة في أسواق المال العالمية والإقليمية والمحلية (أسعار الفائدة على السندات، أسعار الصرف، أرباح الأسهم، حجم التداول...) ويتطلب ذلك أن تقوم الإدارات المالية والمنشآت المالية الحديثة بإنشاء أقسام للبحوث والتطوير في حقل المنتجات والأدوات المالية ويساعد على ذلك وجود قاعدة بيانات مالية تسمح بالمحاكاة والتجارب بغرض تحقيق الربحية والنمو والاستقرار المالي[3].

ومن أهم أهداف الهندسة المالية ما يلي:

---

[1] محمد كريم قروف، مرجع سابق، ص 6.

[2] سامي إبراهيم السويلم، صناعة الهندسة المالية الإسلامية نظرات في المنهج الإسلامي، مركز البحوث، شركة الراجحي المصرفية للإستثمار، ديسمبر 2000، ص ص 5-6.

[3] فريد النجار، مرجع سابق، ص 225.

الفرع الأول: خلق المنافسة المالية

يعتمد المركز التنافسي للشركات على عوامل متعددة مثل الموقع الجغرافي والملكية التكنولوجية والفكرية(براءات الاختراع) والأسعار التنافسية والجودة العالية، باعتبارها أحد عوامل القوة التنافسية الآن بين الدول والشركات الدولية والمحلية.

ويقصد بالمنافسة المالية قدرة الشركة على استخدام الأموال بكفاءة فائقة تجعلها تتفوق على المنافسين من خلال اختيار أفضل المصادر التمويلية وأحسن تشغيل لفرص الاستثمار المتاحة ، فالقرار المثالي للتمويل (الاقتراض ورأس المال) والقرار المثالي للاستثمار (قصير وطويل الأجل) يعني القدرة على التنافس ويؤدي الفشل المالي والاختلال في الهياكل التمويلية والإفلاس والتعثر المالي وخسائر الشركات إلى انهيار المشروعات والخروج من الأسواق بسبب عدم الاهتمام بالقدرة على مواجهة المنافسة المالية[1].

الفرع الثاني: تمويل أهداف الشركات

يسعى المهندس المالي نحو امتلاك أنظمة متطورة لتحويل الأدوات الاستثمارية ذات المخاطرة العالية إلى أدوات ذات مخاطرة متدنية وذلك من خلال استعمال الأدوات المالية المبتكرة، فالمهندسون الماليون في المنشآت الاستثمارية يؤدون ثلاثة أدوار: فهم من ناحية **مسوقون** أي أنهم يعملون لخدمة حاجات الزبائن ومحاولة إغرائهم بالفكرة، ومن ناحية أخرى يعدّون **مولدي أفكار** (مبتكرين) أي يعملون على تصميم وتطوير منتجات مالية جديدة خاصة إذا كانت رغبات الزبائن لا تتوافق مع العمليات والمنتجات الموجودة. وهم أيضا **مستغلوا ثغرات قانونية** حيث أنهم دائما يسعون إلى استغلال الثغرات وتوظيفها، وهؤلاء المهندسين الماليين مثلهم كأي مهندس آخر يحتاج في تأدية أعماله إلى آلات

[1] فريد النجار، مرجع سابق، ص 37.

ومعدات معنوية ومادية والتي تشمل الأفكار والمفاهيم والمناهج الدراسية والأدوات المالية المتنوعة، والتقنيات الالكترونية لنقل الأموال ، وفي الوقت نفسه فهم بحاجة إلى امتلاك قاعدة جيدة في مجالات متعددة(كالنظرية الاقتصادية والمالية الرياضيات، الإحصاء) ذات العلاقة بالعمل في الهندسة المالية [1].

و التمويل يساند وظائف الإنتاج والتشغيل فيحرك عجلة الإنتاج (المنتجات والخدمات) ولكن يجب التحقق من الاختيار السليم لمصادر التمويل بأقل تكلفة ومخاطر، وقرار الاستثمار المثالي الذي يعطي عائدا مناسب على الأموال المستثمرة ومخاطر محسوبة وتنافسية، كما يساعد التمويل وظائف التسويق والبيع كتمويل المبيعات الآجلة عن طريق الائتمان الذي يقدم للعملاء، والحصول على الائتمان التجاري أو المصرفي لتمويل المشتريات، زيادة على قرارات تمويل الاستثمارات البشرية كهياكل الأجور، أموال المعاشات والتأمينات الاجتماعية، أما في مجال الإدارة المالية ذاتها تظهر أهمية الاستثمارات المالية في الأسهم والسندات وأذونات الخزينة ، فالشركات التي ترغب في التمويل بالأسهم(شركات المساهمة) تحدد رأس المال وقيمة الأسهم وعملية تسويق الأسهم من خلال البنوك والبورصات(السوق المالية الأولية للإصدار)، في حين إذا رغبت في الاقتراض عن طريق السندات فسوف تتساءل عن نسب الملكية (الأسهم) إلى الاقتراض (السندات) وإذا رغبت في استثمار الأموال السائلة في أوراق مالية سريعة التسويق حيث يمكن تسييلها بسرعة فهي بحاجة لاتخاذ قرار استثمار في الأوراق المالية، وإذا كانت ترغب في استثمار طويل الأجل في الأوراق المالية(ترغب في بناء محفظة استثمار) بغرض زيادة قيمة تلك الأوراق، فهي بحاجة إلى الاتصال بصناديق الاستثمار أو سمسار بالبورصة لمساعدتها في اتخاذ هذا القرار الهام، ونستخلص من ذلك أن التمويل هو الدورة

[1] هاشم فوزي دباس العبادي، الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية، الطبعة الأولى عمان، الأردن، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، 2008 ص ص27-28.

الدموية في الشركات والمؤسسات ويجب أن تضخ الأموال بدقة في القنوات المختلفة حتى تحقق الأهداف التشغيلية (التكتيكية) والأهداف الإستراتيجية (الاستثمارية).

وبالتحديد يجب أن تنتج الأموال أموالاً إضافية وإلا تآكلت بسبب التضخم وعدم التشغيل الفعال.

الفرع الثالث: إعادة هيكلة الشركات

بالنسبة للعمليات الخاصة بالأدوات المالية يمكن تمييز شكلين من الهندسة المالية: هندسة أعلى الميزانية، والتي تمتاز بعدة أوجه كعمليات تهيئة الهياكل المالية وهياكل المراقبة أي كل الموارد التي تدور على شراء وبيع المؤسسات والمفاوضة على التحالفات والعروض العامة للشراء أو التبادل الناتجة عنها، أو عمليات التمويل بالدين، أو إعادة هيكلة رأس المال، أو الدخول إلى البورصة أو إصدار سندات في أسواق رؤوس الأموال العالمية، وهندسة السوق التي تتمثل في إنشاء أدوات مالية أصلية قادرة على جذب المستثمر واستعمال تقنيات حماية ضد المخاطر المالية[1].

وتستهدف عمليات إعادة الهيكلة إجراء التصويب اللازم للهياكل الفنية و الاقتصادية والمالية للشركة على النحو الذي يمكنها من البقاء في عالم ا لأعمال والاستمرار بنجاح وتحقيق عائد مناسب على إجمالي الأموال المستثمرة، وذلك بإجراء دراسة علمية لأهم المشكلات التي تواجهها الشركة ومدى تقبل المجتمع والدولة للشركة للتصدي لأي مشكلات قانونية تعترضها، فالهدف الأساسي للشركة يتمثل في البقاء في عالم الأعمال بحيث تعتبر الشركة قادرة على البقاء فنيا واقتصاديا وماليا وقانونيا [2]، ويمكن استخدام العديد من الأساليب لتصويب الهياكل المالية للشركات وتفيذ الهندسة المالية على غرار كل من الاندماج والخصخصة، فهما يعتبران أهم شكل من أشكال الهندسة المالية المستخدمة في إعادة

---

[1] Joseph Antoine، Marie-Claire CAPIAU-HUART، « Dictionnaire des marchés financiers» de Boeck Université، Belgique، édition Pages Bleus، 2010، pp 249-250

[2] عبد الكريم قندوز، صناعة الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية، مذكرة ماجستير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2006 – 2007، ص 22.

هيكلة مؤسسات الأعمال بالإضافة إلى بعض أشكال إعادة الهيكلة المتمثلة في الآتي[1]:

- إعادة جدولة أو إسقاط الديون من خلال التفاوض مع الدائنين .

- تحويل المديونية إلى مساهمات رأس المال .

- إعادة تقييم الأصول لامتصاص وتغطية جزء من الخسائر المتراكمة .

- التحول أو التحويل لشركة مساهمة على شركة خاصة.

الفرع الرابع: تمويل الصادرات

لقد أدى تنوع طبيعة ومخاطر الائتمان في الصادرات مع آثار تقلبات أسعار الصرف ووعي المستوردين إلى ضرورة تنويع أدوات ومنتجات مالية جديدة، مما زاد من فرص تطبيق الهندسة المالية في نقل تمويل الصادرات بصفة أساسية والتجارة الخارجية في السلع والخدمات بصفة عامة ، ويعتمد اليوم عدد كبير من البنوك واتحادات البنوك وبنوك تنمية الصادرات على ضمانات لاستثمار الهندسة المالية بغرض: تخفيض تكلفة التمويل، تخفيض المخاطر وتوفير ضمانات الائتمان، وتعتمد منتجات الهندسة المالية في تمويل الصادرات على[2]:

- طبيعة المخاطر السياسية في الدولة المستوردة .

- طبيعة الصادرات والخدمات المعاون

- مصادر الصادرات والخدمات.

- نضج المنتجات المالية المستخدمة.

- هيكل الائتمان وتكلفة التمويل وأسعار الفائدة المقترحة.

---

[1] نور الدين صويلحي، مرجع سابق، ص ص 48- 49.

[2] فريد النجار، مرجع سابق، ص 146.

وتميز الهندسة المالية بين ثلاثة أنواع من المخاطر: مخاطر المصدِّر، مخاطر المستورد ومخاطر التمويل أو البنك ، كما تستخدم الهندسة المالية خليط من أسعار الفائدة الثابتة وضمانات الائتمان لتغطية المخاطر التالية: مخاطر عدم توفر العملات الأجنبية، مخاطر استهلاك القرض، مخاطر عدم التسليم. حيث يتم توفير غطاء للعملة الأجنبية وغطاء للسندات وغطاء لمخاطر الاستثمار وتقلبات أسعار الفائدة. ويتم تمويل الصادرات إما مباشرة أو عن طريق خصم الكمبيالات وخطابات الضمان أو توفير مقابل لأسعار الفائدة أو إعادة الإقراض، وتهتم الهندسة المالية بتوفير مصادر تمويل متعددة للصادرات تشمل تكلفة التمويل في أسعار الفائدة والعملات ومدى توفر ضمانات للصادرات وفترة السندات) بغرض بناء محفظة ذات ضمانات عالية ومخاطر متدنية وتمويل مناسب. ويسمح ذلك باستخدام عدة عملات وعدة أسعار صرف وتغطية شاملة لمخاطر العملات المختلفة[1].

الفرع الخامس: إدارة المخاطر

إن جوهر العمل التجاري والاستثماري هو التعرض للمخاطر ، والوظيفة الأساسية للإدارة هي تحديد المخاطر الرئيسية التي يتعرض لها هذا العمل، وذلك لفهم مستوى المخاطر التي ترغب المؤسسة في تحمله وتقرير طبيعة ومدى المخاطر التي تكون المنشأة على استعداد لمواجهتها ومراجعة هذا القرار بانتظام، إذ أن موقف المنشأة من الخطر يمكن أن يكون موقفاً كارهاً للخطر أو متجهاً للخطر، ولكن يجب أن يحدد بإستراتيجية واضحة.

وتعرّف المخاطر بأنها احتمالية تعرض المؤسسة إلى خسائر غير متوقعة وغير مخطط لها، أو تذبذب العائد المتوقع على استثمار معين، كما يمكن تعريفها بأنها عدم التأكد من حتمية حصول العائد أو من حجمه أو من زمنه أو من انتظامه أو من جميع هذه الأمور مجتمعة أما إدارة المخاطر فهي: "عبارة عن منهج أو مدخل علمي للتعامل مع المخاطر البحتة عن طريق توقع الخسائر العارضة المحتملة

[1] نفس المرجع، ص 147.

وتصميم وتنفيذ إجراءات من شأنها أن تقلل من إمكانية حدوث الخسارة أو الأثر المالي للخسائر التي تقع إلى الحد الأدنى"

وهي وسيلة نظامية لتحديد المخاطر وترتيب أولوياتها وتطبيق الاستراتيجيات للتقليل من المخاطر هذه الوسيلة تتضمن كل من الوقاية من المخاطر المحتملة، والاكتشاف المبكر للمشاكل الفعلية[1].

المطلب الثالث: أثــار صناعة الهندسة المالية

لابد من الإشارة إلى أن الدراسات التطبيقية حول أثار الابتكار المالي على المتغيرات الاقتصادية تعتبر قليلة جدا.

الفرع الأول: الهندسة المالية والسياسات الاقتصادية

ربما كان منسكي من أوائل الذين درسوا أثر الابتكار المالي على فعالية السياسة النقدية ويرى منسكي أن أدوات السياسة النقدية مثل نسبة الاحتياطي الإلزامي أو معدل الفائدة سوف لا تجدي كثيرا على المدى المتوسط نظرا لقدرة المؤسسات المالية على ابتكار أدوات مالية تمكنها من تجاوز قيود السياسة النقدية، على سبيل المثال استخدمت المؤسسات المالية عمليات إعادة الشراء * لحل مشكلة الاحتياطي الإلزامي، ولا يحتاج البنك عند ممارستها إلى حجز احتياطي نظامي مقابل السيولة التي تحصل عليها كما يمكن للمصارف الاقتراض من سوق اليورو دولار، أو اللجوء إلى الأدوات والوسائل التي تمكنها من الحصول على السيولة دون حجز إلزامي[2] .

---

[1] بن علي عزوز، إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية مدخل الهندسة المالية، ورقة بحث مقدمة ضمن مؤتمر الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية، تحت عنوان التحوط وإدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية، السودان 2012، ص 3.

* تعرّف اتفاقية إعادة الشراء بأنها اتفاقية بين مقتَرِض ومقرض على أن يبيع الأول ورقة مالية حكومية للثاني على أن يعيد شراء الورقة المالية منه مرة أخرى بعد مدة متفق عليها.

[2] سامي ابراهيم السويلم، صناعة الهندسة المالية نظرات في المنهج الإسلامي، مرجع سابق، ص 6.

ويمكن إيجاز أهم أثار الابتكار المالي على السياسة النقدية فيما يلي[1] :

- من الصعب جدا إدراك أثار الابتكار المالي وأصعب من ذلك توقع نتائجه من الناحية العملية لأنه عملية مستمرة فهو يضيف عنصر عدم اليقين إلى البيئة الاقتصادية التي تعمل فيها البنوك المركزية.
- السبب الآخر الذي يحتم على البنوك المركزية تتبع التطورات التي تحدث في الإبداعات و الابتكارات المالية هو أن بعض تلك التطورات يمكن أن تغير من الطريقة التي يتأثر بها الاقتصاد نتيجة عمل السياسة النقدية،كما أنه يحتمل أن تؤدي إلى التأثير على محتوى ومدلولات المؤشرات التي يستخدمها البنك المركزي للرقابة أو لاتخاذ قراراته بخصوص سياسته ، وكنتيجة فإن الابتكار المالي يمكن أن يساعد على زيادة كفاءة النظام المالي الأمر الذي يسهل عمل السياسة النقدية لكنه في نفس الوقت يعقد البيئة التي تعمل فيها السياسة النقدية وللتعامل مع هذا التعقيد تحتاج البنوك المركزية إلى مراقبة الوضع المالي بمتابعة التطورات مباشرة وبمحاولة توقع نتائج الإبتكارات، علما أنها قد تبدوا في بادئ الأمر أنها هامشية، وغير ذات أهمية ولعل ذلك ما يجعل البنوك المركزية أمام حتمية أخذ بعين الاعتبار المتغيرات التي تحدثها الابتكارات المالية[2] .

الفرع الثاني: الهندسة المالية والاستقرار الاقتصادي

قد تسهم الابتكارات المالية في ضعف أداء السياسة النقدية وبالتالي ضعف أثرها الاقتصادي وقد يكون ذلك بالإضافة إلى عوامل أخرى من أسباب عدم الاستقرار الاقتصادي ، بينما الأنظمة والسياسات الاقتصادية تهدف إلى ضبط التعاملات وتحقيق الاستقرار فإن الابتكار (أساس الهندسة المالية)هو خروج عن السائد المستقر ومن ثم سبب لحدوث قدر من عدم الاستقرار ولكن هذا لا يعني أن الابتكار

---

[1] عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص ص 14- 15.

[2] نفس المرجع، ص 15.

عمل سلبي من الناحية الاقتصادية إذ أن الابتكار المالي هو سلاح ذو حدين، فهو نافع ومفيد حينما يحقق المصالح المشروعة إذ يرفع الكفاءة الاقتصادية والإنتاجية ومن ثم يزيد من مستوى الرفاهية وهذه الزيادة في الرفاهية تعادل ما قد يحدث من عدم الاستقرار بسبب طبيعة الابتكار، لكن إذ خلا الابتكار من هذه الإيجابيات كان المقصود به هو مجرد تجاوز الأنظمة وتخطي السياسات لزيادة الربحية فسوف يؤدي إلى عدم استقرار الأسواق المالية دون مقابل من الرفّاه الإقتصادي ويزداد الأمر سوءا حينما تتبنى المصارف موقفا محابيا لهذا النوع من التعاملات حيث تصبح المؤسسات المسؤولة عن الاستقرار الاقتصادي هي نفسها التي تقدم الدعم لهذه التعاملات والمنتجات المالية التي تعرقل أهدافها وتعيق تحقيق مقاصدها، لكنه من الصعب التفريق بين نوعي الابتكار، النوع الذي يزيد الاضطرابات وعدم الاستقرار ومن ثم نقص الرفاهية، لكن الأصل أن يكون الابتكار موجها لرفع معدل الإنتاجية ورفاهية المستهلك، أما الابتكارات في الأدوات المالية ومشتقاتها فقد لا يحقق الهدف من الابتكار المالي بل يؤدي إلى انحسار الابتكار المالي المفيد والنافع[1].

الفرع الثالث: الابتكار المالي والنمو الاقتصادي

إذا كان الابتكار المالي يزيد من كفاءة النظام المالي فهذا يعني أن يكون له تأثير على عمل الاقتصاد إذ يساعد الابتكار المالي على توفير الأموال للأعوان الاقتصاديين الجدد وبالتالي يكون له تأثير إيجابي على فرص النمو الاقتصادي، إذ هناك عدة قنوات لبلوغ أثر الإبكار المالي إلى النمو الاقتصادي منها :

- يؤدي تطور الابتكار المالي كنتيجة لاستخدام الهندسة المالية في وسائل الدفع إلى تخفيض تكاليف المعاملات وبالتالي تسهيل تجارة وتبادل السلع والخدمات وهو الذي يجب أن يؤدي في النهاية إلى التخصيص الأمثل للموارد على المدى الطويل،لأن ذلك سيدعم النمو الاقتصادي .

[1] سامي ابراهيم السويلم، صناعة الهندسة المالية نظرات في المنهج الإسلامي، مرجع سابق، ص ص 6- 7.

- الطريق الآخر الذي يمكن أن يؤدي الإبداع المالي إلى تحفيز النمو الاقتصادي هو انتشار المنتجات المالية الجديدة التي تساعد على جعل الأسواق أكثر تكاملا وكفاءة إذ أن تطور التقنية المالية مثل المشتقات المالية مكّن من تجميع المخاطرة التجارية أو تشتيتها حسب الحاجة وكنتيجة لذلك أصبحت الأسواق المالية أكثر سيولة وأكثر عمقا كما أصبحت الأسعار أكثر تنافسية [1].

الفرع الرابع: الهندسة المالية والمؤسسات المالية

كما أدى الإبتكار المالي إلى تضاؤل فعالية السياسات الاقتصادية فإنه أدى إلى تلاشي الحدود الفاصلة بين المؤسسات المالية المختلفة وإلى اضمحلال الحاجة لبعضها البعض في مقابل الحاجة لأنواع أخرى، فلقد ساهم التطور المستمر في الأدوات والآليات التمويلية مع التقدم المذهل في تقنية المعلومات إلى تراجع الفوارق بين المؤسسات المالية المختلفة ويتأكد هذا الإتجاه في ظل الاندماجات بين أنواع مختلفة من المؤسسات المالية، حيث تصبح محصلة الدمج ذوبان الفوارق بين المؤسسات قبل الاندماج، ومن جهة أخرى أدى هذا التقدم والتطور إلى تراجع الدور التقليدي للمصارف، وهو قبول الودائع وإقراضها لأجال مختلفة ولقد كان هذا التناقض بين أجال الأصول والخصوم مصدر خطر وقلق للنظام المصرفي وترتب عليه إنشاء المصارف المركزية والتأمين على الودائع، وبسب القيود التنظيمية المتعددة التي فرضت على المصارف نشأت الحاجة للابتكار المالي لتجاوز هذه القيود، وترتب على ذلك أن تصبح هذه القيود والأنظمة من الناحية العملية عديمة الجدوى مما يستدعي مراجعة الأنظمة من جديد، وتبعا لذلك صارت المصارف تعتمد على أنشطة مالية تغاير أصل نشاطها المصرفي كالخدمات المالية مقابل رسوم ، أو بطاقات الإئتمان وغيرها من المنتجات[2].

الفرع الخامس: الهندسة المالية وطبيعة عمل المؤسسات المالية

---

[1] عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص ص 16- 17.

[2] سامي ابراهيم السويلم، الهندسة المالية نظرات في المنهج الإسلامي، مرجع سابق، ص ص 18- 19.

لقد أدى استخدام الهندسة المالية في ابتكار وتطوير أدوات تمويلية جديدة خاصة مع التطور التقني إلى تناقص الحاجة إلى العمل المصرفي، فمن ناحية صار بإمكان ذوي الفوائض الاتصال مباشرة مع ذوي العجز من خلال سوق الأوراق المالية وآلية التوريق وانحسر من ثم دور المؤسسات المالية وخاصة المصارف في تحقيق الوساطة بين الطرفين وهو ما أدى إلى ما يسمى انكماش الوساطة ومن ناحية أخرى ساهم التطور التقني والمالي في إمكانية الموازنة بين أجال الأصول والمطلوبات المالية للأفراد والمؤسسات، بحيث تقلص دور المصارف حتى في هذا الجانب [1].

الفرع السادس: الهندسة المالية والأسواق المالية

لقد سمحت ابتكارات الهندسة المالية بتقسيم الأسواق المالية حسب نوعية وطبيعة الأوراق المالية (التقليدية أو الحديثة) وتواريخ استحقاقها إلى أسواق رأس المال وأسواق النقد، حيث تجمع المدخرين والمستثمرين في لقاءات مباشرة لشراء وبيع هذه الأوراق [2]، وذلك كنتيجة للتطورات التكنولوجية السريعة بالإضافة إلى الديناميكية التي اتصفت بها أسواق المال مما نتج عنه أنواع عديدة من أدوات الاستثمار المختلفة، إذ أن سوق مشتقات الائتمان كان شبه معدوم في أواخر تسعينيات القرن الماضي لكنه نمى بدرجة غير عادية في مطلع القرن الواحد والعشرين بعدما أقر الكونغرس الأمريكي تشريعا عام 2000 يمنع تنظيم وتقييد أسواق المشتقات، ولهذا السبب لا توصف مشتقات الائتمان في العقود والوثائق القانونية بالتأمين مع أنّها كذلك في الحقيقة لأنّها في هذه الحالة ستخضع لقوانين التأمين، بل توصف بأنها مقايضة لتتمتع بحماية هذا التشريع وقد تضاعف حجم هذه المشتقات بأكثر من 6 مرات، فانتقل من 100 تريليون دولار سنة 1998 إلى أكثر من 330 تريليون دولار سنة 2005 إلى حوالي 600

---

[1] عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص ص 18- 19.

[2] فريد النجار، مرجع سابق، ص 128.

تريليون دولار سنة 2008 ، هذا النمو غير متوافر في أي قطاع من قطاعات الاقتصاد الحقيقي [1]، و بالتالي تمكن المستثمرون في السنوات الأخيرة من المتاجرة في الأوراق المالية المتنوعة في الأسواق المحلية والدولية على حد سواء، حيث نمت وتطورت هذه الأسواق في حوالي 30 دولة ولا يقتصر الأمر على أسواق الدول المتقدمة مثل اليابان وانجلترا وكندا وألمانيا، بل توجد أيضا في العديد من الدول النامية مثل البرازيل والتشيلي والهند وكُوريا وماليزيا والمكسيك وتايوان وتايلاند، ويمكن تفسير الاتجاه نحو أسواق المال العالمية باتجاه المستثمرين نحو تشكيل محافظ استثمارية دولية انطلاقًا من دوافع عديدة كالمقارنة بين حجم سوق المال المحلي وحجم سوق المال الأجنبي، واكتشاف المستثمرين أن معدل العائد على الأوراق المالية غير المحلية أعلى من عائد الأوراق المحلية وذلك بسبب معدلات النمو المختلفة بين الدول، كون نظرية الاستثمار تعتمد على محافظ استثمارية تتميز بالتنويع لتقليل المخاطر من خلال انتقاء الأصول ذات معاملات ارتباط ضعيفة ، وبناءا على هذا يمكن القول بأن هذا الاتجاه كان له ما يبرره سواء من حيث العائد أو من حيث الخطر وهي معايير الاستثمار الجيد، فضلاً عن الدراسات التي تتوقع استمراره (الاتجاه) ونموه كلما زادت ثورة الاتصالات وتداعت العوائق التي تمنع تدفق رؤوس الأموال عبر الحدود.

الفرع السابع: الهندسة المالية ونمو الدين

لم يؤدي الابتكار المالي في الأخير إلا إلى زيادة الدين أو ما اصطلح عليه علماء المالية بالرافعة (الرفع المالي)، هذا التوسع الكبير في الدين يعني أمرين: أولهما إمكانية الحصول على كل ما تريده وفي وقت قصير، الثاني أنك تستطيع الحصول على ما تريده من دون مقابل تقريبا (أو بمقابل صغير)

[1] صالح صالحي، عبد الحليم غربي، دور المنتجات المالية الإسلامية في تحقيق الإستقرار الاقتصادي، ورقة بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية "النظام المصرفي الإسلامي أنموذجا" المركز الجامعي خميس مليانة، عين الدفلة، ماي 2009، ص 13.

و كان الإبداع المالي سببا في توسيع نطاق هذين النوعين من الإغراء ، إذ عمل المهندسون الماليون على ابتكار الأدوات المالية الجديدة التي نجحت في كسر حواجز الحيطة والحكمة وضبط النفس و وعدت بتخليص الدين من عواقبه السيئة وباع" تُجار الدين" كما وصفهم "هيمان مينسكي" منتجاتهم السامة ليس فقط للسَذج والجهلة، بل للشركات الجشعة والأفراد الذين يفترض فيهم الحكمة والوعي[1].

المبحث الثاني: أدوات الهندسة المالية

لقد أنتجت الهندسة المالية سيلا من المنتجات المالية كانت أهمها الأسهم والسندات المختلفة، كما استحدثت طرق جديدة للتمويل ما يعرف برأس مال المخاطر وأنتجت أسواق الأفشور والفوراكس وبطاقات الائتمان بأشكالها المختلفة أما أهم الأدوات التي أحدثت ثورة في مجال الابتكارات المالية فهي المشتقات المالية وسندات التوريق التي أثارت وما زالت تثير الكثير من الجدل حول مشروعيتها والتي سنقتصر في دراستنا عليها نظرا لصلتها المباشرة بموضوع الأزمة المالية العالمية.

وتعرف المشتقات المالية بأنها عقود تشتق قيمتها من قيمة الأصول المعينة (أي الأصول التي تمثل موضوع العقد) والأصول التي تكون موضوع العقد تتنوع مابين الأسهم والسندات والسلع والعملات الأجنبية .....إلخ، وتسمح المشتقات للمستثمر تحقيق مكاسب أو خسائر اعتمادا على أداء الأصول محل العقد[2]، ويطلق عليها بالأدوات المشتقة لأن قيمتها مشتقة من قيمة موجود معين وتكسب قبولها العام من خلال ذلك الموجود[3]، كما عرّفت المشتقات المالية بأنّها: "عقود مالية تسمح بتفويض وتوزيع

---

[1] عبد الكريم أحمد قندوز، الهندسة المالية واضطراب النظام المالي العالمي، ورقة بحثية مقدمة ضمن فعاليات مؤتمر الدولي الرابع حول: الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور الاقتصاد الإسلامي، كلية العلوم الإدارية والاجتماعية، جامعة الكويت أيام 17- 16 ديسمبر 2010، ص ص 16 – 17.

[2] طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، مفاهيمها-إستخدماتها في إدارة المخاطر، المحاسبة عنها، مصر، الدار الجامعية، 2011، ص 11.

[3] كمال رزيق، عبد السلام عقون، سياسات إدارة الأزمة المالية العالمية، الأردن، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع 2011، ص ص 153-154.

بعض المخاطر المتعلقة بالاقتصاد الحقيقي، فهي بهذا المفهوم أدوات مهمة لتسيير المخاطر التي يتعرض لها المتعاملون الاقتصاديون[1]، وفيما يلي أهم أشكال المشتقات المالية .

المطلب الأول: الخيارات المالية

تعتبر الخيارات المالية أهم أنواع المشتقات المالية.

الفرع الأول: أساسيات عقد العقد الخيارات المالية

سنتناول أساسيات عقود الخيارات من تعريف، خصائص وغيرها من الأمور الواجب معرفتها عنها .

أولا: تعريف عقود الخيارات المالية

تعرّف الخيارات المالية بأنها عقود يقوم بموجبها محرر العقد أو البائع بإعطاء مشتري الحق وليس الإلتزام في أن يشتري أو يبيع له شيء ما (سلعة أو أداة مالية) وبسعر معين وخلال فترة معينة أو في تاريخ معين، مقابل مبلغ من المال يسمى سعر الخيار أو مكافأة (علاوة)الخيار، والسعر الذي يباع أو يشتري به الأصل يسمى سعر التنفيذ [2].

ثانيا: نشأة عقود الخيارات المالية

ترجع بعض الروايات أن البدايات الأولى للتعامل في عقود الخيارات إلى دولة الإغريق القديمة وإلى الفيلسوف الرياضي الفلكي طاليس، إذ تنبأ بأن بلاده ستشهد ندرة في ثمار الزيتون، فقام بشراء عقود تعطيه الحق في شراء ثمار الزيتون في تاريخ معين وبسعر محدد مسبقا ،وكانت نشأة أول سوق ثانوية للخيارات في العصور الوسطى حيث اشتعلت المضاربات على بصيلات النباتات ذات الفصائل

[1] Michel BARNIER ، « Un Jour Nouveau Sur Les Marchés de Produits Dérivés »، Revue de La Stabilité Financière، n 14 « Produits Dérivés :Innovation Financière et Stabilité »، Banque de France، juillet 2010، p18.

[2] طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، ص 42.

الزئبقية فارتفعت أسعارها بشكل كبير ما أدى إلى ظهور سوق ثانوية نشطة لعقود الخيارات على شجيرات النباتات[1]، وتم تداول عقود خيارات الأسهم أول مرة في بورصة منظمة عام 1973. ومنذ ذلك الوقت حدث نمو كبير في أسواق الخيارات ويتم تداولها في بورصات كثيرة حول العالم ويتم تداول كميات كبيرة من الخيارات في الأسواق غير الرسمية بواسطة البنوك والمؤسسات المالية[2].

ثالثا: خصائص الخيارات المالية

لعقود الخيار خصائص يمكن تلخيصها فيما يلي :

- عقود الخيارات لها قيمة مثل الأوراق المالية الأخرى ممثلة في التدفقات المالية التي تتحقق في المستقبل ولكن تعتمد قيمة الخيار المالي على قيمة وتقلب أسعار الأصل المالي الذي إعتمد عليه الخيار وغالبا ما يكون ورقة مالية أخرى (سهم، سند .....إلخ).
- لكل عقد خيار مالي قرار شراء لشراء أحد الأصول الرأس مالية بسعر ثابت لفترة محددة[3].
- تتم المتاجرة بعقود الخيارات من خلال السوق المنظمة وغير المنظمة وجميع بورصات الأسهم المنظمة.
- عقود الخيارات تقلل من تكاليف الصفقات الكلية للمحافظ الإستثمارية .
- الخيارات المالية تمكن المستثمرين من الحصول على عائدات كبيرة من كمية استثمارات محددة .
- إن حامل الخيار لا يسلم أي مقسوم أرباح أو فوائد.
- يمكن لحامل الخيار أن يتمتع بالإعفاء الضريبي.

رابعا: أطراف عقد الخيار

---

[1] سمير عبد الحميد رضوان، مرجع سابق، ص ص 145- 146.

[2] نفس المرجع، ص 21.

[3] طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، ص 43.

تتمثل أطراف عقود الخيار في ثلاث أطراف هي[1] :

- **بائع حق الخيار:** ويطلق عليه محرر الخيار وهو الطرف الأول الذي يتلقى ثمن الخيار من الطرف الثاني .
- **مشتري حق الخيار** : وهو الطرف الذي يدفع ثمن حصوله على حق الإختيار أي مقابل حقه في إلزام الطرف الآخر بإرادته المنفردة في تنفيذ العقد إن رأى في ذلك مصلحة أو فسخه، إذا ما إتجهت الأسعار في غير صالحه .
- **شركة وساطة الأوراق المالية** : حيث يشترك في تنفيذ كل عملية وسيطان أحدهما عن البائع والآخر عن المشتري ويقوم كل وسيط بدوره كوكيل عن موكله في تنفيذ الأمر الصادر إليه.

خامسا: عناصر عقد الخيار

لكل عقد أركان رئيسية وهي بيانات جوهرية لابد أن يتضمنها عقد الخيار وهي:

- الأطراف .
- تعيين الأصل محل التعاقد.
- تعيين تاريخ التعاقد.
- تحديد كمية العقود وكمية الأصل في كل عقد.
- سعر التنفيذ أي السعر الذي بموجبه تتم التسوية بين طرفي العقد عند تنفيذ العقد.
- تاريخ التنفيذ (إذا كان الخيار من النوع الأوروبي)أو المدة الزمنية التي يسري خلالها العقد إذا كان الخيار أمريكي .

[1] سمير عبد الحميد رضوان، مرجع سابق، ص 183.

- قيمة العلاوة أو المكافئة والتي يتوجب على مشتري الخيار دفعها لمحرر الخيار وتتوقف قيمة العلاوة على عدة عوامل مثل القيمة السوقية للأصل المشمول بالخيار، سعر التنفيذ، تاريخ التنفيذ و أسعار الفائدة السائدة .

الفرع الثاني: أنواع عقود الخيارات

تصنف عقود الخيارات إلى عدة أنواع على النحو التالي :

أولا: من حيث موعد التنفيذ

وهي على نوعين.

1. الخيار الأمريكي: وهو عقد يعطي لمشتري الخيار الحق في شراء أو بيع أصل مالي من طرف آخر (محرر أو بائع) بسعر متفق عليه على أن يتم التنفيذ في أي وقت خلال الفترة التي تمتد منذ إبرام الإتفاق حتى التاريخ المحدد لإنتهائه[1] .

2. الخيار الأوروبي: هو غير قابل للتنفيذ إلا في يوم انتهاء صلاحية الخيار.

ثانيا. من حيث طبيعة العقد

هي على ثلاث أنواع.

1 .عقود خيار الشراء: هو عقد بين طرفين يمنح فيه الطرف الأول ويسمى محرر العقد أو البائع للطرف الآخر الحق في الاختيار بين شراء أصل معين أو عدم شرائه وذلك في تاريخ مستقبلي محدد (أو خلال فترة العقد إذا كان الخيار أمريكي)وبسعر محدد مسبقا في العقد مقابل علاوة يحصل عليها من المشتري نظير منحه هذا الحق، كما أن المشتري سينفذ العقد ويشتري الأصل إذا ارتفع السعر المستقبلي عن سعر التنفيذ المحدد في العقد.

---

[1] محب خلة توفيق، الهندسة المالية الإطار النظري والتطبيقي لأنشطة التمويل و الاستثمار، مصر ، دار الفكر الجامعي، 2011، ص 101.

2.عقود خيارات البيع: هو عقد بين طرفين، يمنح فيه الطرف الأول ويسمى محرر العقد أو البائع للطرف الآخر (المشتري)الحق في الاختيار بين بيع أصل معين أو عدم بيع البيع، وذلك في تاريخ مستقبلي محدد (أو خلال مدة الخيار إذا كان الخيار أمريكي)وبسعر محدد مسبقا في العقد.

مقابل ذلك يحصل على مبلغ من المشتري مقابل منحه هذا الحق ويسمى بالعلاوة والمشتري سوف يبيع الأصل محل العقد إذا انخفض السعر المستقبلي عن سعر التنفيذ المحدد في العقد [1] .

3.عقد الخيار المزدوج : وهو عقد يجمع بين خيار البيع وخيار الشراء وبمقتضاه يصبح لحامل الحق في أن يكون شاريا للأصل محل التعاقد أو بائعا لها وذلك رهن بمصلحة الشاري حيثما كانت، فإذا ارتفعت أسعار السوق خلال فترة العقد كان شاريا لها وإذا انخفضت كان بائعا لها ومع تعاظم المخاطرة التي يتعرض لها بائع الخيار فإنه يتقاضى ضعف ثمن شراء خيار البيع أو خيار الشراء، وينقسم بدوره إلى قسمين[2] :

1.3.عقد خيار مرجح لارتفاع الأسعار : ينطوي هذا العقد على شراء عقدي خيار شراء وعقد خيار بيع واحد إذا ما غلب على المستثمر الظن أن حركة الأسعار تتجه إلى الصعود، وإن كان غير موقن ويتوجس من أن تتجه الأسعار في غير صالحه يقوم بشراء هذا العقد لمواجهة المخاطر .

2.3 عقد خيار مرجح لإنخفاض الأسعار : وهو أن يلجأ إلى زيادة عدد حقوق البيع عن عدد حقوق الشراء إذا ما كان مضاربا على الهبوط ويخشى أن تتجه الأسعار في غير صالحه .

ويمكن لعقد الخيار المزدوج أن يكون سعر الشراء مساويا لسعر البيع، أو أن العقد ينطوي على سعر للشراء وسعر للبيع.

---

[1] طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، ص 40.

[2] سمير عبد الحميد رضوان، مرجع سابق، ص 168.

ثالثا.من حيث التغطية: تصنف عقود الخيار من حيث التغطية إلى نوعين[1].

1. عقود الخيار المغطاة: يوصف الخيار بأنه مغطى عندما يكون لدى البائع رصيدا من الأصل محل التعاقد يكفي للوفاء بالتزاماته إذا ما طولب بتنفيذ العقد وتسليم الأصل محل التعاقد إن كان العقد شراء، أو لديه السيولة النقدية الكافية للوفاء بإلتزاماته إذا ما طولب بتنفيذ العقد إذ كان العقد خيار بيع.

2.عقود الخيار غير المغطاة : يوصف العقد بأنه غير مغطى أو عار عندما لا يكون لدى بائع حق الخيار رصيد من الأصل محل التعاقد يسمح له بتغطية إلتزاماته إذا ما طولب بتنفيذ العقد وتسليم الأصل محل التعاقد إذا كان العقد خيار شراء، أولم يكن لديه السيولة النقدية الكافية للوفاء بإلتزاماته إذا ما كان العقد خيار بيع .

رابعا. من حيث الموجود الأساسي

أول أنواع عقود الخيارات هي خيارات الأسهم التي بدأت منذ قرون إلا أن عقود الخيارات لم تقتصر فقط على خيارات الأسهم ولكن ظهرت أنواع أخرى مثل خيارات مؤشرات الأسهم وغيرها من الخيارات التي سوف نتطرق لأهمها:

1. خيارات الأسهم: هي عقود تعطي الحق لحاملها شراء أو بيع عدد معين من الأسهم وبسعر متفق عليه، وخلال مدة زمنية محددة مقابل علاوة يدفعها مشتري الخيار للكاتب، وهي غير ملزمة التنفيذ لحامل الخيار على خلاف كاتب الخيار[2].

2. خيارات مؤشرات الأسهم Stock-Index option(SIO)

اعتبارا من عام 1993 كانت خيارات مؤشرات الأسهم متاحة على مجموعة متنوعة من مؤشرات

---

[1] نفس المرجع، ص 191.

[2] حاكم الربيعي وآخرون، مرجع سابق، ص 202.

الأسهم أهمها S&P100 و S&P500 ومؤشر Russell 2000ومؤشر The value line [1].

ويتم تعريفه بأنه حق لشراء أو بيع مؤشر أسعار أسهم لقاعدة معينة من الأسهم ولا يقوم بقياس مؤشرات سهم شركة منفردة ولكنه يقيس مؤشرات السوق [2]، ويتمثل الفرق الجوهري بين اختيار الأسهم الفردية التي تصدرها منشأة معينة وفي اختيار المؤشرات لا يوجد محل أساسا لتسليم الأسهم محل البيع والشراء إذا ما طلب المشتري تنفيذ عقد الخيار، فتسوية عقود المؤشرات هي تسوية نقدية وفقا لسعر المؤشر في السوق الحاضر بمعنى يحصل المشتري على الفرق بين القيمة السوقية للمؤشر وسعر التنفيذ إذا كان خيار شراء أو يحصل على الفرق بين سعر التنفيذ والقيمة السوقية للمؤشر إذا كان خيار بيع ومن هنا تعتبر عمليات شراء أو بيع خيار المؤشرات عملية بحتة [3].

3.خيارات أسعار الفائدة

هي عقد اختيار على الأوراق المالية ذات الدخل الثابت مثل سندات الخزينة [4]، إذ يستطيع مالك (مشتري)الخيارات بيع لكاتب الخيار سندا ماليا بسعر محدد مسبقا قبل انتهاء صلاحيته إذا كان الخيار خيار بيع أو شراء سند مالي إذا كان الخيار خيار شراء مقابل علاوة معينة يدفعها لكاتب الخيار ويجب أن يكون لكاتب الخيار القدرة و الاستعداد لشراء أو بيع السند المالي للمالك حسب نوع الخيار [5].

4.خيارات العملات

خيارات العملات تعطي مشتريها الحق في شراء أو بيع مبلغ محدد من العملات الأجنبية بسعر تحويل

---

[1] طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، ص 95.

[2] حاكم الربيعي وآخرون، مرجع سابق، ص ص 227- 228.

[3] عبد الحميد محمود البعلي، المشتقات المالية في الممارسة العملية وفي الرؤية الشرعية، ديسمبر 1999، ص 24.

[4] طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، ص 95.

[5] حاكم الربيعي وآخرون، مرجع سابق، ص 234.

محدد خلال أجل محدد وقد يحدث في بعض الحالات إستيلام وتسليم العملة محل هذا الحق، إلا أن الكثير الغالب على هذه المعاملات ينتهي بالتسوية النقدية المباشرة باحتساب الفرق بين سعر التنفيذ المحدد في عقد الخيار وسعر العملة السائد في السوق،ومما هو معلوم أن مشتري الخيار لا يكون ملزما بإتمام الصفقة إذ أنه إشترى مجرد التنفيذ وله أن يقرر التنفيذ من عدمه وفقا لما يكون عليه سعر العملة خلال فترة العقد، وتحتل القيمة الزمنية في خيارات العملات الأجنبية خصوصا أهمية خاصة لما يكتنف أسعار العملات من سرعة في التقلبات تجعل للزمن أهمية عملية قد لا تتوفر بالنسبة لبقية الخيارات وتعتبر توقعات المتعاملين في أسواق الصرف العالمية أمر بالغ الأهمية بالنسبة لما يتخذونه من قرارات في أسواق الخيارات بالعملات الأجنبية [1]، وتنظم خيارات العملات من خلال اللجان ويتم أخذ الضمانات من المتعاملين وتتم عملية البيع والشراء بواسطة سماسرة البورصة الذين يتقاضون عملات تتأرجح مابين 30 و60$ لكل خيار عملة منفرد ويحتفظ السمسار بهامش معين طوال مدة حياة العقد، وذلك لحماية من الخسائر المحتملة عندما يتخلى المستثمر عن إلتزاماته .

5. خيارات السلع

تم تداول الخيارات على السلع عام 1971 وتضم الخيارات السلعية تشكيلة واسعة من السلع مثل البن والقمح والنفط ومشتقاته بالإضافة إلى المعادن الثمينة كالذهب وتتعامل بها مؤسسات كبرى مختصة بالتعامل بالذهب أو النفط وغيرها من السلع. وهو عقد قانوني يتيح لحامله الحق في شراء أو يبيع كمية محددة من السلع (المعينة) بسعر محدد في أو قبل تاريخ محدد مقابل علاوة محددة وتحد هذه الخيارات من تعرض المستثمر لمخاطر تقلب أسعار السلع لأن أقصى خسارة هي بحجم العلاوة[2] .

---

[1] عبد الحميد محمود البعلي، مرجع سابق، ص ص 24- 25.

[2] حاكم الربيعي وآخرون، مرجع سابق، ص ص 238- 239.

6. الخيارات على المستقبليات

تعرف بأنها اتفاقيات بين مستثمر وبائع تمنح حامل العقد الحق في شراء أو بيع عقد مستقبلي بسعر محدد في أو في تاريخ انتهاء الصلاحية مقابل علاوة معينة ،وتتطلب عقود خيارات المستقبليات فهما جيدا لطبيعة عمل كل من أسواق الخيارات والمستقبليات لذا فقد بقي هذا النوع من التعامل محصورا في المؤسسات المحترفة والمتخصصين من رجال المال[1].

المطلب الثاني: العقود الآجلة

تعتبر العقود الآجلة أحد أنواع المشتقات المالية .

الفرع الأول: تعريف العقود الآجلة

تعرف العقود الآجلة بأنها اتفاقية بين طرفين أحدهما بائع والآخر مشتري لشراء أو بيع سلعة أو خدمة في تاريخ مستقبلي لاحق بسعر متفق عليه عند إنشاء العقد[2]، ويطلق عليه سعر التنفيذ وقد ينص العقد على دفع قيمة العقد وقت الإتفاق وقد ينص على دفع قيمة جزء على أن يؤجل الباقي حتى تاريخ التسليم، وتكون العقود بين مؤسستين ماليتين أو بين مؤسسة مالية وأحد عملائها ولا يتم تداولها في البورصات[3].

وعرّف صندوق النقد الدولي العقود الآجلة بالآتي:"بمقتضى العقد الآجل يتفق الطرفان على تسليم الأصل محل التعاقد سواء كان حقيقيا أما ماليا بكميات معينة وفي تاريخ معين وبسعر تعاقد متفق عليه والعقود الآجلة ليست عقود شرطية لأنها تنطوي على إلتزام بتسوية العقد في تاريخ معين "[4].

---

[1] حاكم الربيعي وآخرون، مرجع سابق، ص 239.

[2] عبد الحميد سمير رضوان، مرجع سابق، ص 207.

[3] طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، ص 16.

[4] عبد الحميد سمير رضوان، مرجع سابق، ص 208.

ويتخذ أحد الطرفين في العقد الآجل مركز طويلا ويوافق على شراء الأصل محل العقد في تاريخ مستقبلي محدد مقابل سعر محدد تم الإتفاق عليه، أما الطرف الثاني فيتخذ مركزا قصيرا ويوافق على بيع الأصل في نفس التاريخ مقابل نفس السعر فالسعر المحدد في العقد الآجل يسمى سعر التسليم ووقت الدخول في العقد يتم اختيار سعر التسليم بحيث تكون قيمة العقد صفر بالنسبة للطرفين .

وتتم تسوية العقد الآجل عند استحقاقه، حيث يقوم البائع بتسليم الأصل إلى المشتري مقابل مبلغ نقدي مساوي بسعر التسليم ومن المتغيرات الرئيسية التي تقرر قيمة أي عقد آجل في وقت ما السعر السوقي للأصل، فإذا ارتفع سعر الأصل بشكل حاد بعد إبرام العقد تصبح قيمة المركز الطويل في العقد الآجل موجبة وقيمة المركز القصير سالبة .

الفرع الثاني: مميزات العقود الآجلة

تمتاز العقود الآجلة بمجموعة من الخصائص تميزها عن باقي المشتقات الأخرى نوجزها في الآتي[1]:

- هي عقود غير نمطية أي هي عقود شخصية يتم التوصل إليها بالتفاوض بين أطراف حيث يتم التفاوض حول الكمية وسعر التنفيذ وتاريخ التنفيذ.
- المتاجرة بها تكون غير منظمة ولا يمكن إعادة بيعها أي ليس سوق ثانوي.
- لا يتم مراقبة التحركات السوقية بصورة يومية لذلك لا توجد تدفقات نقدية قصيرة كما لا توجد متطلبات الهامش وتكون التسوية في تاريخ محدد وهو السعر الآجل وعلى الزبون أن ينتظر حتى تاريخ التسليم ليحقق الربح والخسارة.
- لا يمكن تصفية العقد قبل استحقاقه إلا لدى طرفيه وبموافقتهما.
- تتضمن العقود الآجلة مشكلة محتملة وهي المتعلقة بمخاطر الائتمان أو مخاطر العجز، وهي المخاطر الناشئة عن عدم قدرة أحد أطراف العقد الآجل على الوفاء بإلتزاماته، فالعقد لن ينفذ كما

[1] طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، ص ص 107- 108.

هو مخطط له إذا عجز المشتري عن تدبير النقدية التي يحتاجها لشراء الأصل أو إذا عجز البائع عن تسليم الأصل محل العقد.

الفرع الثالث: إستخدامات العقود الآجلة

تستخدم العقود الآجلة عادة من قبل البنوك في عمليات بيع وشراء العملة من أجل توفير سيولة نقدية من عملة غير متوفرة لدى البنك، كما تقوم البنوك لتجنب مخاطر تقلبات سعر الصرف بإستخدام العمليات الآجلة عن طريق تغطية مراكز نقدية مفتوحة تتطلبها أغراض العميل والتي تهدد المحتفظين بمراكز نقدية مفتوحة تتطلبها أغراض العميل والتي تهدد المحتفظين بمراكز نقدية غير مغطاة لخسائر فادحة إلى جانب ما تجنيه البنوك من أرباح غير متوقعة نتيجة إستخدام إستراتجيات العمليات الآجلة وأيضا الإستفادة من ظاهرة تقلبات أسعار الفائدة التي تحدث في الأسواق المختلفة لتحقيق الأرباح فضلا عن ذلك فإنه يمكن من الناحية التجارية عن طريق العمليات الآجلة التحديد المسبق لتكلفة السلعة المستوردة والمصدرة عن طريق الشراء أو البيع الآجل للمبالغ المتوقع سدادها خلال فترة مستقبلية، وذلك مقابل إعتمادات الإستيراد المفتوح أو المبالغ المزمع تحصيلها مقابل إعتمادات التصدير المفتوحة[1].

المطلب الثالث: العقود المستقبلية

تعد العقود المستقبلية من الأدوات الحديثة في مجال الإستثمار المالي، فهي تشبه العقود الآجلة قديما وتمثل هذه الأدوات تعاقدا بين طرفين أحدهما بائع والآخر مشتري بغرض تسليم السلعة أو الأصل في تاريخ لاحق متفق عليه[2].

---

[1] بلحسن فيصل، عبو هودة، مخاطر المشتقات المالية، مرجع سابق، ص 2.

[2] محمد صالح الحناوي، تحليل وتقيم الأسهم والسندات، مصر، الدار الجامعية،2001، ص 413.

الفرع الأول: تعريف العقود المستقبلية.

هو تعهد إما لبيع أو لشراء موجود معين بسعر متفق عليه وبتاريخ مستقبلي محدد، أي أن تنفيذ العقد يكون في المستقبل والعنصر الأساسي في هذا العقد هو أن السعر والأصل والكمية يتم الإتفاق عليهما عند توقيع العقد ويتم دفع الثمن وتسليم الأصل المتفق عليه في المستقبل [1]، ويعد العقد المستقبلي ورقة مالية قابلة للتداول وتتمتع بسيولة عالية، حيث يمكن للمستثمر أن يبيع العقد في أي وقت بالسعر السائد في السوق وفي هذه الحالة سيلتزم المشتري الجديد بمضمون العقد [2]، وهي عقود موحدة ونمطية ويتم التعامل بها في البورصات المنظمة ويأتي التنميط فيما يتعلق بالأمور التالية [3]:

- حجم العقد: والمقصود به كمية الأصل التي ينبغي أن تسلم بموجب عقد واحد.
- تاريخ التنفيذ.
- الأسعار المستقبلية التي سيتم التنفيذ على أساسها.
- متطلبات التعامل في البورصات المستقبلية ومنها أن يودع في البورصة كل طرف من أطراف العقد مبلغا معينا يسمى الهامش تتراوح قيمته مابين (2و10)% من قيمة العقد ككفالة حسن التنفيذ من قبل أطراف العقد[4].
- المواصفات الواجب توافرها بالسلعة موضوع التعامل من حيث النوعية ومستوى الجودة حيث تعين البورصة مستويات السلعة التي تكون مقبولة.
- طرق ووسائل التسليم للسلعة المتفق عليها، حيث يجب تحديد مكان التسليم بواسطة البورصة خاصة فيما يتعلق بالسلع التي ترتبط بها تكاليف نقل كبيرة.

---

[1] حاكم الربيعي وآخرون، مرجع سابق، ص 342.

[2] أحمد صالح عطية، مشاكل المراجعة في أسواق المال، مصر، الدار الجامعية، 2003، ص 211.

[3] طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، ص 129.

[4] حاكم الربيعي وآخرون، مرجع سابق، ص ص 342- 343.

الفرع الثاني: خصائص العقود المستقبلية

تتميز العقود المستقبلية بمجموعة من الخصائص تميزها عن غيرها من العقود يمكن إجمالها فيمايلي[1]:

- التعامل على هذه العقود يتم من خلال الأسواق الرسمية وتكون قابلة للتداول .
- أن التسوية من جانب غرفة المقاصة لايتم في نهاية مدة العقد وإنما تجري التسويات بصفة يومية إستجابة لتغيرات الأسعار فيتم تعديل التعاقد يوميا كلما تغير سعر الأصل محل التعاقد .
- المتعامل في هذه العقود يودع تأمينا لايتجاوز10% من القيمة الكلية للعقد.
- بوسع المستثمر في السوق الرسمية أن يتجنب الإستيلام الفعلي للسلعة من خلال بيع العقد لآخر.
- نمطيّة شروط التعاقد فلا تتباين العقود من عقد لآخر ولا تخضع لرغبة المتعاقدين كما هو الحال في الآجلة من حيث حجم العقد ومدته وصفاته وجودته.

الفرع الثالث: أنواع العقود المستقبلية

هنا نوعان أساسيان من العقود المستقبلية هما مستقبليات السلع، ومستقبليات الأدوات المالية.

أولا: مستقبليات السلع

وتتضمن بيع وشراء البضائع بتسليم مستقبلي وأنواعها[2]:

- الحبوب والبذور: وتشمل القمح، الذرة، فول الصويا، الشوفان، زيوت، بذر،كتان، برز اللفت .
- الماشة واللحوم: الماشية، الخنازير.
- الأغذية: كاكاو، قهوة، عصير البرتقال، السكر.
- الألياف: القطن.
- المعادن: النحاس، الذهب، البلاتين، الفضة، بلاديوم.

---

[1] سمير عبد الحميد رضوان، مرجع سابق، ص ص 214- 217.

[2] طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، ص 122.

- البترول: الجازولين، زيت التدفئة، البترول الخام، زيت الغاز، البروبين.

- الأخشاب: خشب منشور على شكل ألواح.

وهذه عقود مستقبليات السلع المتداولة في الولايات المتحدة الأمريكية حسب مجلة وول ستريت .

ثانيا: مستقبليات الأدوات المالية

هي عقود مستقبلية تتكون من.

1. مستقبليات أسعار الفائدة

في عام 1975 افتتحت هيئة شيكاغو للتجارة أول مرة عقد مستقبلي على أسعار الفائدة وذلك على سند جمعية الرّهون الوطنية الحكومية وتستخدم مستقبليات أسعار الفائدة من قبل مدراء المحافظ والمستثمرين لحماية أنفسهم من التحركات غير المؤاتية في أسعار الفائدة فالمستثمرين يعملون على حماية الأوراق المالية ذات الدخل الثابت والتي قد تتأثر بتغيرات أسعار الفائدة، وتستخدم من قبل المضاربين الذين يكون هدفهم الأساسي العائد الكبير مقابل تحمل المخاطرة فإذا ما توقع المضارب انخفاض سعر الفائدة وإرتفاع سعر السند فإنه سيدخل كمشتري للعقد ويقوم بإستيلام السندات في المستقبل فإذا انخفض سعر الفائدة وارتفع سعر السند وبالتالي ارتفعت قيمة السند فهذا يعني حصوله على عائد كبير لأنه اشترى بسعر منخفض أما إذا ارتفع سعر الفائدة وانخفض سعر السند وبالتالي انخفاض قيمة السند سيعرض المضارب إلى الخسارة [1] .

2.مستقبليات العملة

يتم التعاقد على بيع وشراء كمية محددة من العملات الأجنبية، وتوفر هذه العقود مرونة عالية لتقليل المخاطر الناتجة عن التغيرات الشديدة في أسعار صرف العملات، وتستخدم من قبل الشركات لغرض التحوط من مخاطر الصفقات وتكون مناسبة في المبالغ الصغيرة، والشركة التي تشتري عقد مستقبليا

[1] حاكم الربيعي وآخرون، مرجع سابق، ص ص 38-39.

لعملة يعني إستيلام مقدار معين من العملة بسعر محدد وفي تاريخ محدد لغرض تحويط دفعات العملة في المستقبل وقد تقوم الشركة بشراء عقد مستقبلي يمثل العملة التي ستحتاجها في المستقبل كما يستخدم لتخفيض المخاطرة، إلا أنها قد تكون ذات نتائج عكسية فعندما تقوم الشركة بتحويط مدفوعاتها فإن السعر المستقبلي المتفق عليه للعملة قد يكون أعلى من السعر الفوري وذلك في تاريخ التنفيذ[1].

3. مستقبليات مؤشرات الأسهم Stock-Index Futures(SIF)

تم البدء في تداولها عام 1982 وهي إلتزام مستقبلي لتسليم كمية من النقد في تاريخ التسوية [2]، وهي غير متاحة على الأسهم الفردية، ويستطيع المستثمرون تداول عقود مستقبليات على المؤشرات السوقية الرئيسية مثل مؤشر بورصة نيويورك المركب ومؤشر (S&P500)ويكون حجم العقد بالنسبة لكل واحدة من هذه المؤشرات هو 500$مضروبا في مستوى المؤشر، والعقود متاحة على عديد المؤشرات العالمية مثل مؤشر نيكي 225للأسهم (السوق اليابانية) ولا يكون التسليم متاحا في حالة عقود مؤشرات الأسهم الآجلة لأن هذا أمر غير ممكن، وبدلا من ذلك يتم تسوية كل عقد متبقي نقدا في تاريخ التسوية [3].

المطلب الرابع: عقود المبادلات

إن أهم ما توصلت إليه علوم الهندسة المالية من طرق للتحوّط هي عقود المبادلات التي تعد واحدة من أهم الأركان الأساسية للمشتقات المالية .

الفرع الأول: تعريف عقود المبادلات

تعرف المبادلات بأنها إلتزام تعاقدي بين طرفين يتضمن مبادلة نوع معين من التدفق النقدي أو موجود

---

[1] حاكم الربيعي وآخرون، مرجع سابق، ص ص 44-45.

[2] نفس المرجع، ص 346.

[3] طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، ص ص 185- 186.

معين مقابل تدفق نقدي أو موجود آخر بموجب شروط معينة يتفق عليها عند التعاقد[1].

كما تعرف المبادلات بأنها إتفاق تعاقدي يتم بواسطة وسيط بين طرفين أو أكثر لتبادل الإلتزامات أو الحقوق ويتعهدان بموجبه إما على مقايضة الدفعات التي ترتب على إلتزامات كان قد قطعها كل منهما للطرف الآخر دون الإخلال بالإلتزام الأصلي لأي منهما تجاه الطرف الثالث غير المشمول بالعقد. أو بمقايضة المقبوضات التي تترتب لكل منهما على أصول يمتلكها دون إخلال كل منهما لتلك الأصول ولا تتم تسوية العقد مرة واحدة لذلك يعرف عقد المبادلة بأنه سلسلة من العقود لاحقة التنفيذ [2]. وعلى خلاف العقود المستقبلية فإن المبادلات ليست سوى اتفاقيات ثنائية لا يجري التعامل عليها في البورصات، وإنما يجري التعامل عليها في الأسواق غير الرسمية وتكون هذه العقود غير متجانسة إذا أن هذه العقود تكون المحصلة النهائية لمفاوضات خاصة بين الطرفين وتحدد الشروط في ضوء الإعتبارات التي يحصل عيها كل طرف من الأطراف[3].

و يتضمن عقد المبادلة عدة عناصر رئيسية هي[4]:

- طرفا العقد.
- الالتزام أو الأصل المشمول بعقد المقايضة.
- قيمة المدفوعات و المقبوضات محل المقايضة.
- العملة التي تسدد بها الدفوعات أو تحصل بها المقبوضات .
- السعر الآجل لمقايضات العملة المتفق عليها.

---

[1] محمد سحنون، دور المشتقات في تأجيج شرارة الأزمة (على الخط)
http://ief pedia.com/arab/wp-content/uploads/2010/12

[2] حاكم الربيعي وآخرون، مرجع سابق، ص ص 364- 365.

[3] سمير عبد الحميد رضوان، مرجع سابق، ص 239.

[4] حاكم الربيعي وآخرون، مرجع سابق، ص 365.

الفرع الثاني: أنواع عقود المبادلات

هناك أربع أنواع شائعة للمبادلات هي:مبادلات العملات، مبادلات أسعار الفائدة، مبادلات حقوق الملكية ومبادلات البضائع (السلع).

أولا. مبادلات العملات

في مبادلة العملة فإنه يوجد طرف يمتلك عملة معينة ويرغب في حيازة عملة مختلفة، وتنشأ المبادلة عندما يقوم أحد أطراف المعاملة بتقديم أصل معين بعملة معينة للطرف الآخر الداخل في المعاملة وذلك بغرض تبادل كمية متساوية من عملة أخرى، وكل طرف سوف يدفع الفائدة على العملة التي يستلمها في المبادلة وهذه الفوائد المدفوعة يمكن أن تكون بأسعار ثابتة أو بأسعار عائمة (متغيرة) [1].

وهو يتضمن في أبسط صوره مبادلة أصل قرض ومدفوعات فائدة ثابتة على قرض بعملة ما بأصل قرض ومدفوعات ثابتة على قرض مكافئ تقريبا بعملة أخرى[2].

وتتضمن مبادلات العملات السهلة ثلاث مجموعات مختلفة من التدفقات النقدية[3].

- في بداية عقد المبادلة يقوم طرفي العقد بمبادلة حقيقية للنقد.
- الطرفان يقومان بدفع دفعات فائدة على فترات، أحدهما للآخر خلال مدة عمر العقد.
- في نهاية عقد المبادلة يقوم الطرفان بمبادلة أخرى للمبالغ الأساسية .

وتتخذ عقود مبادلات العملات شكلين أساسيين هما:

---

[1] طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، ص212.

[2] نفس المرجع، ص 235.

[3] حاكم الربيعي وآخرون، مرجع سابق، ص ص391- 392.

- **عقود مبادلات طويلة أو متوسطة الأجل:** وتحدث عادة في سوق رأس المال ويطلق عليها مصطلح مبادلات رأسمالية ويغلب عليها الطابع التحوطي أكثر من أغراض المضاربة وتلجأ إليها عادة المؤسسات التي تلجأ إلى الإقراض طويل الأجل من سوق رأس المال.
- **عقود مبادلات قصيرة الأجل:**

وتحدث عادة في أسواق النقد ويتعامل بها المضاربون لأغراض تحقيق الأرباح من جراء تقلب أسعار صرف العملات وأسعار الفائدة على تلك العملات[1].

ثانيا. مبادلات أسعار الفائدة

في عقود مبادلات أسعار الفائدة فإن أحد الأطراف الداخلة في المبادلة يوافق على أن يدفع سلسلة من معدلات الفائدة الثابتة، وفي نفس الوقت يتسلم سلسلة من التدفقات النقدية التي تعمد على معدلات الفائدة العائمة وفي المقابل يوافق الطرف الآخر الداخل في عقد المبادلة على استيلام سلسلة من معدلات الفائدة الثابتة مقابل دفع سلسلة من معدلات الفائدة العائمة [2]، ويمتاز هذا العقد بخصائص متعددة أهمها:

- أن الأساس الافتراضي للمبلغ ثابت في بداية التعاقد ولا يتغير أبدا.
- أن المبلغ الأساسي الافتراضي لا يتم تبادله أبدا لكنه يستعمل لحساب مبلغ الدفعات من خلال ضربه بمعدل الفائدة.
- أحد الأطراف يوافق على دفع فائدة ثابتة على المبلغ الأساسي الافتراضي بتواريخ مستقبلية منظمة
- الطرف الآخر يوافق على إعادة المدفوعات بتواريخ مستقبلية منظمة ولكن المدفوعات تحسب على أساس نسبة فائدة متغيرة وعلى نفس المبلغ الأساسي الافتراضي.

---

[1] نفس المرجع، ص ص 245-246.

[2] طارق عبد العال حماد، مرجع سابق ،ص 207.

- عندما تدفع الفائدة المعومة، فإن النسبة سوف يعاد حسابها للحصول على الدفعة المعومة التالية في سلسلة متعاقبة والدفعات المعوّمة توضع على أساس قاعدة مرجعية [1]مثل [*](LIBOR).

ثالثا.مبادلات حقوق الملكية

هي اتفاقية بين طرفين على مبادلة دفعات نقدية بفترات منتظمة خلال مدة من الزمن متفق عليها عندما يكون أحد الدفعات يعتمد على قيمة سهم أو سلة من الأسهم أو لمؤشر سهم وتستعمل عندما يكون العائد من الاستثمارات على حقوق الملكية متذبذبا جدا فيدخل في مبادلة مع سمسار مبادلات إذ يسلمه المقسوم المتذبذب ويتسلم منه مقسوم الأرباح الثابت [2]، وتستعمل هذه المبادلات خاصة بمبادلة العائد على مؤشر سوق معين مقابل العائد على مؤشر سوق آخر مثل قيام الطرف الأول بدفع العائد على مؤشر S&P500 مقابل قيام الطرف الثاني بدفع العائد على مؤشر سوق آخر مثل DAX الألماني وتسهل هذه العملية لمدراء المحافظ تنويع مخاطر محافظهم دون الاضطرار لبيع مكوناتهم من أسهم سوق معينة[3].

رابعا.مبادلات السلع

تعتبر مبادلات السلع أحد أهم التوسعات في تقنيات المبادلة وأغلب عقود المبادلات المستعملة في السلع هي في سلعة البترول والمنتجات المرتبطة به بالإضافة إلى سلعة الذهب والنحاس وعقود

---

[1] حاكم الربيعي وآحرون، مرجع سابق، ص ص 372-373.

[*] سعر الفائدة (LIBOR)هو سعر الفائدة مابين البنوك وهو يعبر عن سعر الفائدة التي تستخدمه البنوك العالمية الكبيرة لإقراض البنوك الأخرى، والقروض المحددة على أساس LIBOR يتحدد عن طريق المفاوضات تغطي فترات متنوعة من تواريخ الإستحقاق من شهر إلى سنة .

[2] حاكم الربيعي وآخرون، مرجع سابق، ص 385.

[3] ماهر كنج شكري، مروان عوض، المالية الدولية العملات الأجنبية والمشتقات المالية بين النظرية والتطبيق، ط 1، الأردن، معهد الدراسات المصرفية، 2004، ص 354.

مبادلات السلع هي ترتيبات منظمة يتم فيها تبادل السلع إذ يقوم طرف معين بتبديل سلعة ما مثل الذهب بسعر ثابت مع الطرف الآخر الذي يتعهد بدفع سعر السوق المتقلب .

المطلب الخامس: التوريق

يطلق عليه أيضا التسنيد وهو الترجمة العربية لكلمة SECURITIZATION والتي تعني عملية تحويل القروض إلى أوراق مالية قابلة للتداول[1]، بهدف الحصول على سيولة حيث تتم من خلالها جمع ديون غير سائلة ومتجانسة ووضعها في شكل سندات تتداول في سوق رأس المال، كما يشترط في الأصول الممكن توريقها أن تكون مضمونة بضمان يحمل عدة أشكال منها العقارات [2]، وتسمح هذه التقنية بإعادة تمويل المؤسسات بتنازل هذه الأخيرة عن أصولها مقابل الحصول على سيولة [3].

الفرع الأول: ميكانزمات التوريق

أي عملية توريق تتطلب عدة خطوات قبل تحقيقها، هذه الخطوات تتمثل أساسا في[4]:

المرحلة الأولى: أي مرحلة التركيب التي تهدف إلى تجميع عدد كبير من الديون المتجانسة في حزمة واحدة، مثل ديون الرهن العقاري، ديون بطاقات الائتمان أو قروض شراء السيارات، فتجانس الديون في المحفظة ضروري لتشكيل مجموعة من الديون التي سيتم تحويلها إلى أوراق مالية قابلة للتداول في السوق، بالتالي ستسمح هذه الطريقة بتحقيق دراسة غير مكلفة لخطر هذه المحفظة والحصول على تدفقات نقدية متماثلة، و الطرف المصدر للقروض هو عموما بنك أو مؤسسة مالية، يكون الهدف من

---

[1] محمد عبد السلم عمر، الصكوك الإسلامية (التوريق)وتطبيقاته المعاصرة، منشورات منظمة المؤتمر الإسلامي، على الموقع http://www.islmonline.com

[2] نصيرة دردر، التوريق البنكي أداة لجلب السيولة وتحقيق الربح، دراسات اقتصادية، العدد الثاني عشر، جامعة الجزائر، فيفري 2009، ص 82.

[3] Yves ,bernhein ,traité de la comptabilité bancaire, la revue banque éditeur, p159.

[4] Abdelkader BELTAS, « la titrisation : instrument efficace pour la gestion du risque du crédit bancaire» , édition Légende, 2007, p-p109-113

توريق هذه القروض هو الحصول على السيولة مقابل التنازل(أو التخلص) من الأصول(القروض) النائمة في حسابات داخل محافظ القروض المستحقة للبنك.

المرحلة الثانية : وهي المرحلة التي تهدف إلى التخلص والتنازل عن حزمة الديون القابلة للتداول في السوق من طرف نفس المؤسسة(المقرض) من أجل تمويلها، لكن قبل تحقيق هذه العملية ينبغي على مؤسسة التوريق الراغبة في شراء هذه الديون أن تطلب رأي خبير العملية بشأن جودة ائتمان مجموعة الديون وهيكل تركيبها المقترح لوكالة تنقيط معتمدة.

المرحلة الثالثة : في هذه المرحلة يتم تسجيل العملية والأوراق المالية المصدرة لدى هيئة الإيداع المركزي للأوراق المالية ، وهذه الأخيرة تتصرف في الأوراق المالية نيابة عن المستثمرين الحاملين لمحافظ التوريق، مهمتها الأساسية: متابعة كيفية تطبيق أطراف العملية لالتزاماتهم، تحليل الجرد الدوري للأصل، الإشراف على توزيع المدفوعات للمستثمرين، وإذا لزم الأمر تقوم بالإجراءات القانونية اللاّزمة لحماية حقوق المستثمرين(في بعض الحالات تقوم بدفع الفوائد وأصل القرض بنفسها لصالح المستثمرين)

المرحلة الرابعة : خلال هذه المرحلة سيتم تعيين أو إنشاء هيئة إدارة(شركة الإدارة والتسيير) تكون مسؤولة عن الإدارة وتحصيل الديون(أصل الدين وفوائده) من حزمة الديون ثم تحويل الأموال التي جمعتها إلى هيئة الإيداع المركزي للأوراق المالية ، إضافة للعوائد التي يتحصل عليها المدير أو المسير مقابل خدماته، فإنّه بإمكانه توظيف الأموال المحصلة في السوق حتى تاريخ تحويلها إلى المستثمرين، كما أن قدرة وطريقة الشركة في الإدارة والتسيير تكون قابلة للتقييم دوريا من قبل وكالة تنقيط، والنتائج المتوصل إليها تكون ذات أهمية كبيرة لتحديد حجم الاعتماد الممنوح للقرض، خاصة في حالة ما إذا قد تلقت الأصول أقل تقدير مما هو مرغوب فيه من قبل المستثمرين.

وفي معظم الحالات يكون محيل الأصول أي البنك هو نفسه المدير وغالبا ما يسمى "محيل /مدير" خصوصا عندما يتعلق الأمر بسندات الرهن العقاري.

المرحلة الخامسة : إن منح النوعية الجيدة للقرض(إعطائه الاعتماد) من قبل طرف ثالث يعطي ضمانًا إضافيا للمستثمرين ويزيد من مستوى تداول الأوراق المالية الصادرة في السوق، ويمكن ترجمته إلى "ضمان السداد" إذا كان المدين قد تخلف عن إلتزاماته ، و المستوى المناسب للاعتماد الممنوح للقرض يرتكز أساسا على تقييم مخاطر الائتمان داخل حزمة الديون من خلال الخسائر السابقة على هذا النوع من الأصول.

الفرع الثاني: أنواع التوريق

إن المؤسسة الأصلية الدائنة صاحبة محفظة التوريق تستطيع إما أن تقوم بإصدار سندات على قروضها وتطرحها على الجمهور للاكتتاب فيها دون وسيط بينها وبين المستثمرين المكتتبين فيها وفي هذه الحالة يسمى التوريق بـ"التوريق المباشر" أو "الداخلي"، وهي صورة نادرة الحدوث، وإما أن تُحيلها إلى شركة توريق لتتولى ذلك وتدخل محفظة التوريق في قوائمها المالية، وهذا ما يسمى ب ـ"التوريق بالوساطة" أو "الخارجي" وهي الصورة الأكثر شيوعا وفي إطار هذين القسمين الرئيسيين تتدرج أنواع التوريق الثلاثة التالية[1].

أولا. توريق الديون: وهذا النوع هو المقصود الأصلي من كلمة توريق، والذي بمقتضاه تقوم مؤسسة مالية متخصصة في التمويل بتجميع ديونها المتشابهة والمتجانسة في أغراضها وآجالها وضماناتها في محفظة مالية واحدة(محفظة التوريق) ثم تتولى بنفسها أو عن طريق شركة توريق بإصدار سندات أو صكوك مالية عليها وتطرحها على جمهور المستثمرين للاكتتاب فيها ، وتقوم بذلك لغرض الحصول

[1] صبري عبد العزيز ابراهيم، التوريق وأثره في وقوع الأزمة المالية العالمية في ضوء الفكر الإسلامي: بحث مقدم ضمن المؤتمر العلمي الثالث عشر حول " الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية العالمية، جامعة المنصورة مصر،1-2 أفريل 2009، ص ص 6-7.

على سيولة مبكرة قبل حلول آجال ديونها على الغير، لتحول الحقوق الآجلة غير السائلة إلى أصول عاجلة سائلة تمكنها من إعادة إقراضها للغير بفائدة، وهذا النوع هو المستخدم دوليا.

ثانيا. توريق الأصول: (غير الديون من الأصول المالية الأخرى المدرة للدخول)، استحدثت المؤسسات المالية الإسلامية توريقها في صكوك غير ربوية حيث تقوم المؤسسة مباشرة أو عن طريق وسيط(شركة توريق) بطرح صكوك قابلة للتداول بقيمة بعض أصولها المدرة للدخول، وتبيعها للجمهور للاكتتاب فيها، ثم تستأجرها منهم تأجيرا تمويليا ليحصل حملة الصكوك على أقساط الإجارة كعائد عن صكوكهم، مخصوما منها عمولة متفق عليها تستحقها نظير إدارتها لذلك ثم تقوم المؤسسة باستهلاك هذه الصكوك بشراء جزء من قيمتها بصفة دورية لتعود ملكيتها إليها مرة أخرى في نهاية المدة.

ثالثا. توريق الدخول: بمقتضى هذا النوع من التوريق، تقوم بعض المؤسسات بتوريق بعض دخولها التي ستحققها في المستقبل، بنفسها أو عن طريق شركة توريق، وذلك بنفس طريقة توريق الديون، وهذا النوع مطبق في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث تقوم إدارة المرور في مدينة"نيويورك" سنويا بتقدير المخالفات المرورية المستحقة لها خلال العام القادم اعتمادا على حصيلة العام الحالي، ثم تقوم بنفسها أو عن طريق شركة توريق بتوريقها وبيعها للجمهور لتحصل في العام الحالي على إيرادات العام القادم وتتفادى مخاطر وتكاليف الاقتراض من البنوك، وقد اعتادت على إجراء هذا النوع من التوريق بعض دور السينما في الولايات المتحدة الأمريكية كذلك.

الفرع الثالث: أطراف التوريق

لقيام عملية التوريق ينبغي أن تتوفر أطراف ثلاثة هم المحيل والمحال إليه والمستثمرون[1] .

أولا. المحيل أي الدائن الأصلي: هي المؤسسة المالية(بنك، شركة تمويل، شركة تأمين...الخ) المسؤولة عن منح التمويل اللاّزم لزبائنها(المدينين) لأغراضهم الاستثمارية أو الاستهلاكية كإقامة

[1] صبري عبد العزيز إبراهيم، مرجع سابق، ص ص 3-4.

مشروع أو شراء عقار أو سيارة أو بطاقة ائتمان أو غيرها، مع تقديمهم الضمانات اللاّزمة لذلك.

وعليه، فإن الطرف الأصلي لهذه القروض هو المؤسسة المالية المتخصصة في تمويل القروض(الممول) والذي يتولى تجميع ديونه المتجانسة في محفظة استثمارية ويحيلُها إلى شركة التوريق. أما المدين طالب التمويل فلا يعد طرفًا في عملية التوريق لأنّه لا يتوقف تحويل القرض إلى المكتتبين الجدد على موافقته وبالتالي فإنّه لا يتحمل شيئًا من تكاليف عملية التوريق.

ثانيا.المحال إليه أي شركة التوريق

وهي الشركة المتخصصة في شراء الديون و تصكيكها وإدارة تداولها في السوق الثانوية، ويتحقق ذلك من خلال الطرق الثلاثة التالية:

1.شراء الدين وفوائده: حيث تشتريها بأقل من سعرها الأصلي(مبلغ القرض محل البيع) لتحقيق عائد يتمثل في الفرق بين السعرين، وتقتصر مهمة المصدر الأصلي للقرض على خدمة العلاقة بين الشركة والملاك الجدد للدين(أي المكتتبين).

2.شراء الفوائد فقط: يقبض الدائن الأصلي مقدما مبلغ فوائد الدين المتفق عليه ولكن بثمن أقل.

3.إدارة الدين: إذ يقتصر دور شركة التوريق على تصكيك الديون بإصدار سندات مضمونة بتلك الديون وضماناتها وبيعها مقابل عمولة.

ثالثا.المستثمرون المكتتبون

يتمثلون في الأشخاص الطبيعيين أو الاعتباريين من بنوك وصناديق تأمينات ومعاشات ومؤسسات الاستثمار وغيرهم من الذين يرغبون في الاكتتاب في سندات الديون محل التوريق ليحلوا محل الدائن الأصلي كدائنين جدد، وعادة ما يكثر عددهم حتى تتوزع مخاطر الائتمان على عدد أكبر من الدائنين. ويتم توزيع التدفقات النقدية(الفوائد) المتربتة على تلك الديون على المستثمرين كل بحسب نسبة ملكيته في تلك الصكوك.

رابعا.شركات التوريق

وتسمى غالبا في أدبيات الهندسة المالية بوسيلة ذات غرض خاصة (SPV) أو اختصارا لـ (Special purpose vehicle)، أو تسمى كيانات إبعاد الإفلاس(SPE)اختصارا لـ Bankruptcy-remote special purpose entity كما تسمى كذلك وسيلة الإستثمار المنظمة (SIV) اختصارا لـ Structured Investment Vehicle أو شركات الغرض الخاص (SPC) اختصارا لـ Special Purpose Corporation، وتعرف بانها مؤسسة متخصصة قائمة بذاتها ينشاها البنك الدائن خصيصا لتوريق الدين،وتعتبر تابعة له ولكن ذات ميزانية وذمة مالية مستقلة.

المبحث الثالث: استراتجيات الهندسة المالية وآفاقها المستقبلية

لقد مكنت الهندسة المالية القائمة على منتجات وأدوات وخدمات مالية مستحدثة تشكل المشتقات المالية جوهرها، من تلبية حاجات المقرضين والمقترضين على حد سوى في الأسواق المالية وتوفير مصادر التمويل المتنوعة وزيادة السيولة ورفع كفاءة عمل هذه الأسواق وإدارة المخاطر المالية المختلفة لتعزيز فرص استثمار المصارف والمؤسسات المالية[1].

المطلب الأول: استخدامات أدوات الهندسة المالية

لوضع إستراتيجية للهندسة المالية يتوجب العناية بالتشغيل الفعال لمصادر واستعمالات الأموال فضلاً عن التشغيل الديناميكي للمنتجات المالية الجديدة عن طريق الصفقات التي تعقد لأوامر تنفيذ في المستقبل، وترتكز إستراتيجية الهندسة المالية أساسا على[2]:

---

[1] زايدي عبد السلام، الهندسة المالية: مدخل لتطوير الصناعة المالية الإسلامية، مجلة علوم إنسانية، العدد 38 .2008

[2] هاشم فوزي دباس العبادي، الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية، مرجع سابق، ص47.

- تحديد عناصر القوة الداخلية للمشروع (الأصول المادية والمالية قصيرة الأجل وطويلة الأجل أصول متغيرة، ثابتة حقوق الملكية...).
- تحديد فرص الاستثمار والتمويل في أسواق المال وخارجها.
- تجنب التهديدات والمخاطر المالية في الأدوات المالية.
- الاستفادة من تغيرات الأسعار في أسواق المال.
- بناء وإعادة بناء المنظومة المالية في الأجل القصير والطويل بصفة دورية في ضوء تغيرات السوق.

ويتطلب من المهندس المالي أن يكون شخصا واسع الإطلاع والمعرفة وقادرا على استخدام المنتجات المالية المبتكرة، وذلك من خلال المهارات التالية:

- معرفة واسعة وواضحة بالأدوات وتطبيقاتها وفوائدها ومساوئها ودورها في التقليل من المخاطر وزيادة العوائد.
- فهم جيد للنظرية المالية (خلفية واسعة في علم الرياضيات والإحصاء والاقتصاد).
- معرفة واسعة بالقانون الدولي والمحلي فيما يرتبط بالآليات المالية والأسواق.
- خلفية قوية في معرفة قانون الضريبة العالمي والمحلي.
- معرفة واسعة ببرمجيات الحاسوب والبيانات المختصة بتطوير تقنيات جديدة في علم المالية
- عقل مدرك واهتمام بحل الإرباك الذي قد يحصل.
- إدارة جيدة للمنتجات المالية الجديدة والمشتقات.

ومن خلال ما سبق، يمكننا التطرق لأهم عمليات واستخدامات أدوات الهندسة المالية لتحقيق الأهداف والأغراض المرجوة، و ذلك من خلال:

الفرع الأول: التحوط وإدارة المخاطر

يجدر بنا أن ننوه إلى ضرورة التفرقة بين استخدام المشتقات كأداة لإدارة المخاطر وبين استخدام المشتقات كأداة للتحوط من المخاطر، إذ أن استخدام المشتقات كأداة لإدارة المخاطر إنما يعني استبدال أحد المخاطر القائمة بمخاطر جديدة تكون اقل تكلفة وأكثر مرونة مما يمكن المؤسسات المصرفية والمالية من تحقيق أرباح أو تجنب خسائر [1]، بينما مصطلح التحوّط يستخدم للدلالة على تحييد المخاطر وتقليصها وهو تقليص الخسارة من خلال التنازل عن إمكانية الربح وهو يهدف إلى تجنب المخاطرة قدر الإمكان [2]، ويعتبر دافع التحوّط من الدوافع الرئيسية من وراء استخدام المشتقات المالية حيث يتم نقل المخاطرة، إذ تنقل إلى الطرف الأكثر جدارة وقدرة على احتمالها، و يستطيع الطرف الأول التفرغ للعملية الإنتاجية بينما يستفيد الطرف الأول من العائد الذي يحققه مقابل تحمل المخاطرة و المشتقات المالية هي أفضل وسيلة لتحقيق هذا الهدف، فالمزارع الذي يتخوف من تقلبات أسعار المحصول لكن مع وجود المستقبليات يمكنه التخلص من هذه المخاطر ونقلها إلى من هم أقدر على تحملها وهم المضاربين، كما يمكن من خلال التغطية الحد من مخاطر الإفلاس فالبنك التجاري الذي يقدم قروض بفائدة ثابتة في الوقت الذي تتغير فيه أسعار الفائدة على الودائع يمكنه تغطية مركزه ضد مخاطر ارتفاع سعر الفائدة بإبرام عقود مبادلة أسعار الفائدة بمقتضاه تتم مبادلة سعر الفائدة الثابت على القروض بسعر فائدة متغير، وفي هذا الإطار يشير ماسون إلى وجود ثلاث أدوات لإدارة المخاطر هي: تخفيض المخاطرة بالتخلص من مصدر الخطر بالبيع والأداة الثانية هي التنويع أما الأداة الثالثة فهي التأمين ضد المخاطر من خلال الاستفادة من عقود المشتقات [3].

---

[1] بلحسن فيصل، عبدو هودة، مخاطر المشتقات ومساهمتها في خلق الأزمات، مرجع سابق، ص 10.

[2] سامي ابراهيم السويلم، التحوط في التمويل الإسلامي، مرجع سابق، ص 66.

[3] نفس المرجع، ص 29.

إلا أن الواقع يثبت أن المشتقات المالية تؤدي إلى زيادة المخاطر فهي لعبة صفرية مجموع الأرباح والخسائر يساوي الصفر ،ربح أحد الأطراف يساوي بالضرورة ما يخسره الطرف الآخر وحدوث الأزمة المالية العالمية الحالية خير دليل على مخاطر المشتقات المالية التي سنعود إليها لاحقا .

الفرع الثاني: المضاربة.

في حين أن المتحوّطين يتفادو ن التعرض للتقلبات والتحركات السعرية الخاصة بأصل معين فإن المضاربين يرغبون في اتخاذ مركز في السوق وهم إما يراهنون على أن السعر سيرتفع أو سينخفض [1]. ويتم استخدام المشتقات المالية في المضاربة عن طريق محاولة استغلال التقلبات السوقية المتوقعة في الأسعار ومعدلات الصرف والفائدة والتأثير المرتبط بتلك الأصول أو الالتزامات [2]، فلا يهم المضاربون استلام وتسليم الأصول المتعاقد عليها وينصب جل اهتمام المضاربين على الاستفادة من تقلبات الأسعار خلال أقصر فترة ممكنة فيعملون على شراء الأصل المتوقع ارتفاع أسعارها وبيع تلك المتوقع أن تنخفض أسعارها وتعتبر المضاربة أهم أهداف التعامل بالمشتقات المالية حيث تشير الدراسات أن نسبة العقود المستخدمة بغرض المضاربة وفق الإحصائيات الرسمية أكثر من 97%من إجمالي العقود المبرمة في سوق المشتقات .

الفرع الثالث: المراجحة

تمثل المراجحة شكلا من أشكال المضاربة يتم من خلالها تقييد أو تثبيت ربح عديم المخاطرة عن طريق الدخول بشكل متزامن في معاملات في سوقين أو أكثر، حيث تكون المضاربة ممكنة عندما يصبح هناك عدم توافق (أو عدم توازن) بين سعر عمليات التسليم الآجل لأصل ما والسعر النقدي [3]. أي هي فرصة الشراء في نفس الوقت وفي أسواق مختلفة ولنفس الأداة المالية مع تحقيق هامش من

[1] طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، ص 33.

[2] حاكم الربيعي وآخرون، مرجع سابق، ص

[3] طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، ص ص 32-33.

الربح فإذا رأى المراجحون مثلا أن سعر الخيارات لأصل ما لا يسير بشكل منسجم متوازي مع السعر النقدي يتخذون مراكز مقابلة أو عكسية في السوقين للحصول على ربح ما .

الفرع الرابع: إدارة الأصول والخصوم

يمكن تعريف إدارة الخصوم على أنّها " إستراتيجية تهدف إلى تحقيق زيادة في موارد البنك المالية تمكنه من الاستجابة إلى المزيد من طلبات الاقتراض ، ولما كانت قدرة البنوك على زيادة الودائع- بمفهومها التقليدي- محدودة، فإن النجاح في إدارة الخصوم الآن يصبح رهينة بالقدرة على تنمية مصادر بديلة للأموال، ومما يلفت النظر كون البنوك تسابقت في الاعتماد على تلك المصادر- غير التقليدية – لتدعيم مواردها المالية" [1]، في حين كانت إدارة الأصول تعتمد على الودائع المصرفية باعتبارها أهم مصادر الموارد المالية التي تمكن البنك من تمويل استثماراته أي تمويل الأصول، لكن سرعان ما أصبحت القروض والأوراق المالية أهم مجالات الاستثمار أي أهم مفردات الأصول التي تُوجه إليها تلك الموارد، فالجانب الأكبر من موارد البنك المالية يوجه إلى هذين النوعين من الاستثمار . كما يمثل الدخل المتولد عنهما المصدر الأساسي لإيراداته إذ تشير الدراسات إلى أن الاستثمار في القروض يزيد عن 50% من الأصول كما يتولد عنه عائد يزيد عن ثلثي الإيرادات الكلية التي يحققها البنك، أما بالنسبة للأوراق المالية(أدوات مالية تقليدية ومشتقة) فتصل نسبة الاستثمار فيها إلى حوالي ثلث مجموع الأصول في الميزانية، كما تدر هذه الاستثمارات حوالي 20% من إجمالي الدخل الذي يحققه البنك من عملياته [2]، وتعتبر إدارة الأصول والخصوم واحدة من أهم إستراتجيات الإستثمار بأدوات الهندسة المالية ذهب البعض إلى تعريف الهندسة المالية على أنها بناء هياكل لإدارة الأصول والخصوم، كما تعرف إدارة الأصول والخصوم على أنها فن وعلم إختيار مزيج من الأصول لمحفظة

---

[1] منير إبراهيم هندي، إدارة البنوك التجارية: مدخل اتخاذ القرارات، الطبعة الثالثة، الإسكندرية، مركز الدلتا للطباعة 2006، ص 112.

[2] . نفس المرجع، ص ص 205 – 213 .

أصول المؤسسة، وأفضل مزيج من الخصوم لمحفظة الخصوم [1]، و يمكن توضيح الكيفية التي تستخدمها الهندسة المالية في إدارة الأصول والخصوم بمنشآت الأعمال من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (1): الهندسة المالية في إدارة الأصول والخصوم .

السنة الحالية	المستقبل
إدارة الأصول	
إدارة بنود الأصول المتداولة	إدارة الصفقات المالية القادمة إدارة الخيارات المالية
إدارة بند الأصول الثابتة	إدارة التسويات المالية إدارة السيولة
إدارة الخصوم	
إدارة بنود الخصوم المتداولة	إدارة الإئتمان إدارة محفظة الإئتمان
إدارة بنود حقوق الملكية	إدارة القروض إدارة أسعار الفائدة
إدارة بنود الخصوم الثابتة	إدارة الربحية إدارة المشتقات المالية

المصدر: فريد النجار، "البورصات والهندسة المالية"، الإسكندرية، مؤسسة الشباب الجامعة، 1999 ص 238.

وعليه فإن محفظة البنك تتكون من مجموعة القروض ومجموعة الأوراق المالية التي استثمر البنك فيها أمواله، ويتمثل عائد تلك المحفظة المصدر الرئيسي الذي يعتمد عليه البنك لمواجهة الأعباء الأساسية كسداد الفوائد المستحقة على الودائع أو توزيعات أرباح المساهمين لذا فمن المتوقع أن يكون للنجاح في إدارة محفظة البنك آثار محمودة على قدرة البنك على الاضطلاع بتلك الأعباء وتقتضي الإدارة

[1] سمير عبد الحميد رضوان، مرجع سابق، ص 94.

الجيدة لمحفظة البنك ضرورة تحديد أهدافها على اعتبار أن الأهداف هي الإطار الذي تصاغ على ضوئها السياسات الخاصة بالمحفظة، وتشمل هذه الأهداف[1]:

- تحقيق أقصى عائد ممكن.
- ضمان تلبية حاجة البنك للسيولة.
- تجنب التعرض لمخاطر الإفلاس.
- عدم التضحية بالعلاقة الوثيقة مع كبار المودعين.

غير أن الملاحظ هو وجود تعارض بين هدف تحقيق أقصى عائد وبين الأهداف الثلاثة الأخرى، في الوقت الذي يسعى فيه البنك إلى تحقيق كافة هذه الأهداف ، وفي هذا الصدد يشير جونسون JOHNSON إلى أن الربحية(تحقيق أقصى عائد) والسيولة(تجنب العسر المالي) هما هدفين توأمين ومع ذلك فهما يتعارضان، فمن ناحية ينبغي أن تقوم إدارة المحفظة باستثمار الموارد المالية المتاحة بما يضمن تحقيق أقصى عائد مع إبقاء قدر ملائم من الأموال السائلة لمواجهة الالتزامات، غير أن الاستغلال الكفء للموارد المتاحة بما يحقق أقصى عائد، يقتضي استثمار كافة الموارد المالية بطريقة تمنع وجود أي أرصدة نقدية لا لزوم لها فكل وحدة نقدية ينبغي أن تستثمر إما في قروض أو في أوراق مالية أو في أي استثمار أخر.

المطلب الثاني: فوائد ومخاطر أدوات الهندسة المالية

اقتصرنا في دراستنا على حصر أدوات الهندسة المالية على المشتقات المالية و التوريق لذا سنتناول فوائد ومخاطرهما فقط.

الفرع الأول: فوائد أدوات الهندسة المالية

إن هذه الأدوات أصبحت تُعد نشاطًا ماليا أساسيا في الأسواق المالية و بدأت تكتسب أهمية متزايدة

[1] منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص 291.

لكونها تبتدع طرقًا جديدة لفهم وقياس وإدارة المخاطر ، فأدوات الهندسة المالية يمكن أن تحقق العديد من الفوائد للمتعاملين بها إذا ما تم استعمالها بصورة صحيحة، ومن ابرز هذه الفوائد نذكر ما يلي[1]:

أولا: إدارة المخاطر

يمكن من خلال عقود أدوات الهندسة المالية ابتداع طرق جديدة لإدارة المخاطر، إذ يمكن من خلالها تجزئة المخاطر المتجمعة في الأدوات المالية التقليدية مثل مخاطر تقلب الأسعار ومخاطر سعر الفائدة ومخاطر أسعر صرف العملات الأجنبية، وإدارة كل نوع من هذه المخاطر على حدى من خلال عملية التحوط، إذ يمكن أن تستعمل المستقبليات والعقود الآجلة والخيارات للتحوط من مخاطر تقلب الأسعار والفوائد وأسعار صرف العملات الأجنبية، كما يمكن استعمال المبادلات في إدارة مخاطر تقلب أسعار الفائدة وتحديد مستويات تكاليف الفائدة وفق استراتيجيات خاصة.

ثانيا .الاستثمار

يمكن تعزيز فرص تحقيق الإيرادات الإضافية وزيادة الأرباح من خلال زيادة فرص الاستثمار وتنويع المحافظ الاستثمارية للمؤسسات المالية ودخول المتعاملين في عمليات صناعة الأسواق وتكوين المراكز المالية، فضلاً عن تنويع الخدمات المالية التي تُقدم للمتعاملين بما يخدم أغراضهم في بناء المحافظ المرغوبة.

ثالثا .الكلفة

يسمح التعامل بأدوات الهندسة المالية تقليل تكاليف المعاملات التقليدية، إذ يتم دفع هامش بسيط فقط لأغراض التعاقد، كما يمكن من خلالها تحديد الحدود العليا لتكاليف الاقتراض أو تحديد الحدود الدنيا(القواعد) للعوائد المتحققة من الاستثمارات في الودائع أو القروض، كما يمكن استعمالها في عمليات المراجحة(التحكيم) للحصول على هيكل تكاليف مناسب بالنسبة للمتعاملين.

[1] هاشم فوزي دباس العبادي، مرجع سابق، ص ص 110-112.

رابعا. السيولة

تتمتع أغلب أدوات الهندسة المالية بسيولة عالية تمكن المتعاملين بها من تحسين سيولتهم بصورة عامة. وبذلك يتمتع المتعامل بهذه الأدوات بوجود فرص متعددة لتكوين المراكز وإلغائها تبعا لحاجته ورغباته.

خامسا: أداة لاستكشاف السعر المتوقع في السوق الحاضر

من أبرز وظائف عقود المشتقات أنها تقوم بتزويد المتعاملين بالمعلومات عما سيكون عليه سعر الأصل الذي أبرم عليه العقد في السوق الحاضر في تاريخ التسليم لذا تعتبر أداة جيدة لاستكشاف السعر،بمعنى التطلع إلى المستوى الذي يمكن أن يكون عليه السعر في السوق الحاضر في تاريخ التسليم[1]، فعلى ضوء أسعار عقود المشتقات يبدأ سعر الأصل في السوق الحاضر في التغير بما يعكس الأسباب التي تظاهر الاتجاه العام لتوقعات المتعاملين.

الفرع الثاني: مخاطر أدوات الهندسة المالية

لقد كانت أدوات الهندسة المالية خاصة المشتقات المالية مدعاة للإنتقاد من طرف العديد الكتاب والمتخصصين الغربيين فقد ذكر Elton&Gruberأن العقود المستقبلية وعقود الخيارات هي أوراق مالية تمثل جانب الرهان على أداء ورقة مالية معينة بل وقد صرح Chance صاحب موسوعة المشتقات المالية بأنه لن يكون بالوسع الإفلات من النقد الموجه إلى عقود الخيار والعقود المستقبلية بأنها تسهم في رعاية القمار المقنن بل أكد على أن وول ستيرت كانت تحاول إستغباء العالم ومخادعته

[1] منير ابراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات،المشتقات، العقود الآجلة والعقود المستقبلية، ج 2، الإسكندرية، منشأة توزيع المعارف، 2003، ص ص 16-18.

بمبتكرات رياضية لا تجلب نفعا ولا تدفع ضرا، أما بيتر دراكر * الإقتصادي الأمريكي فقد تناول المشتقات بقوله إن المشتقات المالية التي كانت من أبرز الأدوات التي تمخض عنها الفكر المالي وصفت بأنها علمية،لم تكن أكثر علمية من أدوات القمار التي يجري التعامل عليها في مونت كارلو ولاس فيغاس، كما أعلن جورج سوروس أحد أكبر المضاربين وأغنى رجال المال في العالم أن كثيرا من أدوات المشتقات لا تخدم غرضا معينا سوى تسهيل المضاربة على وجه الخصوص، بل وأعلن في عام 1994أن بعض أدوات المشتقات قد تم تصميمها خصيصا لتمكين المؤسسات الإستثمارية من المقامرة ولم يكن بوسع هذه المؤسسات ممارستها قبل السماح لها بذلك، كما وصف وارن بافيت أحد أغنياء العالم وأشهر مستثمر في أسواق الأسهم الأمريكية في عام 2003المشتقات المالية بأنها قنابل موقوتة للمتعاملين بها وللنظام الإقتصادي عموما وبأنها أسلحة مالية للدمار الشامل وأنها مثل جهنم يسهل الدخول إليها ويكاد يستحيل الخروج منها وأن الصورة الكلية خطرة وتتجه نحو الأسوأ وقد أثار تصريح هذا الرجل الاستغراب والاستنكار لأن المشتقات المالية كانت في نظرهم أدوات للتحوّط وإدارة المخاطر لكن الأيام أثبتت بعد نظر هذا الرجل فالكارثة المالية التي تجتاح العالم خير دليل على ذلك ولم يكن انتقاد هؤلاء للمشتقات عن عبث وإنما نظير لما تحمله هذه المشتقات من مخاطر يمكن إجمالها فيما يلي:

أولا: مخاطر السوق

تتعلق هذه المخاطر أساسا بالتقلبات غير المتوقعة في أسعار عقود المشتقات، و النى ترجع في معظم الأحيان إلى تقلبات أسعار الأصول محل التعاقد، كما قد تنجم تلك المخاطر من نقص السيولة الذي يؤدي بدوره إلى تدهور أسعار بعض الأصول، و عدم إمكانية إبرام عقود مشتقات للاحتياط ضد

*Peter DRUCKER أمريكي الجنسية،نمساوي الأصل، ولد في فيينا سنة 1909 وتوفي نهاية سنة 2005، مستشار في إدارة الأعمال وأستاذ جامعي شهير، له أكثر من 30 كتاب، من أشهر كتاباته كانت في جريدة (Wall-Streat Journal) حتى انه يعتبر من مؤسسي علم الإدارة.

احتمال استمرار هذا التدهور [1]، حيث قد يتعذر على حاملي عقود المشتقات تعديل مراكزهم لتحقيق التغطية الكافية أمام استمرار انخفاض أسعار الأصول إلى جانب ذلك هناك مخاطر التسوية فقد تشهد تقلبات حادة مما يؤثر على القيمة التي تتم على أساسها التسوية ، وتزداد مخاطر السوق في حالة وجود محتكرين في السوق حيث يقوم المحتكرين بالشراء والبيع على نطاق كبير مما يؤدي إلى تقلب أسعار الأصول بشكل حاد، ويؤثر على توقعات المتعاملين بشأن الاتجاهات المستقبلية للأسعار كما تزداد مخاطر السوق طراوة في ظل ترابط الأسواق المالية بدرجة أكبر مما يؤدي إلى سهولة انتقال المخاطر التي قد يتعرض لها سوق مالي معين إلى الأسواق المالية الأخرى ومن ثم فإن المتعاملين في مجال عقود المشتقات يكونون في حاجة ماسة إلى تحديد عناصر هذه المخاطر وفهم كيفية تفاعلها مع بعضها البعض وبالتالي فإن تقدير مخاطر السوق المتعلقة بالمشتقات يعتمد على التقييم المرتبط بالسوق وعلى الأدوات التي تستخدم كوقاية من هذه المخاطر[2].

ثانيا. المخاطر الائتمانية

تنتج عن عدم قدرة أحد الطرفين على الوفاء بالتزامات العقد، و تقدر بتكلفة الإحلال بسعر السوق للتدفقات المتولدة عن العقد في حالة التقصير، و يعتبر هذا النوع من المخاطر أكثر انتشارا في البورصات غير المنظمة مقارنة بالبورصات المنظمة، الأمر الذي يقتضي اهتمام المتعاملين في البورصات غير المنظمة بتقييم الجدارة الائتمانية للأطراف التي يتم التعامل معها، هذا و يطالب عدد كبير من البنوك المركزية في المرحلة الحالية، البنوك الخاضعة لها، بتقديم تقارير تتعلق بأنشطتها المالية في أسواق المشتقات باعتبار أن ذلك يمثل امتدادا طبيعيا لدورها الرقابي ، كما تقوم بعض البنوك بتكوين مخصصات لمواجهة الخسائر الناتجة عن عدم سداد العملاء للقروض الممنوحة لهم

[1] سحنون محمود، مخاطر المشتقات المالية ومساهمتها في خلق الأزمات، بحث مقدم ضمن الملتقى الدولي حول أزمة النظام المالي و المصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية، جامعة الأمير عبد القادر قسنطينة، أفريل 2009، ص 5.

[2] عبد الحميد سمير رضوان، مرجع سابق، ص 331.

لتمويل التعامل في المشتقات وهناك عدد من السياسات والإجراءات التي تمكن المتعاملين في أسواق المشتقات من إدارة هذه المخاطر نذكر منها[1]:

- أدوات الرقابة الداخلية التي تتضمن تقدير المخاطر الإئتمانية قبل الدخول في تعاملات مع الطرف المقابل مع رقابة هذه المخاطر خلال مدة كل تعامل معها.
- التوثيق الدقيق للتعاملات مما يلطف من حدة المخاطر الإتمانية وبالتالي يوفر الإلزام القانوني لتنفيذ العقود.
- تقدير الجدارة الإتمانية للأطراف المقابلة و الإلتزام بحدود معينة لهذه المخاطر.
- توفير الضمانات اللازمة التي تدعم الإئتمان وتقلل أو تحد من التعرض لمخاطر تعثر أطراف عملية معينة .

ثالثا: مخاطر التشغيل (المخاطر الرقابية)

يقصد بها المخاطر الناجمة عن ضعف نظم الإشراف و الرقابة الداخلية على العاملين في البنوك و المؤسسات المتعاملة في سوق المشتقات، و كذا المخاطر الناتجة عن عدم سلامة السياسات الخاصة بالإدارة، و من أمثلة ضعف الرقابة الداخلية و نظم العمل، السماح لمسؤول واحد بالبنك بممارسة دور السمسار و القيام بتسوية المعاملات في نفس الوقت، إذ أنه من الضروري أن لا يجمع شخص واحد بين الدورين معا للحيلولة دون التلاعب و إخفاء الخسائر التي يمكن التعرض لها[2].

---

[1] بلحسن فيصل، عبو هودة، مرجع سابق، ص 8.

[2] سحنون محمود، محسن سميرة، مخاطر المشتقات المالية ومساهمتها في خلق الأزمات، بحث مقدم ضمن حيثيات الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية و الاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف 2009، ص 6.

رابعا: المخاطر القانونية

ترتبط هذه المخاطر بالخسائر الراجعة لتصرف قانوني أو تنظيمي، يبطل صلاحية العقد أو يحول دون أداء المستخدم النهائي أو الطرف المقابل له وفقا لشروط العقد أو ترتيبات التصفية ذات الصلة. مثل هذه المخاطرة يمكن أن تنشأ مثلا عن عدم كفاية توثيق العقد أو عدم القدرة على ترتيب تصفية للعقد في حالة الإفلاس، أو إدخال تغيرات مناوئة أو عكسية في قوانين الضرائب أو وجود قوانين تحظر على المنشآت الاستثمار في أنواع معينة من الأدوات[1].

خامسا: أثر الرفع المالي

من بين مخاطر الأدوات المشتقة، أثر الرفع المالي العالي المشترك بين جميع هذه الأدوات، فالمستثمر يودع ببساطة 10%(في بعض الأحيان 5 أو حتى 2%) من قيمة العقود التي يشتريها أو يبيعها، ويمكنه أن يربح أو يخسر 10 مرات أكبر من لو أنه اشترى أو باع الأصل محل التعاقد.

سادسا: مساهمة المشتقات في خلق الأزمات

إن استخدام المشتقات من قبل المصارف والمؤسسات المعنية الأخرى في أسواق العقود المالية المتنوعة يمكن أن يترتب عليه خسائر مالية باهظة قد تعرقل مسيرة عمل هذه المؤسسات، وقد تحملت شركة procter & Gamble إحدى أكبر الشركات الأمريكية العالمية المصنعة للسلع الإستهلاكية خسارة نحو 102 مليون دولار خلال شهر أفريل 1994 وذلك بسبب الدخول في عملية مراهنة كبيرة على تحركات أسعار الفائدة ومنيت شركة أمريكية أخرى Air products & chemicals بخسائر عام 1994 بلغت قيمتها نحو 60 مليون دولار من جراء خوض غمار التجربة نفسها، في حين تكبدت شركة kashima oil اليابانية مقدار مليار ونصف مليار دولار من جراء التجار والتداول بعقود أسعار الصرف، كما تجاوزت خسائر شركة Metallgesellshaft مليار دولار جراء المتاجرة

[1] سحنون محمود، محسن سميرة، مرجع سابق، ص 7.

بالمشتقات المرتبطة بأدوات النفط، وبلغ حجم الخسائر المتراكمة في محفظة إحدى الشركات الأمريكية المتخصصة في الأوراق المالية وهي Paine webberنحو 2.8 مليون دولار بين شهري جوان وبداية سبتمبر عام 1994 وذلك من جراء دعم أحد صناديقها الاستثمارية المتخصصة في تجارة المشتقات، وتجاوزت خسائر أحد البنوك الأمريكية وهو Kidder peabody من جراء قيامه بعملية شراء وبيع للمشتقات في أحد الصناديق الاستثمارية النقدية نحو 4 ملايين دولار خلال شهر أوت عام 1994، وبلغت قيمة الخسائر التي لحقت بإحدى أعرق المؤسسات المصرفية العالمية وهو بنك Bearings من جراء تعامله في أسواق المشتقات نحو مليار ونصف المليار دولار، وأدت به الكارثة إلى الإنهيار الكامل .

هذه الخسائر ناجمة بصفة رئيسية عن إخفاق تلك المؤسسات في تفهم هذه الأدوات الجديدة وتبني استراتجيات مناسبة لإدارة مخاطرها وليس شيء كامن في المشتقات بحد ذاتها،كما نتجت هذه الخسائر عن منح صلاحيات واسعة لفرد معين أو بعض الأفراد في تلك المؤسسات في الاستثمار والتداول بالمشتقات دون أي إشراف أو تحليل من لدن إدارات المؤسسات الأهلية لهؤلاء الأفراد وخبرتهم في مجال الاستثمار والتداول على حد سواء وكذلك لجدوى الدخول في عقود المشتقات [1].

المطلب الثالث: واقـــع الهندسة الماليـة و أفـــاقها المستقبلية

إن الأسواق المالية وتطورها حقيقة واقعية نظرا للتزايد المستمر لحجم التعاملات المالية يوما بعد الأخر، ناهيك عن الأنواع والأصناف العديدة للأدوات المالية المتداولة والمصدرة محليا ودوليا. فهذا التوسع سمح للتعاملات المالية بالتحكم حتى بالاقتصاد الحقيقي في ظل ما يعرف بظاهرة "العولمة" أي عولمة النشاط المالي على حساب نشاط الاقتصاد الحقيقي.

---

[1] حاكم الربيعي وآخرون، مرجع سابق، ص 24.

الفرع الأول: واقـــع الهندســـة المالية.

في هذا الصدد نقل الدكتور"سامي السويلم" حول هذا الموضوع كلاما لأحد أساتذة الأعمال في العصر الحاضر Peter DRUCKER "منشورا في مجلة " Economist " عام 1999 تحت عنوان" الابتكار أو الموت (Innovate or Die) " وهو يشير في هذه المقالة أن الصناعة المالية تعاني اليوم من التدهور والتراجع نظرا لكون المؤسسات المسيطرة على الخدمات المالية لم تقدم أي ابتكار ذات أهمية على مدى 30 عاما، حيث أن هذه المؤسسات بدلاً من قيامها بتقديم خدمات مالية لعملائها أصبحت تتاجر لمصلحتها مع المؤسسات الأخرى، لنكون في النهاية أمام "مباراة صفرية"، لأن ما تربحه مؤسسة هو ما تخسره مؤسسة أخرى.

ويذهب صاحب المقال إلى أن أهم الابتكارات المالية خلال العقود الثلاثة الماضية كانت "مشتقات زعموا أنّها علمية" لكنها ليست أكثر من عمليات القمار التي تجري في "مونتي كارلو أو لاس فيجاس". ونتيجة لذلك فإن منتجات الصناعة المالية هذه أصبحت سلعا نمطية تعاني من صعوبة التسويق وانخفاض الربحية. خاصة بعد وقوع أزمة مالية عالمية سنة 2008 تبعتها موجات متتالية من القوانين والتشريعات المقيدة لأي تعامل مالي مشكوك فيه[1].

الفرع الثاني: الهندسة المالية وآفاقها المستقبلية

رغم واقع الهندسة المالية فإن المنتجات والأدوات المالية الجديدة سوف تزداد وتتنوع نظرا لتطور البورصات وأسواق المال الدولية، كما أن الربط بين تلك الأسواق المالية والبورصات سوف يشجع على شراء وبيع وتداول الأوراق المالية والمشتقات المالية الجديدة. أما التوسع في بناء قواعد البيانات المالية وأمن المعلومات، مع اتجاه الشركات نحو بناء نظم المعلومات المالية ومراكز دعم القرارات المالية وإقدام صناديق الاستثمار والبنوك والمراكز المالية في العالم على استخدام النظم المالية الخبيرة،

[1] المانسبع رابح أمين، مرجع سابق، ص ص 53-54.

فسوف يضاعف من حجم ونوع التداول في الأوراق المالية ومن ثم يؤدي إلى دور جديد للهندسة المالية[1]:

وانطلاقًا من واقع الهندسة المالية المشار إليه سابقًا –وحسب –" DRUCKER" يتوجب على الصناعة المالية إذا أرادت النهوض من واقعها المتدهور، فما عليها إلا أن تحقق ما يلي:

- ضرورة استبدال الصناعة الحالية بعناصر وأفكار جديدة، وهو ما حدث للسوق المالية بمدينة "لندن" بعد أن كانت في طريقها إلى الانحسار جاء المهاجرون من ألمانيا وسويسرا وفرنسا وأمريكا وساهموا في إحيائها وجعلها من أبرز المراكز العالمية.
- تكييف المؤسسات مع الواقع الجديد لتعيد صياغة نفسها لإبداع وابتكار منتجات جديدة بالفعل إذ يقولDRUCKER ، في مقاله بأنّه قد لا يكون الوقت قد فات للمؤسسات المالية الضخمة اليوم لتعود إلى الابتكار مرة أخرى، لكن الوقت بالتأكيد متأخر جدا.
- التطور المستمر لتقنيات الاتصالات والحاسوب، باعتبارها عوامل التغيير الرئيسية في عالم المال بصفة عامة حيث غيرت الحواسيب والانترنيت والاتصالات اللاسلكية اتجاه الأعمال بما فيها التمويل.
- تطورات مستقبلية في مجال الابتكار المالي والهندسة المالية بما يضمن تخفيض تكاليف المعاملات ومنح فرصة لمسيري الشركات بكل أحجامها(صغيرة متوسطة أو كبيرة) في كل دول العالم لتعلم الهندسة المالية وتطبيقاتها في مشاريعهم بدعم من نظرائهم المتخصصين. وهذا ما سيعطي صيغة السهولة في استعمال أدوات الهندسة المالية ليجعل الأفراد والمؤسسات ممارسين نشطين للهندسة المالية

[1] المانسبع رابح أمين، مرجع سابق، ص ص 54–55.

خلاصة :

لقد ساهمت قوى المنافسة الشديدة بين المصارف والمؤسسات المالية العاملة في أسواق المال العالمية خلال العقدين الماضيين من ناحية وتطور وسائل الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات من ناحية ثانية والتطورات المتسارعة الحاصلة في مجال تمويل الشركات والتمويل المصرفي من ناحية ثالثة في لعب دور هام على صعيد تحديد الابتكارات المالية مما أدى إلى ولادة عالم جديد يرتكز على مفهوم الهندسة المالية وقد مكنت الهندسة المالية القائمة على منتجات وأدوات مالية مستحدثة تشكل المشتقات المالية جوهرها من تلبية حاجات المقرضين والمقترضين من مصادر التمويل المتنوعة وزيادة السيولة في الأسواق المالية ورفع كفاءتها وتعزيز فرص المصارف والمؤسسات المالية في إدارة المخاطر المختلفة، ولكن وإن كان أصل نشوء الهندسة المالية هو الحد من المخاطر فقد ظهر جليا أنها كانت أحد أهم أسباب زيادة مخاطر النظام المالي العالمي .

فالمشتقات المالية التي تعتبر أحد أهم منتجات الهندسة المالية أدت إلى انتشار المقامرات بصورة مقننة وأصبحت قنابل موقوتة يؤدي انهيارها إلى انهيار منشآت الأعمال والبورصات وحتى الاقتصاديات والتسبب في أزمات مالية وخيمة العواقب وهذا ما أدى بالعديد من رجال المال الغربيين إلى وصفها بأنها نوع من المقامرة وتأثيرها على تقلب أسعار الأوراق المالية فاق كل التوقعات.

هذا ما دفع برجال المال و الاقتصاد في العالم الإسلامي محاولة بلورة مفهوم الهندسة المالية الإسلامية وإبرازها للعالم .

الفصل الثاني

الفصل الثاني: أساسيات الهندسة المالية الإسلامية

تمهيد:

تحتاج المؤسسات المالية الإسلامية دوما إلى الاحتفاظ بتشكيلة متنوعة من الأدوات والمنتجات المالية تمكنها من إدارة سيولتها بصورة مربحة، بالإضافة إلى توفيرها للمرونة المناسبة للاستجابة لمتغيرات البيئة الاقتصادية ، وقد بينت الممارسة المصرفية التقليدية أن الاعتماد علي منتج وحيد (مثل الفرق بين الفائدة المدينة والدائنة) يعتبر غير كافي للتأقلم مع تطلعات العملاء المتنامية، حيث ظلت المؤسسات المالية ولفترة طويلة حبيسة أدوات محدودة تستلزم معها بالضرورة أن تتطور لملائمة المستجدات .

ومن هنا تبرز أهمية الهندسة المالية كأداة مناسبة لإيجاد حلول مبتكرة وأدوات مالية جديدة تجمع بين موجهات الشرع الحنيف واعتبارات الكفاءة الاقتصادية ، وفي هذه الفترة بالذات والتي شهد فيها العالم تغيرات جذرية هائلة تمثلت في تغير أسلوب إدارة الموارد الاقتصادية إلى النمط الاقتصادي الحر، إلى جانب ترابط أسواق التمويل الدولية بفعل ثورة الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات، فأن ذلك يفرض ضغوطا تنافسية حادة غير تكون غير متكافئة بالنسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، وبالذات في أسواق التمويل والخدمات المصرفية والمالية . ويستدعي ذلك بالضرورة تطوير منتجات مالية إسلامية مستحدثة تضمن للمؤسسات قدرا من المرونة ونصيبا سوقيا وافرا يساعدها علي الاستمرار بفعالية .

سنحاول التطرق للهندسة المالية الإسلامية من خلال ثلاث مباحث :

المبحث الأول: ماهية الهندسة المالية الإسلامية .

المبحث الثاني: أدوات الهندسة المالية الإسلامية .

المبحث الثالث: إستراتجية الهندسة المالية الإسلامية في إدارة المخاطر والتحوط منها .

المبحث الأول: ماهية الهندسة المالية الإسلامية

لقد كان الاقتصاد الإسلامي حلما يراود الغيورين على هذا الدين فكانت أولى دعائمه هي ظهور البنوك الإسلامية، وكان هدفها الرئيسي هو محاولة تخليص الاقتصاد من المعاملات الربوية من خلال منتجات إسلامية تخلو من المحاذير الشرعية، ومافتئت أن انتشرت المصرفية الإسلامية وتبوأت مكانة في العالم ،فدعت المنافسة لضرورة إيجاد منتجات إسلامية تجمع بين المصداقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية وحتى لا تبقى رهينة أدوات مالية محدودة، فأضحت البنوك الإسلامية بحاجة إلى محفظة منوعة من الأدوات والمنتجات المالية تتيح لها المرونة الكافية للاستجابة لشتى المتطلبات التي تفرضها المتغيرات الاقتصادية، ومن هنا تظهر الحاجة للهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي .

المطلب الأول: مفهوم الهندسة المالية الإسلامية

مصطلح الهندسة المالية يستخدم في مناسبات متعددة لمعان متباينة وقد صار لصيقا بالمشتقات المالية بدرجة كبيرة، وفي مجال التمويل الإسلامي يتطلب المفهوم عناية أكبر نظرا لأهمية موضوعه والحاجة الماسة له.

الفرع الأول: تعريف الهندسة المالية الإسلامية

على غرار الهندسة المالية التقليدية فإن للهندسة المالية الإسلامية عديد التعاريف نوجزها في الآتي :

عرّف ناصر الزيادات الهندسة المالية الإسلامية بأنها عبارة عن وسيلة للإبداع والتطوير وإيجاد المنتجات الإسلامية البديلة للمنتجات التقليدية .

أما عبد الهادي السبّهاني فعرّف الهندسة المالية الإسلامية على أساس علاقتها بالتحوّط الذي يكون بهدف اتقاء المخاطر وتخفيف أثارها ويقصد بالهندسة المالية الإسلامية إبكار الحلول المالية وتنميطها في منتجات تحقق الأغراض المالية مع السلامة الشرعية[1].

أما التعريف الشامل فهو التعريف المقدم من قبل الدكتور سامي السويلم المستوحى من تعريف فينرتي للهندسة المالية حيث يعرفها على أنها مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة ،إضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في إطار توجيهات الشرع الإسلامي[2] .

وهذا التعريف يشير إلى أن الهندسة المالية الإسلامية تتضمن الأنشطة التالية :

-ابتكار أدوات مالية جديدة.

-ابتكار آليات تمويلية جديدة.

-ابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية، مثل إدارة السيولة أو الديون أو إعداد صيغ تمويلية لمشاريع معينة تلاءم الظروف المحيطة بالمشروع.

-أن تكون الابتكارات المشار إليها سواء في الأدوات أو العمليات التمويلية موافقة للشرع مع الابتعاد بأكبر قدر ممكن عن الاختلافات الفقهية وتجنب الوقوع في الشبهات .

وهذا التعريف هو مطابق لتعريف الهندسة المالية التقليدية مع إضافة عنصر جديد هو ضرورة أن تكون الابتكارات متوافقة مع الأحكام الشرعية، إذ أن الأصل في المعاملات الحل إلا إذا خالفت نصا

---

[1] دور الهندسة المالية في تطوير الصيرفة الإسلامية، مركز أخبار الصناعة المالية الإسلامية http://www.isegs.com/member.php أطلع عليه بتاريخ (2013/06/22) على الساعة [10:55].

[2] فتح الرحمان علي محمد صالح، أدوات سوق النقد الإسلامية، مدخل للهندسة المالية الإسلامية، مجلة المصرفي، المجلد 26، بنك السودان، الخرطوم، 2008.

أو حكما شرعيا، فالشريعة لم تحجز دائرة الابتكار وإنما حجزت دائرة الممنوع وأبقت دائرة المشروع متاحة للجهد البشري .

قد يقال أن الأحكام الشرعية تقيّد وتعيق الابتكار، والجواب أن القيود والعوائق كانت دائما وراء تطور الابتكارات المالية التقليدية والحافز له ،فما بالك إذا كانت هذه القيود من لدن حكيم خبير، فأحكام الشريعة الإسلامية توفر مناخ جد ملائم للإبداع والابتكار، والابتكار المقصود هو الذي يلبي حاجة قائمة أو مصلحة فعلية وليس مجرد ترتيب عقد من العقود أو محاولة التحايل على النصوص الشرعية، فالحيل الفقهية لا تولد قيمة مضافة ولا تلبي حاجة فعلية بل هي مجرد محاولة لتجاوز النظام وتؤدي إلى إضعاف الإيمان والقناعة بجدوى مشروع الاقتصاد الإسلامي ،وإن الالتفاف على أحكام الشرع يعني القضاء على حوافز الإبداع [1]، وحتى لا نكون كأصحاب السبت حين تحيلوا على إخراج الحيتان التي نهاهم الله عن اصطيادها يوم السبت فحفروا لها حياضا تقع فيها يوم السبت ويأخذونها يوم الأحد فمسخهم الله قردة وخنازير ،وهكذا الذين يتحيلون على الربا بأنواع الحيل فإن الله لا تخفى عليه حيث قال أبو أيوب السبخاني يخادعون الله كما يخادعون صبيا ولو أتوا الأمر عينا لكان أهون عليهم [2]، فالهندسة المالية الإسلامية هي التي تؤدي إلى ابتكار منتجات وآليات وحلول فعالة للمشاكل المالية وفقا لضابط الشرع أولا ثم لتلبية الاحتياجات الاقتصادية ثانيا وأن لا يكون المنتج الإسلامي يعطي نفس النتيجة في النهاية مع المنتج التقليدي .

الفرع الثاني: الهندسة المالية في التاريخ الإسلامي

إن مفهوم الهندسة المالية كان مستعمل منذ عهد النبي صلى الله عليه وسلم، فقد كان النبي عليه أفضل الصلاة والسلام يوجّه أصحابه إلى الحلول للمشاكل المالية التي كانت تعترضهم والحديث التالي

---

[1] سامي إبراهيم السويلم، أساليب التحوط في التمويل الإسلامي، مرجع سابق، ص ص 106-107.

[2] محمد عثمان الذهبي، كتاب الكبائر، أم الكتاب للأبحاث والدراسات الإلكترونية.

خير دليل على ذلك، فعن يحيى عن مالك، عن زيد بن أسلم عن عطاء بن يسار أنه قال: قال رسول الله صلى الله عليه وسلم "التمر بالتمر مثلا بمثل "فقيل له إن عاملك على خيبر يأخذ الصاع بالصاعين، فقال رسول الله صلى الله عليه وسلم " أتأخذ الصاع بالصاعين ؟"فقال يا رسول الله لا يبيعونني الجنب بالجمع صاعا بصاع، فقال له رسول الله صلى الله عليه وسلم "بع الجمع بالدراهم، ثم ابتع بالدراهم جنيبا "(متفق عليه، صحيح الجامح 7378)، فتوجيه النبي صلى الله عليه وسلم لعامله يعتبر حلا لمشكل مالي اعترض عامله، كان متوافقا مع أحكام الشرع ولبى حاجة اقتصادية ، والناظر في الفقه الإسلامي يجد العديد من المحاولات القديمة للإبتكار، بغض النظر عن مشروعيتها أو ملاءمتها لمقاصد التشريع وقواعد المعاملات فالتورّق والعينة تمثل محاولات لسد بعض الإحتياجات التمويلية التي واجهها الناس في السابق.

الفرع الثالث: خصائص الهندسة المالية الإسلامية .

الصناعة المالية الإسلامية تهدف إلى إيجاد منتجات وأدوات مالية تجمع بين المصداقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية فالمصداقية الشرعية هي الأساس في كونها إسلامية والكفاءة الاقتصادية هي الأساس في قدرتها على تلبية الاحتياجات الاقتصادية ومنافسة الأدوات التقليدية[1].

أولا.المصداقية الشرعية: المقصود بها أن تكون المنتجات الإسلامية موافقة للشرع بأكبر قدر ممكن وهذا يتضمن الخروج من دائرة الخلاف الفقهي قدر المستطاع والتوصل إلى حلول مبتكرة تكون محل اتفاق قدر الإمكان .

ثانيا.الكفاءة الاقتصادية: المقصود بها تحقيق مقاصد للمتعاملين بأقل قدر ممكن من التكاليف الإجرائية أو التعاقدية، فتسارع وتيرة الحياة الاقتصادية المعاصرة والتقدم التقني في عالم الاتصالات والمعلومات يتطلب تطوير أساليب التعامل الاقتصادي إلى أقل قدر ممكن من القيود والالتزامات .

[1] سامي السويلم، صناعة الهندسة المالية الإسلامية، نظرات في المنهج، مرجع سابق، ص 15

ويمكن لمنتجات الهندسة المالية زيادة الكفاءة الاقتصادية عن طريق توسيع الفرص الاستثمارية في مشاركة المخاطر وتخفيض المعاملات وتخفيف تكاليف الحصول على معلومات وعمولات الوساطة والسمسرة[1].

الفرع الرابع: مبادئ الهندسة المالية الإسلامية

يمكن تحديد أربعة مبادئ للهندسة المالية[2] .

أولا. مبدأ التوازن

المقصود به التوازن بين مختلف الحوافز الإنسانية سواء كانت مصالح شخصية أو مصالح اجتماعية ما يتعلق بالربح و ما يتعلق بالأعمال الخيرية، المنافسة والتعاون، فالشريعة الإسلامية نجحت في تحقيق التوازن بين مختلف الرغبات والميول والحوافز ووضعت لكل الإطار المناسب له دون إفراط أو تفريط، في حين نجد أن الرأس مالية قائمة على آلية الحوافز الربحية لعلاج معظم مشاكلها نجد في المقابل الاشتراكية قائمة على الحوافز الخيرية والتعاونية وإغفال الحوافز الشخصية، ومن حيث الواقع لا يوجد اقتصاد يمكن أن يقوم على الحوافز الربحية وحدها ولا على الحوافز الخيرية وحدها بل لا بد منهما معا فهما عماد الاقتصاد لا يستغني أحدهما عن الآخر .

ثانيا.مبدأ الحل

ينص على أن الأصل في المعاملات الحل والجواز إلا إذا خالفت نصا أو قاعدة شرعية وهو قائم على أنّ الفطرة الإنسانية خيّرة من حيث المبدأ وأن التعاملات المالية والاجتماعية هدفها إشباع الحاجات الفطرية ولذلك كان الأصل فيها الحل والمشروعية، وقاعدة الحل تقتضي أن يكون محور

---

[1] عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص23.

[2] سامي إبراهيم السويلم، أساليب التحوط في التمويل الإسلامي، مرجع سابق، ص 110.

الدراسة في التعاملات المالية هي أصول المحرمات وهي الربا والغرر وليس أحكام البيع وشروطه . لأن المحرمات إذا تم اجتنابها فالعقد صحيح بناءا على هذه القاعدة .

وقاعدة الحل هي الأساس للابتكار المالي، فإنها تدل على أن دائرة المسموح لا حدود لها بخلاف المحرم فإنه محصور ومحدد ولذلك تعد هذه القاعدة أساسية في فهم وتطوير المنتجات المالية الإسلامية[1].

ثالثا.مبدأ التكامل

هذا المبدأ يقضي التكامل بين التفضيلات الشخصية مع الاعتبارات الموضوعية بين تفصيلات الزمن والمخاطرة وبين توليد الثروة الحقيقية، فالربا عزل لتفضيلات الزمن عن توليد الثروة، بينما الغرر عزل لتلك المتعلقة بالخطر، وحيث أن الزمن والمخاطرة وجهان لعملة واحدة لم يكن غريبا أن تأتي الشريعة بتحريم الأمرين معا، وفصل الزمن والمخاطرة عن توليد الثروة يؤدي إلى انحراف القطاع المالي عن القطاع الحقيق ولكن هذا الفصل مصطنع ولا ينسجم مع طبيعة العلاقات الاقتصادية ولا يمكن أن يستمر وهو ما يؤدي إلى زيادة تكاليف الفصل بين القطاعين وفي النهاية فإن الذي سيدفع ثمن هذه التكاليف هو القطاع الحقيقي لأنه هو مصدر الثروة الفعلية وستكون هذه التكاليف أضعاف تلك اللازمة لإبقاء التكامل والترابط بين القطاعين منذ البداية.

وبناءا على مبدأ التكامل فإن مبادلة النقد بالنقد بقصد الربح ستكون غير مقبولة لغياب القيمة المضافة للتداول، وعليه فإن المبادلة يجب أن تتضمن عنصرا حقيقيا لتكون مقبولة شرعا، ولكن وجود العنصر الحقيقي مع كونه شرطا لصحة التبادل بقصد الربح، إلا أنه ليس سببا كافيا للجواز، ففي الكثير من الحالات يمكن توسيط سلع أو منافع لا تولد أي قيمة مضافة ولكن بهدف التمويل أو لتبادل المخاطر . وهو ما يعرف بالحيل الفقهية، فتصبح المبادلة مقبولة شكلا وصورة ولكنها مضمونا ومآلها تنتهي

[1] سامي إبراهيم السويلم، أساليب التحوط في التمويل الإسلامي، مرجع سابق، ص 116.

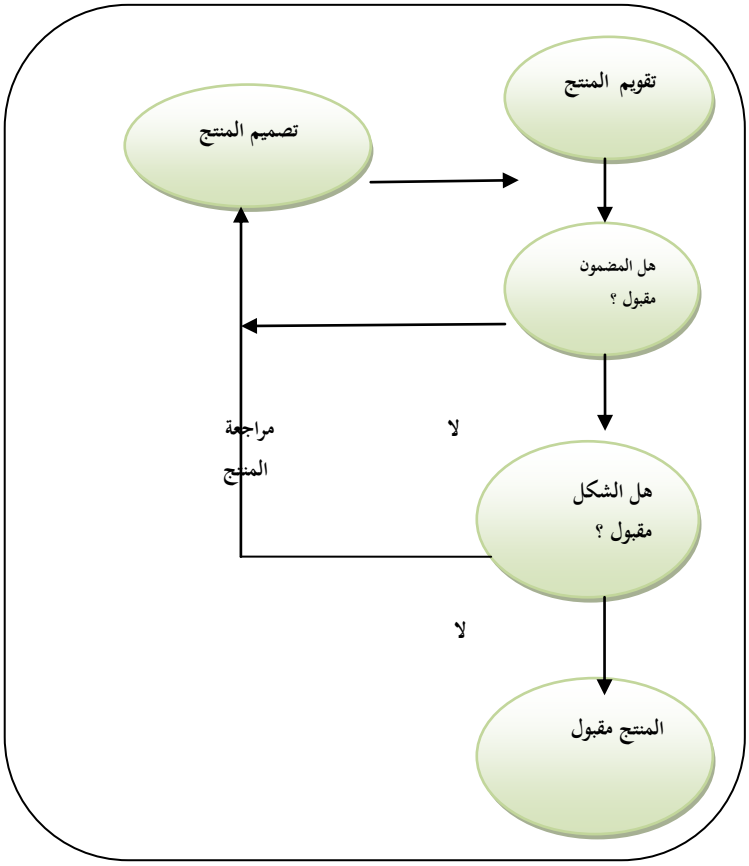
نفسها إلى النتيجة التي ينتهي إليها القرض بفائدة، فتصبح السلع والخدمات وسيلة للتمويل وتداول المخاطر، بدلا من أن يكون التمويل وتبادل المخاطر تابعا للتبادل .

رابعا: مبدأ المناسبة

المراد بالمناسبة هو تناسب العقد مع الهدف المقصود منه بحيث يكون العقد مناسبا شكلا ومضمونا ملائما للنتيجة المطلوبة من المعاملة، وتوافق الوسائل مع المقاصد، فالصورة وحدها لا تكفي لتقويم المنتج المالي، كما أن الهدف والغاية لا يكفي وحده أيضا فالغاية لا تبرر الوسيلة، كما أن الوسيلة لا تكفي لتبرير الغاية، بل لا بد من جواز الأمرين معا والصورة تعد مقبولة ما لم تتعارض مع الحقيقة، فإن وجد التعارض فالعبرة بالحقيقة، وهذا هو مدلول القاعدة الفقهية "العبرة بالمقاصد والمعاني لابالألفاظ والمباني"، فالأصل أن الألفاظ دالة على المعاني ومتضمنة لها لكن إن تبين أن المعنى ينافي اللفظ وأن المقصود ينافي العقد فالعبرة حينئذ بالمعنى والمقصود، وبناءا على ذلك فإن تقويم المنتج المالي يجب أن يمر بمرحلتين :

- النظر في الهدف والغاية من المنتج فإذا كانت مقبولة فينظر حينئذ في الإجراءات وإن لم تكن مقبولة فالمنتج إبتداءا غير مقبول .
- النظر في الإجراءات التعاقدية، فإن كانت صحيحة كان المنتج مقبولا، وإلا لزم مراجعة الإجراءات والشكل التالي يوضح ذلك .

الشكل رقم 01: مراحل تقويم المنتج المالي .



المصدر: سامي بن إبراهيم السويلم، التحوط في التمويل الإسلامي، مرجع سابق، ص 125.

فإن كان الهدف مشروعا وجب النظر في الوسائل المستخدمة للوصول إليه ،فإن كانت مشروعة تحققت حينئذ مشروعية الغاية والوسيلة معا، فيكون العقد صحيحا شكلا ومضمونا، أما إذا كان الهدف مشروعا ولكن الوسيلة غير مشروعة يجب تصحيح الإجراءات والبحث عن الأسلوب المناسب للوصول للغاية المشروعة، أما إذا كانت الغاية غير مشروعة إبتداءا فمهما كانت الوسيلة فلن تجدي في تصحيح هدف غير مشروع.

المطلب الثاني: أهمية الهندسة المالية الإسلامية ودوافع وجودها

سنتناول أهمية الهندسة المالية الإسلامية والعوامل التي تقف وراء وجودها في الآتي:

الفرع الأول: أهمية الهندسة المالية

تكتسي الهندسة المالية أهمية بالغة خاصة بالنسبة للمؤسسات المالية الإسلامية ويمكن إيجاز الأهمية العلمية والعملية للهندسة المالية الإسلامية فيما يلي[1] :

أولا: الأهمية العلمية للهندسة المالية

يمكن إيجاز الأهمية العلمية للهندسة المالية الإسلامية فيما يلي :

- يؤدي البحث والتطوير اللذان هما موضوع الهندسة المالية إلى استكمال المنظومة المعرفية للاقتصاد الإسلامي ومواكبته للتطورات الحاصلة في العلوم المالية .
- يساعد وجود علم الهندسة المالية الإسلامية في إيجاد الكوادر الإدارية التي يتطلبها العمل المصرفي الإسلامي والتي تجمع بين المعرفة الشرعية والخبرة المصرفية الإسلامية .
- أن الأصل في المعاملات الإباحة، فلا يجوز المسارعة إلى تحريم صورة من صور المعاملات المستحدثة حتى يتبين أن الشريعة قد حرمتها.
- أن العبرة في المعاملات المالية للعلل والمقاصد حيث أن أحكام فقه المعاملات معللة وعللها بالحكم الشرعي وجودا وعدما بعكس فقه العبادات التي يجب التوقف فيها عند حدود النص ،لذلك فعملية إلحاق العقود المالية المستجدة بأصول لها في الفقه الإسلامي مسترشدين بالعلة.
- أن الإسلام لم ينشئ العقود المالية، وإنما وجهها الوجهة الصحيحة عن طريق تنقيتها من المحرمات وتشريع الأحكام العامة وتقرير القواعد الكلية المنظمة لها .

ثانيا :الأهمية العملية للهندسة المالية

بالنسبة للأهمية العملية فهي:

---

[1] عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص ص 38-40 .

- معظم الأدوات التمويلية الموجودة هي تلك التي تم تطويرها منذ قرون مضت، وقد كانت تفي بحاجات المجتمعات آنذاك، لكن الحاجات التمويلية للأفراد والمؤسسات في الوقت الحاضر تتزايد بشكل مستمر، وهو ما يتطلب إيجاد ما يلبي تلك الحاجات التمويلية وذلك في إطار الالتزام بالحلال، ومن هنا تبرز أهمية الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق ذلك .
- الاستفادة من التطورات التي تشهدها الأسواق العالمية ومحاولة الاستفادة منها بدلا من اتخاذ مواقف حيادية تجاهها.
- ضمان استمرارية النظام المالي الإسلامي ككل مع استفادة كل أجزائه والحفاظ في ذات الوقت على أصالته من خلال الالتزام بالضوابط الشرعية التي تقوّم مسيرته.
- رفع الحرج والمشقة عن جمهور المتعاملين من المسلمين الذين يتعاملون بالعقود المالية بمستجداتها الحديثة، ولكي يكون للفقه الإسلامي حضور قوي على الساحة الاقتصادية بدلا من تعطيله .
- إن المعاملات المالية وإن كانت مقاصد المكلفين فيها لا تخرج عن معاني الاكتساب وطلب الرزق وتنمية المال وقضاء الحوائج الدنيوية والأخروية، إلا أن سمة وسائلها التبدّل والتغيّر والتطور بحسب الأمكنة والأزمنة والأحوال والعادات والأعراف الجارية، وهذا ما يستدعي عدم غلق باب الاجتهاد في تكييف العقود الموجودة أو تطويرها أو إيجاد أخرى مستحدثة لما في ذلك من رفع المشقة والحرج على الناس.
- إذا اعتبرنا التكييف الفقهي جزءا من الهندسة المالية، فإنه قد يكون أساسا لتطوير كثير من العقود المالية فتكييف الأموال التي يودعها ألاف المودعين في حسابات استثمارية لهم في المصارف الإسلامية والتعامل مع هذه الأموال كوحدة واحدة في عمليات المضاربة(مع العلم أنه لا يجوز خلط مال المضاربة بعد بدء عمليات المضاربة) أدى إلى استحداث ما يسمى

بالمضاربة المشتركة وتطوير عقد المضاربة الثنائية التقليدي المعروف في الفقه، وذلك للابتعاد عن ما لا يجوز في قيد المضاربة .

- طبيعة عمل المؤسسات التي تقوم بإجراء العقود المالية بآلياتها المختلفة، فكثير من العقود المالية التقليدية لا يمكن للمصارف التعامل معها إلا باستحداث مستجدات ملحقة بها أو أفكار جديدة تمكنها من أن تكون عملية قابلة للتطبيق.

الفرع الثاني: دوافع وجود هندسة مالية إسلامية

تبرز الحاجة إلى البحث عن حلول مالية إسلامية من عدة جوانب أهمها:

أولا.إنضباط قواعد الشريعة الإسلامية: إن قواعد الشريعة الإسلامية الخاصة بالتبادل وإن كانت معدودة لكنها منضبطة ومحددة وعليه فإن قبول التعاملات التي تلبي احتياجات الناس بصورة كفأة اقتصاديا يظل مرهونا بعدم منافاته لهذه القواعد، واستيفاء هذا الشرط قد لا يكون عسيرا، لكنه بحاجة إلى استيعاب للقواعد والمقاصد الشرعية وفي نفس الوقت إدراك وتقدير لاحتياجات الناس الاقتصادية والجمع بين هذين المطلبين يتطلب قدرا من البحث والعناية حتى يمكن الوصول للهدف المنشود، فالهندسة المالية الإسلامية مطلوبة للبحث عن الحلول التي تلبي الاحتياجات الاقتصادية مع استيفاء متطلبات القواعد الشرعية[1].

ثانيا.تطور المعاملات المالية: المعاملات في الإسلام تجمع بين الثبات والتطور ،فالربا والغش والغرر من المعاملات المحرمة إلى يوم يبعثون وليس لأحد أن يحل صورة مستحدثة أو شكلا جديدا مادام يدخل في جوهره تحت ما حرمه الله وكذلك البيع هو حلال إلى يوم يبعثون، لكن نقود اليوم ليست كنقود الأمس ومن سلع اليوم ما لم يعرفه العالم من قبل واستحدثت أشكال يتعامل بها الناس في بيوعهم ومادام البيع يخلوا من المحظور فليس لأحد أن يقف به عند شكل تعامل به المسلمون في

[1] سامي إبراهيم السويلم، صناعة الهندسة المالية نظرات في المنهج الإسلامي، مرجع سابق، ص ص 9- 10.

عصر معين لهذا كان لابد لمن يدرس فقه المعاملات المعاصرة أن يميز مابين الثابت والمتطور وأن ينظر إلى التكييف الشرعي للصور المستحدثة حتى يمكن بيان الحكم الشرعي ومن ثم إيجاد البدائل إن أمكن[1]، فتطور المعاملات المالية المعاصرة في العصر الحاضر وتزايد عوامل المخاطر و اللايقين وتغير الأنظمة الحاكمة للتمويل والتبادل الاقتصادي يجعل الاحتياجات الاقتصادية معقدة ومتشعبة ويزيد من ثمّ الحاجة للبحث عن حلول ملائمة لها [2]، وتعتبر سد الفجوة بين طلب التمويل وعرضه إحدى الحاجات الاقتصادية التي تسعى الهندسة المالية الإسلامية لتلبيتها، أو بمعنى آخر تساعد الهندسة المالية الإسلامية على التماشي مع النمو الكبير الذي يعرفه التمويل الإسلامي كازدياد حجم الاحتياجات التمويلية سواء للأفراد أو الشركات أو الحكومات[3].

ثالثا.المنافسة من المؤسسات المالية التقليدية

والتي فرضت قدرا كبيرا من التحدي فالحلول التي يقدمها المسلمون لاتكفي أن تكون عملية فحسب بل يجب مع ذلك أن تحقق مزايا مكافئة لتلك التي تحققها الحلول الرأس مالية.

رابعا. البحث عن البديل للهندسة المالية التقليدية

خاصة بعد أن اتضح أن الابتكار من خلال الهندسة المالية كما هو في التطبيق أدى إلى اضطراب النظام المالي وهناك مزيد من التجارب العالمية التي تثبت ذلك باستمرار ومرد ذلك عدم انضباطها بأية ضوابط أخرى في الوقت الذي يبحث فيه العالم عن البديل (مهما كانت طبيعته)[4].

---

[1] عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص ص26- 27.

[2] سامي إبراهيم السويلم، صناعة الهندسة المالية الإسلامية نظرات في المنهج الإسلامي، مرجع سابق، ص 10.

[3] عبد الكريم قندوز، ضعف الهندسة المالية تحد يواجه المؤسسات المالية الإسلامية [على الخط] http://www.almasrifiah.com/2010/02/01article-342415

[4] سامي إبراهيم السويلم، صناعة الهندسة المالية الإسلامية نظرات في المنهج الإسلامي، مرجع سابق، ص 10.

المطلب الثالث: إستراتجية الهندسة المالية في تطوير المنتجات

على عكس الهندسة المالية التي لا تتقيد بأية ضوابط فإن للهندسة المالية الإسلامية ضوابط ينبغي احترامها ومعايير يجب التقيد بها حتى يكون المنتج المالي يحقق الكفاءة الإقتصادية والمصداقية الشرعية وذلك من خلال مداخل الهندسة المالية الإسلامية لتطوير المنتجات.

الفرع الأول: الضوابط الشرعية في تطوير المنتجات

هذه الضوابط مبنية على الضوابط الشرعية للمعاملات المالية والتي يمكن إجمالها في الآتي :

أولا. تجنب الغرر في العقود

الغرر يطلق على معان منها النقصان والخطر والتعرض للتهلكة والخطر

أما **اصطلاحا:** فهو ما لا يعرف حقيقته ومقداره[1]، وقال شيخ الإسلام "الغرر قد قيل في معناه:هو ما خفيت عاقبته وطويت مغبته أو انطوى أمره"، وبيع الغرر من البيوع المنهي عنها فعن ابن عمر رضي الله عنه قال:نهى رسول الله صلى الله عليه وسلم عن بيع الغرر* ، ويدخل في بيع الغرر مسائل كثيرة كبيع الآبق والمعدوم والمجهول وما لا يقدر على تسليمه وما لا يتم ملك البائع عليه، ويندرج تحته بيع الحصاة وبيع الملامسة **والمنابذة***، وأحيانا يكون من جهة جنس الثمن ومقداره وأثره كبيع السلعة بجنسين مختلفين أو البيع بغير ذكر الثمن وأحيانا يكون الغرر من جهة الجهل بصفة المبيع وقدره وقد يكون الغرر من جهة عدم القدرة على تسليم المبيع وأحيانا يكون من جهة أجل الثمن والمثمن[2].

---

[1] خالد بن على المشيقح، المعاملات المالية المعاصرة، من دروس الدورة العلمية بمسجد الراجحي بمدينة بريدة، عام 1424 هجري، ص 8.

* رواه أبو داود والترمذي.

**الملامسة: هو بأن يقول بعتك ثوبي هذا على أنك متى لمسته فهو عليك بكذا.

***المنابذة: أن يقول اشخص لآخر أي ثوب نبذته إلى فهو علي بكذا .

[2] خالد بن عبد العزيز الباتلي، أحاديث البيوع المنهي عنها "رواية ودراية"، الرياض، كنوز إشبيليا للنشر والتوزيع 1425 هجري، ص ص 52-53.

وقد قسمها الدكتور محمد الصديق الضرير إلى نوعين[1]:

- الغرر في صيغة العقد ويشمل: بيع بيعتين في بيعة، وبيع الحصاة والمنابذة وبيع الملامسة والعقد المعلق والعقد المضاف.
- الغرر في محل العقد ويتفرع إلى الفروع التالية:الجهل بذات المحل، الجهل بجنس المحل، الجهل بنوع المحل، الجهل بمقدار وأجل المحل وعدم القدرة على تسليم والتعاقد على المعدوم وعدم رؤية المحل وغير ذلك.

ثانيا: تحريم الربا بأنواعه

الربا:**لغة** بمعنى الزيادة يقال ربا الشيء أي زاد.

أما **اصطلاحا** فالربا هو الزيادة أو النسأ يعني التأخير في مبادلة أموال مخصومة، والربا محرم بالكتاب والسنة والإجماع وهو من السبع الموبقات ومن الكبائر، ولم يؤذن الله تعالى عاصيا بالحرب إلى على من أكل الربا .

ويتخذ الربا شكلين:

- **ربا الديون** : ويشمل الزيادة في الدين مقابل الأجل وتكون في بداية المدة وتتخذ شكل غرامات التأخير عن سداد الدين[2].والقاعدة العامة هي كل قرض جر نفعا فهو ربا فكل ما يترتب على القرض من الزيادة سواء سميت غرامة تأخير، أو هدية أو منفعة فعن أبي موسى الأشعري أنه قال "قدمت المدينة فلقيت عبد الله بن سلام فقال لي أنك بأرض الربا فيها فاشٍ فإذا كان لك على رجل حق فأهدى إليك حمل تبن أو حمل شعير أو حمل قت فلا تأخذه فإنه ربا [3].

---

[1] محمد عثمان شبير، المدخل إلى فقه المعاملات المالية، دار النفائس، ط 1، الأردن، 2004، ص 20.

[2] يوسف عبد الله الشبيلي، الأسهم والمعاملات المالية المعاصرة، من الموقع الإلكتروني http//www.kantakji.com بتاريخ (2013/03/12) على الساعة [10:30] ص 52.

[3] ياسر طه كراوية، المعاملات المالية المعاصرة في الفكر الإسلامي، مرجع سابق، ص 32.

وعن إبن مسعود قال إذا كان لك على رجل دين فأهدى إليك شيئا فلا تأخذه فإنه ربا، وقال الحسن رحمه الله إذا كان لك على رجل دين فما أكلت من بيته فهو سحت[1].

- **ربا البيوع:** ويكون محله في عقود الصرف والمقايضة بين السلع فعن عبادة بن الصامت أن النبي صلى الله عليه وسلم قال "الذهب بالذهب والفضة بالفضة والبر بالبر والشعير بالشعير والتمر بالتمر والملح بالملح مثلا بمثل سواء بسواء يدا بيد فإن اختلفت هذه الأصناف فبيعوا كيف شئتم إذا كان يدا بيد" و هذه الأصناف تصنف إلى صنفين:

- صنف النقدان كالذهب والفضة ويلحق بها حاليا العملات لأن العلة فيها الثمينة .
- الصنف الثاني البر والتمر والعلة فيها الإقتتات والادخار ويلحق بها حاليا الأرز والذرة والفول[2].

والقاعدة العامة يحرم تبادل أي صنف من هذه الأصناف بالنسأ بمعنى لا يجوز البيع لأجل فيها .

وترجع فكرة البنوك الربوية إلى يهود ألمانيا حين فكرو بأن التجار والمزارعين لديهم أموال يضعوها في البيوت فلو جمعوهـا في مكان واحد عندهم وحفظوها لهم أعطوهم عليها فوائد قليلة آخر السنة، ثم أعلنوا للناس أن لدينا أموالا للقروض فمن أراد أن يفتح مشروعا ويستدين فليأت ي ويضع عليه فائدة . فجاء الناس يأخذون الديون ويرهنون البيوت وكلما تأخروا زاد عليهم بجشع اليهود فإذا جاء آخر العام جاء من وضع أمواله لديهم من التجار، فقالوا له إن مالك قد زاد زيادة 5 % فيفرح بذلك ويبقى ماله لديهم وهم إنما استفادوا من ماله، بإقراض المحتاجين بفائدة، وجعلوها لهم وهكذا أصبحوا أثرياء بطريق الربا ثم انتشرت هذه الفكرة حتى صار الربا جزء لا يتجزأ من النظام الاقتصادي العالمي[3].

---

[1] محمد عثمان الذهبي، كتاب الكبائر، موقع أم الكتاب للأبحاث والدراسات الإلكترونية، ص26

[2] نفس المرجع السابق، ص 29.

[3] حامد بن عبد الله العلي، تيسير بعض أحكام البيوع والمعاملات المالية المعاصرة، الطبعة الأولى، ص 23، متاح على الموقع الإلكتروني :http://www.kantakji.com يوم (2013/06/25) على الساعة [14:30].

ثالثا. التحذير من بيعتين في بيعة

فعن ابن مسعود رضي الله عنه قال "نهى رسول الله صلى الله عليه وسلم عن صفقتين في صفقة " وقد اختلف العلماء في تعيين المراد بالبيعتين في بيعة وذكروا لذلك صورا منها: أن يبيع الرجل السلعة ويقول هي بكذا نقد وبكذا نسيئة فيفترق المتبايعان دون تعيين أحد الثمنين، وحمل بعض المعاصرين أمثال عبد الرحمان عبد الخالق وفضيلة العلامة محمد ناصر الدين الألباني النهي في الحديث على صورة وهي أن يبيع السلعة فيقول هي بنقد كذا وبنسيئة كذا (أكبر من الثمن الأول) حتى وإن عينا أحد الثمنين وهذه الصورة ما يعرف اليوم البيع بالتقسيط [1]. والنهي المقصود به ينصب على ما كان من طرفين فإن كانت إحدى البيعتين مع طرف والأخرى مع طرف آخر لم تدخل في النهي وتكون محصلة البيعتين بيعة[2].

رابعا. ضابط سد الذرائع

المراد بسد الذرائع في الاصطلاح الشرعي منع المباحات التي يتضرّع بها إلى مفاسد ومحظورات،والضابط ذاك كما قال القاضي عبد الوهاب البغدادي "أن يمنع الشيء الجائز إذا قويت التهمة في التطرق والتذرع به إلى الأمر المحظور" والفرق بين الحيل وسد الذرائع كما قال ابن تيمية "إن الحيلة تكون مع قصد صاحبها ما هو محرم في الشرع، فهذا يجب أن يمنع من قصده الفاسد، أما سد الذرائع فيكون مع صحة القصد خوفا من أن يفضي ذلك إلى الحيلة، وعلى ذلك فكل مواطأة عل الذرائع الربوية تقوي التهمة ويكثر القصد في التطرق والتوسل بها إلى الأمر المحظور، فإنها تعتبر موجبا لمنع تلك الذرائع المباحة في الأصل ومناطا لحظرها [3].

---

[1] خالد بن عبد العزيز الباتلي، مرجع سابق، ص 103.

[3] سامي إبراهيم السويلم، صناعة الهندسة المالية نظرات في المنهج، مرجع سابق، ص ص 21 -22.

[3] نزيه حماد، في فقه المعاملات المالية والمصرفية المعاصرة، ط1، دمشق، دار القلم، 2007، ص ص68- 69.

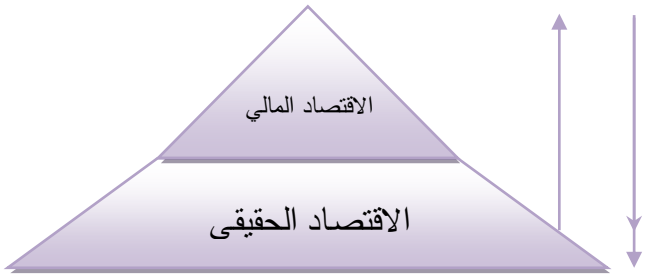
الفرع الثاني: معايير شرعية المنتجات

بالإضافة إلى الضوابط الشرعية السابقة الذكر الخاصة بتطوير المنتجات المالية الإسلامية، هناك خمس معايير موضوعية تبين مدى سلامة المنتج المالي الإسلامي من الربا سنستعرضها فيما يلي[1]:

أولا: معيار المديونية (معيار ارتباط التمويل بالاقتصاد الحقيقي)

يؤكد هذا المعيار أن النتيجة الطبيعية لآلية الفوائد المسبقة هي أن ينموا الاقتصاد المالي بمتتالية هندسية بينما ينموا الاقتصاد الحقيقي بمتتالية حسابية وهو ما يؤدي إلى حدوث أزمات وتقلبات اقتصادية دورية سواء من خلال الانهيار أو الإفلاس، والتمويل الإسلامي مقيد دائما بالاقتصاد الحقيقي، ولذلك فإن نسبة الديون إلى الثروة الحقيقية تكون محدودة ولا يمكن أن تصبح أضعاف الثروة وبذلك فإن صيغ المشاركات المتنوعة تضمن النمو المستدام لهرم التوازن الاقتصادي بين الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد المالي والنقدي، كما هو مبيَّن في الشكل التالي:

شكل رقم 02: هرم التوازن الاقتصادي في ظل آليات التمويل الإسلامي



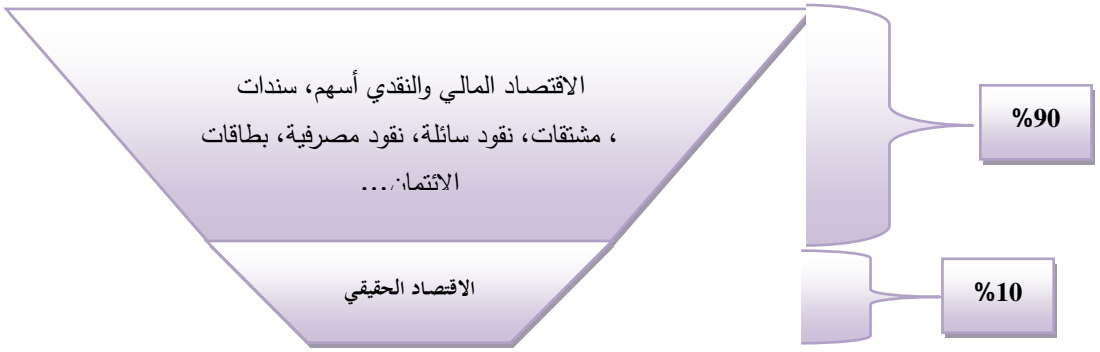
المصدر: صالح صالحي، عبد الحليم غربي، مرجع سابق، ص 8.

بينما تؤدي آليات الفوائد المسبقة إلى اختلال هرم التوازن الاقتصادي لصالح التفاقم المتوالي للمديونيات، فيصبح الهرم مقلوباً في غير صالح النمو الاقتصادي الحقيقي، حيث تشير الإحصاءات

[1] صالح صالحي، عبد الحليم غربي، مرجع سابق، ص 8.

إلى أن إجمالي حجم الاقتصاد الحقيقي بلغ على مستوى العالم حوالي 50.000 مليار دولار، في حين بلغ إجمالي حجم الاقتصاد المالي والنقدي حوالي 500.000 مليار دولار! ونوضّح ذلك في الشكل التالي:

شكل 03: الهرم المقلوب في ظل آليات التمويل التقليدي



المصدر: صالح صالحي، عبد الحليم غربي، مرجع سابق، ص8.

حيث أن الإقتصاد النقدي أصبح يمثل 10 أضعاف الإقتصاد الحقيقي ما أحدث خلل في الإقتصاد.

ثانيا: معيار ارتباط التمويل بالحركية التجارية الحقيقية

يؤكد هذا المعيار أن يكون التمويل تابعا للحركية التجارية وليس العكس حيث أن التمويل أيا كان شكله وصيغته فهو وسيلة لتحقيق الحركية التجارية ومن ثم المنافع التي تنتج عنه، وعائد التمويل سواء كان الفائدة الربوية أو هامش الربح، لا يمكن سداده إلا من خلال التبادل الحقيقي للسلع .

ثالثا: معيار المصالح الحقيقية

يتطلب هذا المعيار ارتباط حركية التمويل بحركية النشاط الاقتصادي الحقيقي في دائرة الأولويات الاقتصادية التي تضمن تحقيق المصلحة بدءا من الضروريات فالحاجيات فالتحسينات في حين أن التمويل في الاقتصاد الوضعي لا يرتبط بالأولويات وقد يكون هرم ترتيب الأولويات مقلوبا أو مضطربا، بحيث هناك مجالات هامة لا تتوسع المؤسسات المالية والمصرفية في تمويلها بينما تمول نشاطات ترفيهية كمالية أو مضاربة تسهم في تطوير المديونية ونمو الاقتصاد المالي المضاربي.

رابعا: معيـار الوضـوح والشفافيـة

يؤكد هذا المعيار أهمية الشفافية والوضوح التي تحدد الهدف من التعاقد والمقصود منه، فالأصل في الأموال الوضوح والشفافية مقصد هام بينما الحيل الربوية تنافي هذا المقصد لأنها تهدف في النهاية إلى نقد حاضر بأكثر منه في الذمة ولو صحت العقود بذلك لكانت باطلة، كما أن معظم الحيل تلجأ إلى تغييب الشفافية والوضوح في العقود تجنبا لهذه النتيجة فيصبح الكتمان ضرورة لصحة العقد لكنه يمحق بركة المتعاملين ففي ظل الأزمة الحالية فإن شركات التصنيف العالمية مثل MODDY SSP, FITICH, والتي أعطت للسندات المرتبطة بالرهونات العقارية تصنيفا عاليا (AAA) أصبحت محل شك كبير بخصوص مصداقية التصنيفات الصادرة عنها .

خامسا: معيار المشاركة في نتائج العمليات الاستثمارية .

يقتضي هذا المعيار أن تشارك الأطراف المختلفة للعملية التمويلية في نتائج تقلب الأموال وتوظيفها في النشاطات الاقتصادية الحقيقية ولايوجد كما هو الوضع في التمويل التقليدي من يربح دائما بغض النظر عن نتائج العملية الاستثمارية ومن ثم تعد الأطراف المشاركة كلها ذات مصلحة فتشارك في الأرباح وتتكافل في تحمل الخسائر.

الفرع الثالث: مداخل الهندسة المالية الإسلامية في تطوير المنتجات

يمكن تصنيف إستراتجية التطوير بناءا على نقطة البداية التي تنطلق منها فالبداية تكون من منتج مالي والمنتج المالي إما أن يكون مشروعا أو غير مشروعا فتكون مناهج التطوير إجمالا ثلاثة هي :

أولا.المحاكاة

هو الأكثر الأساليب المستعملة في الصناعة المالية الإسلامية وهي تعني أن يتم سلفا تحديد النتيجة المطلوبة وهي النتيجة نفسها التي يحققها المنتج الربوي، ويتم توسيط (سلع، معدن أو أسهم) ليست

مقصودة لا للمصرف ولا للعميل لمجرد الحصول في النهاية على النتيجة نفسها، فإذا كان المنتج المطلوب هو القرض بفائدة فيجب البحث عن بديل للقرض بفائدة من خلال الصيغ التي تنتهي إلى نقد حاضر بيد العميل مقابل أكثر منه في ذمة المصرف، وإذا كان المصرف التقليدي يقدم الوديعة لأجل، فالمصرف الإسلامي يجب أن يجد صيغة تحقق النتيجة نفسها، بحيث يسلم العميل نقدا للمصرف ويضمن للعميل أكثر منه بعد مدة معينة، أهم مميزاتها السهولة في التطوير ولكن لمنهج المحاكاة العديد من السلبيات منها :

– تصبح الضوابط الشرعية مجرد قيود شكلية لا حقيقة تحتها ولا قيمة اقتصادية من ورائها، وهذا ما يضعف قناعة العملاء بجدوى المنتجات الإسلامية ويجعل التمويل الإسلامي محل شك وريبة.

– في ظل المحاكاة تصبح الضوابط الشرعية عبئا وعائقا أمام المؤسسات المالية الإسلامية، إذ هي لا تحقق أي قيمة مضافة بل مجرد تكلفة إضافية، ومن الطبيعي في هذه الحالة أن تحمل المؤسسات المالية هذه التكلفة على العميل، لتكون المنتجات المالية الإسلامية المقلّدة أكثر تكلفة من المنتجات الربوية، مع أنها تحقق في النهاية النتيجة نفسها .

– إن المنتجات المالية الربوية تناسب الصناعة المالية التقليدية وتحاول معالجة مشكلاتها وأمراضها في حين أن محاكاة هذه المنتجات يستلزم التعرض لنفس المشكلات وهذا بدوره يستلزم محاكاة المزيد من المنتجات التقليدية، بحيث تصبح الصناعة الإسلامية في النهاية مجرد صدى وتابع للصناعة التقليدية .

– إن منتجات الهندسة المالية التقليدية هي جزء من منظومة متكاملة من الأدوات والمنتجات القائمة على فلسفة محددة ومحاولة تقليد جوهر هذه المنظومة وأساسها يجر الصناعة المالية الإسلامية لمحاكاة سائر أدوات المنظومة وعناصرها وهو ما يجعل الصناعة المالية الإسلامية مهددة بأن تفقد هويتها وتصبح تابعة بالجملة للصناعة التقليدية .

– إذا قررت بعض المؤسسات المالية الإسلامية التوقف عن التقليد في منتصف الطريق حفاظا على شخصيتها ومبادئها وقعت في التناقض ووجدت نفسها في طريق مسدود، وأصبحت غير قادرة على المنافسة مع المؤسسات التي تمضي في عملية التقليد إلى نهايتها، والخروج من هذه الأزمة لا يكون بالتوقف في منتصف الطريق بل بسلوك طريق آخر من البداية والعمل على تغيير قواعد اللعبة أساسا[1].

ثانيا. التحويـر

المقصود بالتحوير هو البدء من منتج مقبول شرعا ثم تحوير بعض عناصره وأجزاءه محاولة للوصول لمنتج جديد مثال ذلك لو إشترط في عقد المضاربة أن يكون تسليم المال بعد بدء العمل بدلا من أن يكون عند التعاقد، كما يمكن تطبيق هذه الإستراتجية في إشتقاق منتج جديد من منتجين أو أكثر، ومن أمثلة ذلك عقد الإستصناع، فهو عقد يمكن إعتباره مشتقا من عقدين الإجارة والسلم، ولكنه يملك سماته التي ينفرد بها عن كل منهما .

ويمكن تطبيق هاتين الصيغتين من خلال تحوير منتج ثم دمجه مع آخر وبهذه الطريقة يمكن توليد مالا حصر له من المنتجات، ولن تكون هذه المنتجات كلها مقبولة شرعا، لكن يمكن أن تكون نسبة كبيرة منها حريّة بالقبول .

ثالثا.تتبع الاحتياجات الفعلية

هذه الإستراتجية تعتمد عل استكشاف وتحليل الاحتياجات الحقيقية للعملاء ثم العمل على تصميم المنتجات المناسبة لهم والاستجابة لاحتياجات العملاء هي مصدر الإبداع و الإبتكار، وهذا المنهج يتطلب دراسة مستمرة لاحتياجات العملاء والعمل على تطوير الأساليب التقنية والفنية اللازمة لها، ولا ريب أن هذه الإستراتجية تكون مكملة ولكنها في المقابل أكثر جدوى وأكثر إنتاجية، والتكلفة غالبا ما

[1] سامي إبراهيم السويلم، أساليب التحوط في التمويل الإسلامي، مرجع سابق، ص ص 127– 130.

تكون مرتفعة في بداية تطبيق المنتج، ثم بعد ذلك تنخفض التكاليف إلى مستوى التكلفة الحدية المعتادة في المنتجات المالية، لكن المؤسسة التي تبادر أولا تنجح في استقطاب نسبة أكبر من السوق ومن ثم تضمن جدوى المنتجات الجديدة إبتداءً[1] .

المطلب الرابع: متطلبات ومعيقات تطبيق هندسة مالية إسلامية

يتطلب تطبيق الهندسة المالية الإسلامية مجموعة من العوامل الضرورية لنجاحها في نفس الوقت توجد عديد العوائق تعوق وتحول دون التطبيق المقبول للهندسة المالية الإسلامية.

سنتطرق لهذه العوامل في المطلب الحالي .

الفرع الأول: متطلبات تحقيق الهندسة المالية الإسلامية

يتطلب تحقيق الهندسة المالية الإسلامية توافر العناصر التالية [2].

أولا.الوعي بالسوق وأحواله

ويقصد بوعي السوق أن تكون الحاجات التي يتطلبها السوق معروفة لمن يقوم بالابتكار والتطوير للأدوات والأوراق المالية، بالإضافة إلى تحقيق التراضي بين جميع الأطراف، لأن الهندسة المالية تهدف أساسا إلى تلبية الاحتياجات المختلفة لجميع الأعوان الاقتصاديين ،مع استفادة جميع هؤلاء الأعوان .

ثانيا.الإفصاح (بيان المعاملات وشفافيتها)

يقصد بالإفصاح بيان المعاملات التي يمكن أن تؤديها تلك الأدوات التي يتم ابتكارها أو حتى تطويرها وذلك لسد الثغرات التي يمكن أن ينفذ منها المتلاعبون أو المضاربون لاستخدام تلك الأدوات لتحقيق

---

[1] سامي إبراهيم السويلم، أساليب التحوط في التمويل الإسلامي، مرجع سابق، ص 132.

[2] عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 34.

غايات لم تكن تهدف إليها أصلا أو التحايل على الربا أو القمار، إذ أن الالتزام بالشريعة الإسلامية يشكل صمام أمان بسب انضباط قواعد الشريعة الإسلامية .

ثالثا.المقدرة والالتزام (الالتزام بالشريعة الإسلامية في التعامل)

يقصد بالمقدرة أو القدرة وجود مقدرة رأسمالية تمكن من الشراء والتعامل، وكذا الالتزام بضوابط الشريعة الإسلامية.

وإذا كان من الممكن للهندسة المالية الإسلامية أن تشترك مع الهندسة المالية التقليدية في الوعي والإفصاح فإن الالتزام بالشريعة الإسلامية يعتبر أساسا خاصا بالهندسة المالية الإسلامية كما أنه ميزة لها .

بالإضافة إلى هذه المتطلبات فإن تطبيق الهندسة المالية الإسلامية يستدعي تدعيم إمكانات العمل المصرفي الإسلامي التي يمكن أن تسهم في تشكيل مستقبل البنوك الإسلامية، ولأن تكون هذه المصارف أقدر على تحقيق أهدافها ويجب أن ينطلق ذلك كله من الخطط الإستراتجية الجادة التي يتم تبنيها لمواجهة تحديات البنوك الإسلامية في المرحلة القادمة و يمكن أن تشمل [1] :

-استكمال عناصر البنية التحتية للأعمال المصرفية الإسلامية على المستويين المحلي والعالمي ولكن تحتاج إلى التفعيل من خلال ما يلي :

- إعطاء دور أكبر للمجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية .
- التعجيل بمشروع السوق المالية الإسلامية العالمية ووضعه موضع التنفيذ، وتفعيل دور السوق المالية الإسلامية الكائن مقرها بالبحرين .

[1] زايدي عبد السلام، الهندسة المالية مدخل لتطوير الصناعة المالية الإسلامية، الموقع العالمي للاقتصاد الإسلامي http//www.isegs.com: (2013/04/13) الساعة [11:55]

- استكمال مجلس الخدمات المالية الإسلامية ووضع المبادئ والإرشادات والمعايير التي تتم بموجبها الإشراف والرقابة على الأعمال المصرفية الإسلامية .
- رفع كفاءة الخدمات والمنتجات المصرفية الإسلامية المعروضة إذن أنها دون المستوى المطلوب، وهذا يوفر فرصة لاستكشاف مجالات أخرى للإبداع والابتكار والإفادة من التقنيات المعاصرة والتطورات الهائلة في مجال المعلومات .

- العمل الجماعي لتكوين فريق مؤثر يهدف إلى تهيئة المناخ العام للاستثمار من خلال تحديث القوانين التشريعية لسد الفجوات التنظيمية والتشريعية التي تواجه العمل المصرفي الإسلامي .
- تمثل المرجعية التشريعية ركيزة هامة من ركائز العمل المصرفي الإسلامي وذلك لضمان اتفاق الممارسة الفعلية مع أحكام الشريعة الإسلامية وفي ضوء تعدد الهيئات وتعدد المصادر وغياب جهة تعمل على توحيد مصادر الفتوى والتخريج الشرعي لها جعل الأمر يصل إلى حد التضارب في الفتوى للموضوع الواحد، لذا تبرز الحاجة إلى توحيد هذه الفتاوى .
- على الرغم من أهمية التعليم والتدريب والبحوث في نمو وتقدم أي نظام إلا أننا نجد أن البنوك الإسلامية لا تولي هذا الأمر ما يستحق من عناية واهتمام .
- زيادة التنسيق والتوسع في الاستثمارات المشتركة بين كل من وحدات النظام المصرفي التقليدي والإسلامي ، وذلك بهدف خلق مناخ ملائم للتعايش وإرساء أسس قوية لعلاقات التعاون بين النظام المصرفي الإسلامي و التقليدي الأمر الذي سيعمل على مد جسور متينة وفتح قنوات قوية مع الهيئات والمؤسسات المنظمة الحاكمة للعمل المصرفي الإسلامي ستجعل من السهل إقناع الجهات الرقابية على المستويين المحلي والدولي بالطبيعة الخاصة لأنشطة المصارف الإسلامية.

- نظراً لتحرر الأسواق وانفتاحها فإن الأسواق العالمية تتقارب بسرعة للتلاقي في سوق واحدة ويتيح ذلك فرصاً للبنوك الإسلامية بقدر ما يمثل من تحديات لها، فمن ناحية ستتيح العولمة قدراً أكبر من تنوع المحافظ الاستثمارية ممَّا يقلل من المخاطرة، وسيفتح ذلك فرصاً للبنوك الإسلامية لزيادة عملياتها، وكذلك أن يسمح لها بفتح المزيد من الفروع في البلدان الأخرى. وحتى تتمكن البنوك الإسلامية من الاستفادة من العولمة فهي بحاجة لإعادة هيكلتها وتوسيع قاعدة المساهمين والفصل بين الإدارة والملكية وتنفيذ خطة محكمة للاندماج الذي يحقق لها مزيداً من الكفاءة والتطوير والمنافسة وتحسين نوعية خدماتها وتطوير مشاريعها[1] .

الفرع الثاني: إيجابيات تطبيق الهندسة المالية الإسلامية بالبنوك الإسلامية

قبل التطرق لإيجابيات تطبيق الهندسة المالية بالبنوك الإسلامية وجب علينا التعرف على البنوك الإسلامية .

أولا: تعريف البنوك الإسلامية

اختلفت وتعددت التعاريف المتعلقة بالبنوك الإسلامية، لكن جلها تركز على جانب الوظيفة، وأهم هذه التعاريف نجد:

جاء تعريف البنوك الإسلامية في اتفاقية إنشاء الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية عند الحديث عن شروط العضوية في الاتحاد،حيث يقصد بالبنوك الإسلامية في هذا الاتحاد، تلك البنوك أو المؤسسات التي ينص قانون نشاطها ونظامها الأساسي صراحة على الالتزام بمبادئ الشريعة، وعلى عدم التعامل بالفائدة أخذا وعطاءً[2].

---

[1] زايدي عبد السلام، التعريف بالصناعة المالية الإسلامية، الموقع العالمي للإقتصاد الإسلامي، مرجع سابق .

[2] عائشة الشرقاوي، البنوك الإسلامية، التجربة بين الفقه القانوني والتطبيق، الطبعة الأولى، بيروت، المركز الثقافي العربي 2000، ص 7.

كما أن البنك الإسلامي هو مؤسسة مالية تعمل في إطار إسلامي، تقوم بأداء الخدمات المصرفية والمالية كما تباشر أعمال التمويل والاستثمار في المجالات المختلفة في ضوء قواعد وأحكام الشريعة الإسلامية وذلك بهدف غرس القيم والأخلاق الإسلامية في مجال المعاملات المالية والمساعدة في تحقيق التنمية الاجتماعية والاقتصادية من تشغيل الأموال بقصد المساهمة في تحقيق الحياة الكريمة للشعوب الإسلامية[1].

ويمتاز التمويل المصرفي الإسلامي بمجموعة من الخصائص تميزه عن باقي التمويلات والتي نوجزها في الآتي :

- تمويل لايتعامل بالفائدة أخذا وعطاء.
- تمويل أخلاقي.
- تمويل متنوع، حيث توفر الهندسة المالية تشكيلة متنوعة من المنتجات المالية الإسلامية والتي تصلح لتكون كبديل للمنتجات القائمة.
- تمويل مرتبط بالجانب الحقيقي حيث أن المصارف الإسلامية لا تتخذ النقود محلا للتعامل حتى لا تقع في الربا، فمحل التعامل يرتبط ارتباطا وثيقا بالجانب المادي للاقتصاد وبإنتاجه الحقيقي .

ثانيا: إيجابيات تطبيق هندسة مالية إسلامية بالبنوك الإسلامية

يحقق تطبيق الهندسة المالية الإسلامية بالبنوك الإسلامية كثيرا من المزايا بعضها تستفيد منه المؤسسات ذاتها، وبعضها له أثر على الصناعة المالية الإسلامية ككل من أهمها.

- زيادة قدرتها التنافسية من خلال تلبية الاحتياجات المتزايدة لطالبي التمويل وبالشكل المناسب من خلال هندسة وتصميم تمويلات خاصة بالمشروعات الصغيرة وأخرى خاصة بمشروعات قطاع معين، تمويلات ممنوحة لمحدودي الدخل .....الخ، وبذلك تشمل الفائدة جميع الأفراد

1. الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية، الطبعة الأولى، مصر، الإتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، 1980، ص 110.

وهذه ميزة للهندسة المالية الإسلامية ليست متوافرة في نظيرتها التقليدية التي تجعل همها تعظيم ثروة الملاك فقط [1].

- ابتكار منتجات مصرفية إسلامية جديدة بدعم استقطاب الودائع وبالتالي يزيد من القدرة التمويلية. خصوصا إذا ما كان المودعين مطمئنين على أن معاملاتهم خالية من الحرمة ومن دون شك فإن هذا يدعم فكرة جذب المدخرات وبالتالي المساهمة في الاستثمار [2].
- تتيح الهندسة المالية للبنوك الإسلامية فرصة التعامل مع المخاطر التي أصبحت خاصية مميزة للأنظمة المالية على اعتبار أن أحد أدوار الهندسة المالية هو ابتكار وتطوير أدوات للتحوّط وإدارة المخاطر وكذا إيجاد التقنيات والإستراتجيات الملائمة للتعامل مع المخاطر [3]، كما تتيح الهندسة المالية فرصة توزيع المخاطر نظرا لتنوع أشكال الاستثمارات وأجالها ويمكن الاستفادة من التصكيك وهو يقوم على ابتكار أوراق مالية قابلة للتداول مبينة على حافظة استثماريـــة متدنية، ويمكن تكوين صناديق استثمارية لدرء المخاطر المصرفية من خلال توزيع المخاطر بتعدد منافذ الاستثمـــار وقيام المستثمر باختيار الأجل الذي يناسبه إما طويل أو قصير وفقا لرغبات المستثمر الذي يحدد الأوراق المالية التي يتعامل معها من خلال صندوق الاستثمار، كما أن هذه الصناديق تؤدي للتخلص من تركيز التمويل قصير الأجل المسيطر على أعمال البنوك الإسلامية[4].

---

[1] عبد الكريم قندوز، ضعف الهندسة المالية تحد يواجه المؤسسات التقليدية، مقال متاح على الموقع الإلكتروني http://www.almasrifiah.com/2010/02/01articl=342415 أطلع عليه بتاريخ (2013/03/12) على الساعة [10:55].

[2] إبراهيم عبد الحليم عبادة، مؤشرات الأداء في البنوك الإسلامية، ط1، الأردن، دار النفائس، 2008، ص 112.

[3] عبد الكريم قندوز، نفس المرجع السابق .

[4] إبراهيم عبد الحليم عبادة، مرجع سابق، ص ص 112- 113.

- تساعد الهندسة المالية الإسلامية على ابتكار مشتقات مالية إسلامية تتميز بكفاءة المشتقات المالية التقليدية وتتفوق عليها بانضباطها وابتعادها عن المضاربات الوهمية التي كانت سببا في كثير الأزمات[1]، وبالتالي توفير البدائل للمنتجات المالية التقليدية إذ تعتبر الهندسة المالية الإسلامية وسيلة للإبداع والتطوير وإيجاد المنتجات المالية الإسلامية البديلة للمنتجات التقليدية .

أما المزايا التي تتحقق للصناعة المالية الإسلامية فإننا نجد أن الاعتماد على مبدأ تتبع الاحتياجات الفعلية والابتعاد عن التقليد الذي يمكن أن يجعل الصناعة المالية الإسلامية مهددة بأن تفقد شخصيتها وتصبح تابعة للصناعة المالية التقليدية وتعاني من أمراضها ومشكلاتها وهي التي يفترض أن تكون حلا لتك المشكلات، إذ يساعد وجود هندسة مالية إسلامية على حل هذه المشكلات، وفي غياب الهندسة المالية الإسلامية يصبح التقليد هو البديل الوحيد ويجعل المؤسسات المالية عاجزة عن ابتكار منتجات مالية إسلامية تنافس نظيرتها التقليدية [2] .

الفرع الثالث: معوقات تطبيق هندسة مالية إسلامية بالبنوك الإسلامية

بالرغم من الإنجازات التي حققتها الصناعة المالية الإسلامية بتبني البنوك الإسلامية لمفهوم الهندسة المالية الإسلامية من خلال تطوير وابتكار منتجات مالية تضمن لها الديمومة والمنافسة في أسواق تشهد منافسة حادة بين البنوك الإسلامية ونظيرتها التقليدية، التي تسعى لجذب أموال المسلمين من خلال فتح نوافذ تقدم منتجات مالية إسلامية إلا أن مقدرة البنوك الإسلامية على الاستفادة القصوى من الهندسة المالية في مجال أعمالها مازالت متدنية وأهم التحديات التي تواجهها ما يلي[3] :

---

[1] عبد الكريم قندوز، نفس المرجع السابق .

[2] زايدي عبد السلام، مرجع سابق .

[3] محمود نظال الشغار، الهندسة المالية كلمة سر نمو المصرفية الإسلامية، القمة الإسلامية، لندن ، 2011، متاح على الموقع الإلكتروني http://www.almasrifia .com

أولا. الإطار المؤسسي السليم

حيث تحتاج البنوك الإسلامية على عدد من المؤسسات والترتيبات الداعمة حتى تتمكن من القيام بوظائفها المتعددة وتحاول البنوك الإسلامية الاستفادة من الإطار المؤسسي الذي يدعم العمل المصرفي التقليدي لكنها تعاني من انعدام الدعم المؤسسي الذي يوظف خصوصا لخدمة احتياجاتها [1].

ثانيا: الإفتقار إلى الموارد البشرية المؤهلة

هي واحدة من أكثر المسائل الإدارية المزعجة لمنتجات التمويل الإسلامي بسبب فقدان الخبرات المدربة والمؤهلة من حيث المعرفة الضرورية بالمصرفية الإسلامية والتوافق مع الشريعة، وقد تنامي عددهم إلى نحو 250 ألف موظف نصفهم في منطقة الشرق الأوسط، منهم 85 في المائة خلفيتهم المالية من المصرفية التقليدية، وأعاقت هذه المسألة الجهود الحثيثة الرامية لتطوير هذه المنتجات، ونتج عنها في مرات عدة خسائر تشغيلية، ويمكن النظر للموارد البشرية من جهة كمسألة مخاطر تشغيلية، ومن جهة أخرى كمنافسة جوهرية للمصرف، ومما لاشك فيه أن القوة العاملة الضعيفة ستفرض تهديداً من حيث المخاطر التشغيلية وتعيق في الوقت ذاته إمكانية نمو البنك [2].

ثالثا: الافتقار إلى البحث والتطوير

تفتقر المؤسسات المالية الإسلامية إلى الاهتمام بمفهوم الهندسة المالية ،حيث تعاني من غياب ثقافة الإبداع و التطوير فقد أثبتت التقارير السنوية لأكبر 12 مؤسسة مالي إسلامية في منطقة الخليج العربي غياب شبه تام لمخصصات مالية خاصة البحث والتطوير للمنتجات المالية الإسلامية في الوقت الذي أنفقت فيه تسع بنوك أوروبية ما يزيد عن مليار دولار على عمليات البحث والتطوير.

---

[1] خنيوة محمد الأمين، حنان علي موسى، منتجات الهندسة المالية الإسلامية، الواقع والتحديات ومناهج التطوير، ص

[2] عبد الكريم قندوز، مداني أحمد، الأزمة المالية و استراتجية تطوير المنتجات المالية الإسلامية، ورقة مقدمة ضمن الملتقى الدولي الثاني حول "الأزمة المالية الراهنة و البدائل المالية و المصرفية" النموذج المصرفي الإسلامي نموذجاً المركز الجامعي خميس مليانة، عين الدفلة، الجزائر2009، ص 17.

رابعا: تحديات تتعلق بالإطار القانوني المناسب والسياسات الداعمة

حيث وضعت معظم قوانين التجارة والمصارف والشركات في معظم البلدان الإسلامية على النمط الغربي مما يضيق على نشاطات العمل لمصرفي الإسلامي ويحصره في حدود تقليدية [1]، إذ أن معظم البنوك الإسلامية تتعامل في بيئة تسودها القوانين التقليدية التي تخضع البنوك الإسلامية لنفس القوانين الخاصة بالعمل المصرفي التقليدي ماعدا إيران، باكستان والسودان حيث عملت على أسلمت نظامها المصرفي بالكامل، وبعض الدول التي تراعي طبيعة عمل المصارف الإسلامية فأنشأت قوانين خاصة بها مثل تركيا، ماليزيا ودول الخليج العربي .

كما يعاني التمويل الإسلامي من عدم وضوح الأحكام القانونية بمعظم اتفاقياته بالإضافة إلى افتقار هذه الاتفاقيات والعقود إلى الضبط والصياغة القانونية السليمة خاصة للمسائل الشرعية التي تنظم عمل المنتجات المالية الإسلامية الأمر الذي ينتج عنه لبس وغموض في علاقة التعاقد يمكن أن يعرض الأطراف المتعاقدة لمخاطر قانونية جدية [2]، لذا كان على البلدان الإسلامية سن قوانين تراعي خصوصية العمل المصرفي الإسلامي .

خامسا: الإطار الإشرافي

الإشراف على البنوك مهم جدا وفي الوقت الراهن فإن عدم وجود إطار إشرافي فعال يعتبر أحد نقاط ضعف للنظام القانوني ويستحق اهتماما جادا لتقوية الأدوار التي تضطلع بها كل هيئات الرقابة الشرعية للحد من مشاكل الاختلافات الفقهية التي تثير الشبهات حول مشروعية المنتجات المالية وتضرب المصداقية الشرعية، كما تعتبر رقابة البنوك المركزية جد مهمة لكن تثير الكثير من العوائق

---

[1] محمود نظال الشغار، مرجع سابق .

[2] آسيا سعدان، عماري صليحة، تنامي التمويل الإسلامي في ظل الأزمة المالية العالمية الراهنة، دراسة حالة دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية العالمية المعاصرة من منظور إقتصادي إسلامي، الأردن، ديسمبر 2010، ص 23.

باعتبار معظم البنوك الإسلامية تنشط في ظل نظام مصرفي ربوي هذا يعتبر تحد جد هام بالنسبة للبنوك الإسلامية إذ عليها احترام سلطة البنك المركزي للبلد الذي تنشط فيه والتكيف معه[1].

سادسا: التحديات التي تواجه الصناعة المصرفية الإسلامية في تعبئة الودائع وتوظيف الأموال

في ظل العولمة والمنافسة المصرفية لابد من التحول نحو الصيرفة الشاملة القادرة على جذب وإستقطاب وتعبئة المدخرات وعلى تقديم كافة الخدمات المصرفية للمتعاملين مع تنويع وتطوير صيغ وأدوات الخدمة المصرفية ومواكبة التطورات العالمية في الصناعة المصرفية وتقديم خدمات مصرفية شاملة، مع تمتعها برأس مال كبير يمكنها من المنافسة في السوق المصرفية.

ومن بين المشاكل التي تعانيها المصرفية الإسلامية في هذا الشأن نجد[2]:

1.انعدام التمويل عن طريق تقاسم الأرباح

حيث تنقسم المعاملات المالية الإسلامية إلى نوعين أحدهما يقوم على رسم ثابت على رأس المال ويستند الآخر إلى تقاسم الأرباح ويوفر كلا النوعان التمويل من خلال شراء وبيع سلع حقيقية، بينما تقوم المعاملات المالية التقليدية على تسليف الأموال مقابل رسم ثابت، ولقد علق المختصون بالاقتصاد الإسلامي أمالهم على البنوك الإسلامية لتقديم قدر من التمويل عن طريق تقاسم الأرباح تكون أثاره مماثلة للاستثمار المباشر، مما يساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية إلا أن التمويل عن طريق المشاركة ظل ضئيلا في المعاملات الإسلامية وذلك راجع لعدة أسباب فمن وجهة نظر منشأة الأعمال المتلقية للتمويل فإنها تفضل العقود المالية التي لا تفرض قيودا وتشجع إعادة استثمار الأرباح في نمو الشركة، ومن منظور البنوك الإسلامية ترى أن تكاليف التمويل عن طريق المشاركة تكون

---

[1] عبد الكريم قندوز، المؤسسات المالية الإسلامية، ماهيتها، أنواعها،[على الخط] http://site.google.com/site/aagundouz/home

[2] الهندسة المالية الإسلامية ، الموقع العالمي للإقتصاد الإسلامي [على الخط] http://www.isegs.com/forum/index.php

أعلى نظرا لأن التمويل المشاريع يتطلب دراسة جدوى المشروع كما يتطلب متابعة وتقديم دعم فني ومالي إضافي للمتعهدين .

2.عدم سيولة الموجودات

مشكلة أخرى سببها انتشار صيغ التمويل القائمة على أساس الدين وهي صعوبة تحويل هذه الصيغ التمويلية إلى أدوات مالية يمكن التفاوض بشأنها، فمجرد إحداث دين لا يمكن تحويله إلى أي شخص إلا بقيمته الاسمية يجعل هيكل السوق المالي الإسلامي غير قابل للتسييل بدرجة عالية ،ويمثل ذلك عقبة أساسية في تطوير أسواق ثانوية في الأدوات المالية الإسلامية .

3. حشد الودائع وتوظيف الأموال محليا

لقد حققت البنوك الإسلامية نجاحا كبيرا في حشد الودائع وهذا راجع بالدرجة الأولى إلى الالتزام الديني للعملاء وليس جاذبية العوائد المرتفعة، وبينما حشدت البنوك وصناديق الاستثمار الإسلامية موارد مالية ضخمة، فإن جزء كبير من هذه الموارد قد وجه نحو أسواق مالية غربية، ولم تتمكن أي مؤسسة مالية إسلامية من نقل مدخرات من البلدان الغربية إلى بلدان مسلمة بالرغم من الطلب الكبير على مثل هذه الموارد في تلك البلدان، ويمثل ذلك تحد للبنوك الإسلامية تصاحبه أثار مهمة على البلدان الإسلامية .

سابعا: العولمة والمنافسة الدولية

خلال العقدين الماضيين من القرن الماضي ازدادت وتيرة العولمة المالية وأصبح من اليسير التحول إلى سوق مالي من أي مكان بفضل ترابط الأسواق المالية وما صاحب ذلك من تحرير التشريعات والانفتاح اللامحدود بين الدول،كل ذلك أدى إلى تغير بيئة النظم المصرفية المحلية وطبيعة أعمالها، الأمر الذي أدى إلى ظهور فرص جديدة وفي نفس الوقت زادت الضغوط التنافسية بين البنوك

الإسلامية والتقليدية وحتى مع المؤسسات المالية غير المصرفية، من خلال قيام البنوك التقليدية بفتح فروع تقدم خدمات مالية إسلامية كما أن العديد من الشركات المالية الإسلامية أصبحت بفضل تحرير التشريعات تمارس جزء كبير من أعمال البنوك الإسلامية دون أن تفرض عليها رقابة السلطة النقدية، كما أن تطور الأسواق المالية والتنوع الكبير في الأدوات المالية أتاح للبنوك التقليدية مجالات جديدة للأموال لاتستطيع البنوك الإسلامية الاستفادة منها لأن معظمها مبني على الفائدة الأمر الذي شكل ضغوطا إضافية على البنوك الإسلامية وقدرتها على تقديم الجديد من السلع المصرفية الحلال والتعامل مع الخدمات المصرفية الحديثة، وهكذا يمكن النظر إلى العولمة على أنها سلاح ذو حدين، حدها الأول المنافسة، وحدها الثاني الفرص الجديدة والمرونة والابتكار والتكييف فالمنافسة مفروضة ولابد من مواجهتها وعلى البنوك الإسلامية استغلال الفرص والبحث عن تخريجات فقهية لها بما يؤدي إلى تنويع النشاطات والأعمال المصرفية الإسلامية[1].

ثامنا: التسويق

يعتبر تسويق المنتجات المصرفية الإسلامية تحدياً آخر، خاصة بالنسبة لنمو قاعدة عملاء المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، ومن غير المستغرب أن تجد إقبال المسلمين على المنتجات المالية الإسلامية في البلدان ذات الأغلبية المسلمة ضئيلاً بسبب عدم فهم الصناعة والإفتقار لمعرفة المنتجات، ومن دون تثقيف وتعليم العملاء بمبادئ وآلية عمل التمويل الإسلامي سيبقى العملاء بعيدون عن تناول منتجات الصناعة[2].

---

[1] محمد محمود العجلوني، البنوك الإسلامية، أحكمها –مبادئها – تطبيقاتها المصرفية، ط 2، الأردن، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، 2010، ص ص429– 430.

[2] عبد الكريم قندوز، مداني أحمد، الأزمة المالية و استراتجية تطوير المنتجات المالية الإسلامية، مرجع سابق ص 17.

المبحث الثاني: منتجات الهندسة المالية الإسلامية

تعتبر المشتقات المالية أهم ما أنتجته الهندسة المالية التقليدية في حين تعتبر صيغ التمويل الإسلامية والصكوك الإسلامية أهم مبتكرات الهندسة المالية الإسلامية، سنتطرق لهذين المنتجين في الآتي :

المطلب الأول: صيغ التمويل بالمشاركة في الربح والخسارة في المصارف الإسلامية

تعتبر صيغ المشاركات هي روح الاقتصاد الإسلامي ومن أهمها :

الفرع الأول: المضاربة

عُرِفت المضاربة قبل الإسلام وشاع التعامل بها عند العرب وكانت تفي بحاجاتهم و أقرها الإسلام وتعامل بها المسلمين

أولا. تعريفها: سنتناول التعريف اللغوي والاصطلاحي .

1.لغة :المضاربة مأخوذة من الضرب وهو السفر للتجارة مصداقا لقوله تعالى " وآخرون يضربون في الأرض يبتغون من فضل الله " [1].

وتسمى قراضا وهو مشتق من القرض لأن المالك قطع قطعة من ماله يتجر فيها وقطعة من ربحه[2].

2.اصطلاحا : هي عقد شراكة في الربح بين طرفين أحدهما بماله ويسمى رب المال إلى الطرف الذي يقوم بالعمل ويسمى المضارب ويتحدد اقتسام الربح المحقق من المضاربة بينهما بحسب النسب المتفق عليها سلفا، أما الخسارة غير الناتجة عن التعدي والتقصير فتكون على رب المال ويخسر المضارب عمله [3].

---

[1] سورة المزمل، الآية 20.

[2] عبد العظيم بن بدوي، الوجيز في فقه السنة والكتاب العزيز، ط3، مصر، دار ابن رجب، 2001، ص 359.

[3] محمد بوجلال، المصارف الإسلامية، مفهومها، نشأتها، تطورها مع دراسة ميدانية على مصرف إسلامي، الجزائر، المؤسسة الوطنية للكتاب 1990 ص ص 11- 12.

وبما أن المضاربة عقد شركة بين طرفين فيقتضي توافر أهلية الطرفين الموكل (رب المال) والوكيل (المضارب)، تطابق الإيجاب والقبول بينهما، تسمية العقد عقد مضاربة، وتحديد المحل فيها، قيمة رأس المال ونوع العمل المطلوب وتحديد العمل وسب ابتغاء العائد من عمل المضارب بالمال وعدم التعامل بالمحرمات، وبهذا يمر عقد المضاربة بثلاث مراحل هي :

- تسليم المال من رب المال إلى صاحب العمل.
- قيام المضارب بتقليب المال.
- توزيع الربح العائد منهما بين الطرفين حسب الاتفاق.

وعليه يعتبر العقد في المرحلة الأولى عقد أمانة وفي المرحلة الثانية يكون عقد وكالة أما في المرحلة الثالثة فهو عقد شركة في الربح والخسارة[1].

ثانيا. أنواع المضاربة

تصنف المضاربة إلى عدة تصنيفات نوجزها في الآتي.

1. من حيث أطرافها: تنقسم المضاربة من حيث أطرافها إلى قسمين[2].

1.1.المضاربة الثنائية: ويطلق عليها المضاربة الخاصة حيث أن المال مقدم من شخص واحد والعمل مقدم من شخص واحد وهي غير صالحة للتطبيق المصرفي .

2.1. المضاربة الجماعية: حيث يتم خلط أموال المودعين في البنك ويعتبرون رب المال ويعتبر البنك المضارب و يجوز له توكيل غيره في استثمار أموال المودعين ودفعها للغير يضارب فيها، ليوزع الربح بين أرباب المال بنسب حصصهم بعد خصم نصيب البنك من الأرباح وتقع الخسارة على أصحاب المال فقط.

---

[1] محمد محمود العجلوني، مرجع سابق، ص 215.

[2] محسن أحمد الخضري، البنوك الإسلامية، ط2، مصر، إيتراك للنشر والتوزيع، 1995، ص 136.

2. من حيث حرية المضارب: نجد نوعين .

1.2. المضاربة المطلقة: هي التي لا يقيد فيها صاحب المال المضارب بنوع محدد من النشاط ولا يتقيد بزمان أو مكان بحيث يكون للمضارب الحرية الكاملة في تشغيل المال بطريقة تؤدي إلى المحافظة عليه وتحقيق عائد مناسب .

2.2. المضاربة المقيدة : هي المضاربة المقيدة بشروط يضعها البنك (رب المال) على العميل (المضارب)وتعتبر هذه الصيغة الأنسب للبنوك الإسلامية [1]، هذا ويوجد نوع أخر من المضاربة المستحدثة وهي :

3. المضاربة المنتهية بالتمليك: حيث يقدم البنك المال للعميل ويعطيه الحق في الحلول محله، أي شراء حصة البنك في عقد المضاربة ،دفعة واحدة أو على دفعات حسب الإتفاق بينهما.

ثالثا.التطبيق المصرفي للمضاربة: تعتبر المضاربة الأسلوب الأساسي الذي اعتمدته البنوك الإسلامبة ،وهي عقد بين مؤسسة مصرفية إسلامية وبين الزبون حيث يقدم أحدهما المال والثاني يقوم بتسيير المال ويستحق كلا الطرفين جزءا من الربح أما الخسارة فيتحملها صاحب رأس المال بينما الزبون يخسر ضياع جهده في العمل ومن الصور الحديثة لأساليب التطبيق المصرفي نجد [2]:

– أن يتقدم الزبون للمؤسسة المصرفية الإسلامية طالبا التمويل ليقوم بمشروع إستثماره فيكون رأس المال من طرف المؤسسة ويكون العمل من طرف الزبون .

– أن يتقدم الزبون برأس ماله إلى المؤسسة المصرفية لتنميته أو استثماره، فقد تقوم هذا الأخيرة باستثماره بنفسها، كما يمكن أن يقدمه إلى طرف آخر ليقوم بهذه العملية .

---

[1] عبد الغفار حنفي، إدارة المصارف، الدار الجامعية الجديدة للنشر، مصر 2002، ص 79.

[2] HAMADI Mokdadi. Les principaux produits islamiques .sur le site :http://www. Web manager center .com /management /article-55946-les-produit-financiers-islamiques-standards, 10/04/2013(10 :50)

الفرع الثاني: التمويل بالمشاركة

تعبر من أهم الصيغ الإسلامية القائمة على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة .

أولا.تعريف المشاركة: سنتناول التعريف اللغوي والتعريف الاصطلاحي .

1.لغة: الشركة في اللغة مصدر من شرك، يشرك، ومنها مخالطة الشريكين[1].

2.اصطلاحا: هي عقد يلتزم بمقتضاه شخصان أو أكثر بأن يساهم كل منهما في مشروع معين بتقديم حصة من المال لاستثمارها بهدف الربح والمشاركة صيغة مصرفية يقوم البنك من خلالها بتمويل عملائه في المجالات التجارية والصناعية و ذلك بتقديم مبلغ من المال دفعة واحدة أو على دفعات ويمثل هذا المبلغ مساهمة البنك في المشاركة كما يقوم العميل بتقديم مبلغ من المال يمثل مساهمته في المشاركة[2].

ثانيا: المشاركة في البنك الإسلامي: تأخذ المشاركة في البنك الإسلامي عدة طرق لتنفيذها حسب الصيغة التي تحكم العقد وتتمثل طرق المشاركة في أربع صور هي :

1. المشاركة الدائمة : وتسمى المشاركة المستمرة أو المشاركة في رأس مال أحد المشاريع، مما يترتب عليه أن تكون المؤسسة شريكا في ملكية المشروع [3]، وفي إدارته وتسيره والإشراف عليه حسب نسبة الحصة في رأس مال المشروع، وتكون أيضا شريكا في الأرباح والخسائر وتكون المحاسبة عنها بعد نهاية كل سنة مالية ويمكن لأي من الشركاء بيع حصته أو التصرف فيها بشكل ينهي مشاركته في المشروع .

---

[1] إبن منظور، لسان العرب، المجلد 10، ط1، بيروت، دار صادر، 1990، ص448.

[2] سعيد المرطان، الفروع الإسلامية في المصارف التقليدية، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، مجلد 6، العدد الأول، جدة، المملكة العربية السعودية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، 1999، ص 56.

[3] حيدر يونس الموسوي، المصارف الإسلامية، ط1، الأردن، دار اليازوني، 2011، ص 49.

2.المشاركة المباشرة(تمويل صفقة معينة): وهذا النوع من المشاركة يدخل فيه البنك الإسلامي شريكا في عمليات تجارية أو استثمارية مستقلة عن بعضها البعض حتى بالنسبة للمشروع الواحد وتختص بنوع أو عدد محدد من السلع، ويطلب البنك في هذا النوع من المشاركة مساهمة مالية من الشريك تتراوح مابين 25% و 40%، وفي هذه الحالة يتم توزيع الأرباح بين الطرفين كل حسب مساهمته في رأس مال الصفقة بعد القيام بتخصيص جزء من الأرباح للشريك نظير إدارته للعملية وتسويق توزيع السلعة وقد تؤول ملكية هذا النوع من المشاركات إلى الشريك إذا رغب في شراء نصيب البنك بموجب عقد جديد[1] .

3.المشاركة المتناقصة المنتهية بالتمليك

نوع من المشاركات بين البنك والعميل الذي يكون له الحق في أن يحل محل البنك في ملكية المشروع إما دفعة واحدة أو على دفعات حسب الشروط المتفق عليها بين الطرفين وطبيعة العملية التمويلية ،وبموجب هذا العقد تتناقص حصة البنك في الشراكة بصورة تدريجية كلما قام العميل بتسديد حصص متزايدة من أصل مبلغ تمويل البنك للمشروع[2]، وكلما اشترى شيئا من حصة غيره زادت حصته وأرباحه بنسبة ما اشتراه ونقصت حصة الآخر وأرباحه بنسبة ما باعه حتى يشتري كامل حصة غيره في الشركة فتؤول إليه ملكية الشركة كلها[3] .

4.المساهمة المتناقصة

هذه الصيغة بديلة عن التمويل بالقروض المتوسطة وطويلة الأجل في المصارف الربوية، ذلك أن المساهمة تعني استمرار المشاركة بين المصرف والعميل لمدة أطول منه في حالة المشاركة المتناقصة

---

[1] مصطفى كامل السيد طايل، القرار الإستثماري في البنوك الإسلامية، مصر، المكتب الجامعي الحديث، 2006، ص 192.

[2] محمود حسين صوان، أساسيات العمل المصرفي الإسلامي، عمان، الأردن ، دار وائل للنشر، 2001، ص 146.

[6] صلاح سعيد عبد الله المرزوقي، الشركة المنتهية بالتمليك و تطبيقاتها في المصارف الإسلامية، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، 2000، ص 5.

التي توحي بأن المصرف سيخرج بعد مدة معينة بشكل تدريجي في إطار منظم متفق عليه [1].

الفرع الثالث: صيغ تمويل خاصة بالقطاع الزراعي

لقد أعطى الاقتصاد الإسلامي أهمية بالغة للقطاع الزراعي وخصه بصيغ تمويل رائعة ولكن للأسف الشديد لا تحضى بالأهمية اللازمة وتحتل نسبة جد متدنية مقارنة بالصيغ الأخرى التي توفرها البنوك الإسلامية وتتمثل في :

أولا. المساقاة

هي من الصيغ التي تصلح لتمويل القطاع الفلاحي وتختص بالري.

1. تعريف المساقاة

1.1لغة: المساقاة في اللغة مقابلة عن السقي، والسقي الحظ من الشرب، واستقى الرجل طلب السقي وساقى فلانا نخله أو كرمه إذ دفعه إليه واستعمله فيه على أن يعمره ويسقيه ويقوم برعايته.

2.1.اصطلاحا: المساقاة في الاصطلاح عقد يرد على إصلاح الشجر وهو دفع الشجر إلى من يعتني به ويحافظ عليه بالتلقيح والتنظيف والري والحراسة وغير ذلك على أن يتم اقتسام ثمر الشجر بين العامل وصاحب الشجر بحصص متفق عليها [2].

2.المساقاة في البنوك الإسلامية : تعتبر المساقاة من صيغ توظيف أموال البنك الإسلامي في القطاع الزراعي المكملة لصيغ المزارعة وبيع السلم، ويمكن للبنوك الإسلامية أن تستخدم هذه العقود في تمويل متطلبات المساقاة من عمالة ومياه ومبيدات كيماوية، خاصة عندما يتعلق الأمر بالمزارع الكبرى التي لايستطيع فرد واحد أن يقوم بالعمل فيها فتتولاها شركات خدمات زراعية تأخذ تمويلا من

---

[1] عبد الله عبد الرحمان العبادي، موقف الشريعة من المصارف الإسلامية، القاهرة، مصر، الإتحاد الدولي للمصارف الإسلامية،1982، ص 252.

[2] محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، المصارف الإسلامية، ط1، الأردن، دار المسيرة ، 2007، ص 204.

البنك الإسلامي لاستئجار العمالة وشراء المياه والمبيدات الحشرية والكيماوية اللازمة لصيانة ورعاية هذه المزارع، على أن يكون العقد بين شركة الخدمات الزراعية والبنك الإسلامي عقد مشاركة في المساقاة بأن يقتسما بينهما حصة العامل من الخارج من الزرع، ويمكن أن يقوم البنك الإسلامي بتأسيس شركات للخدمات الزراعية بهدف الحصول على عقود المساقاة مع أصحاب المزارع الكبيرة[1].

ثانيا: المزارعة

1.تعريفها: يمكن تعريف المزارعة كالآتي.

1.1.لغة: المزارعة لغة مشتقة من الزرع وقيل نبات الزرع كل شيء يحرث، والزرع الإنبات يقال زرعه الله أي أنبته .

2.1.اصطلاحا: عبارة عن دفع أرض من مالكها إلى من يزرعها، أو يعمل عليها ويقومان باقتسام الزرع بينهما[2]،وهي بالتالي عقد مشاركة بين مالك الأرض والعامل فيها على استثمار الأرض بالزراعة، بحيث يكون الناتج مشترك ولكن حسب حصص معلومة لكل منهم ولأجل محدد وقد تكون الأرض والبذر من المالك والعمل من العامل المزارع وقد تكون الأرض فقط من المالك والبذر والعمل من الزارع[3].

2.المزارعة في البنوك الإسلامية

تكتسي الزراعة أهمية بالغة جدا ولقد حث الإسلام على فضل الزراعة وفي وقتنا الحالي تزداد أهميتها لأن معظم الأوطان الإسلامية تستورد غذائها من الخارج ما يجعلها فاقدة لأمنها الغذائي وتابعة للخارج ونظرا لارتفاع المخاطرة الاستثمارية في الزراعة بفعل طبيعتها المتذبذبة تحجم البنوك عن تمويلها التي

---

[1] محمود العجلوني، مرجع سابق، ص 280.

[2] محمود حسن صوان، مرجع سابق، ص 177.

[3] محمود العجلوني، مرجع سابق، ص 274.

من المفروض على البنوك الإسلامية المساهمة في تمويل هذا القطاع وتنميته من خلال عقد المزارعة . حيث يتم العقد بين البنك الإسلامي والزبون طالب التمويل الذي يكون إما صاحب الأرض أو صاحب العمل الزراعي وهي مشاركة حقيقية وفقا للمنهج الإسلامي والذي يقتضي إذا لم تأت الأرض بغلة لسبب من الأسباب تحمل الطرفان الخسارة، فالمؤسسة الإسلامية تخسر أموالها وصاحب الأرض والعمل يخسر منفعة أرضه أو عائد عمله[1].

ويمكن اشتقاق العديد من صور وأشكال المزارعة الجائزة شرعا وفقا لمن يقدم رأس المال والعامل نذكر منها[2]:

- أن تكون الأرض ورأس المال من طرف والعمل من طرف ثان.
- أن تكون الأرض من طرف والعمل ورأس المال العامل من طرف ثان.
- أن تكون الأرض والآلة من طرف والعمل وباقي مكونات رأس المال العامل من طرف ثان.
- أن تكون البذر من طرف والعمل وباقي مكونات رأس المال العامل من طرف ثان.
- أن تكون الأرض والعمل من طرف ورأس المال العامل من طرف ثان.
- أن تكون الأرض من طرف والعمل من طرف ثان ورأس المال العامل من طرف ثالث.

يشار أن العلماء قد عددوا أكثر من 70 صورة من صور المزارعة الجائزة .

ثالثا.المغارسة

تعتبر كذلك من الصيغ الصالحة لتمويل القطاع الفلاحي.

1 .تعريف المغارسة: يمكن تعريف المغارسة كالأتي.

1.1.لغة: المغارسة في اللغة من غرس والغرس هو الشجر الذي يغرس .

---

[1] محسن احمد الخضيري، مرجع سابق، ص 148.

[2] محمود العجلوني، مرجع سابق، ص ص 276- 277.

2.1.اصطلاحا: هي عقد على تعمير الأرض بالشجر بقدر معلوم.

2.أنواع المغارسة: تتضمن المغارسة ثلاث أشكال نوجزها في الآتي .

1.2.جعل: إن أعطاه أرضه ليغرس فيها شجرة على أن يدفع له أجرا معينا عن كل شجرة أي جعل له أجرا عن كل غرس يغرسها .

2.2.إجارة: إن أعطاه أرضه ليغرس فيها شجرا بأجر معلوم أي أجره أرضه لمدة معلومة بأجر معلوم سلفا .

3.2.مشاركة: إن أعطاه أرضه ليغرس فيها شجرا مقابل الشركة في الأرض والثمر.

3. شروطها: يشترط لصحة عقد المغارسة مجموعة من الشروط نوجزها في الآتي[1]:

- أن يغرس فيها أشجار ثابتة الأصول كالزيتون ولا يجوز غرس الزرع والبقول .
- أن تتفق أصناف الأشجار في مدة ثمرها وذلك ليصبح بالإمكان حصول كل طرف على حصته.
- أن لا يكون أجلها إلى سنين كثيرة فوق الإثمار .
- أن لا يكون نصيب العامل من الأرض والشجر معا .
- أن لا تكون الأرض موقوفة .

4. التطبيق المصرفي للمغارسة: يمكن للبنك الإسلامي تطبيق هذه الصيغة بحيث يقوم بشراء أراضي ثم يمنحها لمن يعمل فيها على سبيل المغارسة، أو أن يقوم البنك بدور العامل حيث يقوم بالعمل على أراضي الغير على سبيل المغارسة وذلك باستخدام أجراء يكونون تحت مسؤولية البنك الإسلامي[2] .

المطلب الثاني: منتجات مالية تجارية

تعتمد البنوك الإسلامية على المنتجات المالية التجارية بصفة كبيرة وهي عديدة نوجزها في الآتي:

---

[1] محمود حسين الوادي، مرجع سابق، ص 205.

[2] سليمان ناصر، تطوير صيغ التمويل قصيرة الأجل في البنوك الإسلامية، رسالة ماجستير منشورة، غرداية، الجزائر المطبعة العربية، 2002، ص 122.

الفرع الأول: المرابحـة

هي أكثر الصيغ المستعملة من قبل البنوك الإسلامية سنتعرف عليها في الآتي:

أولا.تعريف المرابحة

1.لغة: المرابحة من ربح، الربح و الرباح أي النماء في التجارة، يقال ربحت تجارته إذ ربح صاحبها فيها، وأربحته على سلعته أي أعطته ربحا، ويقال بعته السلعة مرابحة وكذلك اشتريته مرابحة [1].

2.اصطلاحـا: تعرف المرابحة على أنها نقل ما ملكته بالعقد الأول بالثمن الأول مع زيادة ربح، كما تعرف على أنها البيع برأس المال وربح معلوم [2]، وتعتبر من بيوع الأمانة حيث يكشف البائع للمشتري عن تكلفة المبيع ويتم الاتفاق بينهما على إضافة ربح محدد إلى هذه التكلفة [3].

ثانيا.التطبيق المصرفي للمرابحة

تمارس البنوك الإسلامية عملية المرابحة من خلال شكلين رئيسين هما :

1.المرابحـة العاديـة

وهي التي تتكون من طرفين أحدهما البائع والمشتري، يشتري البائع السلعة دون الحاجة إلى الاعتماد على وعد مسبق بشرائها ثم يعرضها من بعد ذلك للبيع مرابحة بثمن وربح متفق عليه [4]، وقد يكون لدى البنك بضاعة حاضرة سبق شرائها ثم يعرضها لعميل وتوقف عن شرائها من البنك، أو آلت إليه ضمانا

---

[1] إبن منظور، لسان العرب، المجلد 20، ط1، بيروت، دار صادر، 1990، ص ص 442- 443.

[2] سعود محمد الربيعة، صيغ التمويل بالمرابحة، ط 1، الكويت ، منشورات مركز المخطوطات والتراث والوثائق، 2000، ص 8.

[3] جمال الدين عطية، البنوك الإسلامية، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، 1993، ص 121.

[4] عائشة الشرقاوي المالقي، المصارف الإسلامية التجربة بين الفقه والقانون والتطبيق، المركز الثقافي، الدار البيضاء المغرب، 2000، ص 440.

لأحد العملاء تأخر عن السداد أو أن البنك اشتراها سلما، وهي صورة قليلة الحدوث في الواقع العملي[1].

2.المرابحة للآمر بالشراء

وصورتها أن يذهب العميل إلى المصرف الإسلامي، ويطلب شراء سلعة معينة ويحدد أوصافها بدقة تمنع الجهالة، ويتفق مع المصرف على أن يربحه فيها كذا، سواء كانت السلعة في الخارج ويستوردها المصرف، أم كانت موجودة في داخل البلاد، ولما كان المصرف يشتري السلعة باسمه هو لا باسم العميل، ويملكها أولا قبل أن يقوم بالبيع، فإنه يأخذ وعدا من العميل بشراء السلعة من المصرف بعد أن تكون حاضرة في حيازته [2]، وساعدت هذه الصيغة بشكل غير عادي في توظيف الموارد التمويلية للبنوك الإسلامية بنحو 50 و75% [3]، وظهرت انتقادات حادة لهذه الصيغة فمن العلماء من أدخلها تحت بيع العينة، ومن العلماء من أدخلها تحت الحيل المحرمة، ومن العلماء من يبحثها تحت بيع الإنسان ما ليس عنده، وهناك علماء آخرين يجعلونها من بيع الغرر.

وتأخذ هذه الصيغة صورتان هما:

الصورة الأولى: أن يكون هناك مواعدة ملزمة بين الطرفين مع ذكر مقدار الربح، وجمهور العلماء يرون بتحريم هذه الصيغة إذا كان الوعد ملزم لأنها تدخل في بيع الإنسان ما ليس عنده الذي نهانا عنه نبينا الكريم عليه أفضل الصلاة والسلام ،وقالوا أنه بيع نقد بنقد أكثر منه لأجل بينهما سلعة .

---

[1] محمد عبد الحليم عمر، صيغ التمويل الإسلامية وضوابطها، جدة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، 2009، ص 39.

[2] على أحمد السالوس، موسوعة القضايا الفقهية المعاصرة والإقتصاد الإسلامي ، الطبعة السابعة ، مصر ، مكتبة دار القرآن، الدوحة، دار الثقافة ، ص 600.

[3] عبد الرحمان يسرى أحمد، قضايا إسلامية معاصرة في النقود والبنوك والتمويل، مصر، الدار الجامعية، 2001، ص 286

الصورة الثانية: وهي ما يبنى على أن المواعدة غير ملزمة بين الطرفين وهذه الصورة يقسمها العلماء إلى قسمين :

القسم الأول: أن يكون هناك ذكر مقدم للربح.

القسم الثاني: أن لا يكون هناك ذكر مقدم للربح.

وهذه الصيغة أجازها الإمام الشافعي بشرط أن يكون للعميل الخيار في الشراء من عدمه ،وكذلك أضاف العلماء شرط أن لا يكون هناك إلزام للعميل وأن لا يكون هناك بيع للسلعة قبل قبضها ولا بيع للسلعة قبل أن يملكها المصرف فالمصرف يخاطر بشراء السلعة لنفسه ثم إن أراد العميل أن يشتريها اشتراها وإن أراد تركها تركها، وممن أفتى بجوازها الشيخ عبد العزيز ابن باز رحمة الله عليه، والشيخ عبد الله منيع والشيخ بكر أبو زيد وذكر لها ثلاث ضوابط هي :

- خلوها من الالتزام .
- خلوها من ضمان العميل للسلعة، فالبنك هو الذي يضمن السلعة لو حصل لها تلف.
- أن يكون بيع البنك للسلعة بعد أن يقبضها.

أما الشيخ ابن عثيمين رحمه الله فيرى تحريم هذه الصيغة مطلقا سواء كان إلزام أو لم يكن، ويرى أنها حيلة على الربا ويرى أنها دراهم بدراهم بينهما سلعة، ويرى أنه لابد للمصرف أن يكون مالكا للسلعة قبل أن يأتيه الناس[1].

يجدر بنا الإشارة إلى أن الانتقادات وجهت لهذه الصيغة نظريا أما التطبيق العملي لها فحدث ولا حرج، إذ أن التطبيق العملي لهذه الصيغة يشهد الكثير من التجاوزات فالمصرف لايقوم بنفسه بالشراء وإنما يكتفي بأن يقدم إليه العميل فاتورة السلع المراد بيعها مرابحة، ويكون العميل قد اشترى هذه السلعة باسمه من قبل ودفعت الفواتير باسمه كذلك فيقتصر دور البنك على تسديد قيمة الفاتورة مقابل الربح

[1] حالد المشيقح، مرجع سابق، ص ص 22- 28.

المتفق عليه، فيكون البنك ممولا فعليا في صورة مشتر وبائع في الظاهر لا سيما إذا علمنا أن ارتباط العميل بالمصرف من البداية ارتباط ملزم لا يملك منه حلاّ فهو إلى العقد أقرب منه إلى الوعد [1].

وإذا تأملت في هذه العملية وجدت أن البنك الإسلامي لم ينفع أحدا إلا نفسه ولم يزد شيئا في السوق ولم يقم بأي دور في الاقتصاد العام للمجتمع، وإنما حمل الزبون دينا مع زيادة الفوائد، وهي نفس فكرة المرابي الذي يقول: أنا لا أريد أن أعمل، إنما أجلس وأعطي نقودا، وآخذ نقودا زيادة،فلا أدخل السوق ولا أوفر فرصا للعمل وهو أسلوب سهل لكسب المال دون تعب، ولكنه يؤدي إلى تكديس الأموال بيد المرابي وتكديس الديون على الناس و قد ظهرت في صورتها النهائية نفس صورة العملية الربوية، ونتائجها هي نفس نتائجها وهي جعل المجتمع مدينا وجعل البنك هو الدائن العام لأفراد المجتمع[2].

والمستغرب أنه رغم ما تثيره هذه الصيغة من الشبهات فإن البنوك الإسلامية تعتمد على هذه بنسبة كبيرة جدا ولم تكلف نفسها عناء محاولة تعديل هذه الصيغة بما يوافق الشرع وتجنب الوقوع في المحظور.

الفرع الثاني. الإجارة (البيع التأجيري)

أولا.تعريفها: سنتناول التعريف اللغوي والتعريف الاصطلاحي .

1.لغة :الإجارة لغة الإثابة يقال أجرته وهو العوض أو الجزاء على العمل[3].

2.اصطلاحا:الإجارة أو البيع التأجيري عقد يتم بموجبه تمليك منفعة معلومة لأصل (عين) معلوم من قبل مالكها لطرف آخر مقابل عوض (ثمن) معلوم لمدة معلومة[4]، ويختلف عقد الإجارة عن عقد البيع

---

[1] مفيض عبد الرحمان، رؤية شرعية حلول المرابحة وصياغتها المصرفية دراسات،2007

[2] حامد بن عبد الله العلي، مرجع سابق، ص4.

[3] عبد العظيم بن بدوي، مرجع سابق، ص 354.

[4] محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، مرجع سابق، ص 206.

في أنه يتضمن تمليك منفعة وليس تمليك عينا، وبالتالي فهو جزئي للمنفعة المشتقة من الأصل (العين) وليس بيع للعين نفسها، وهو بيع ناقص لأن مدة الاستعانة بالعين محدد بالعقد وقابل للإنهاء[1].

ثانيا. التطبيق المصرفي للإجارة

تطبق البنوك الإسلامية البيع التأجيري في صورتين رئيستين هما :

1. الإجارة التشغيلية: يشمل تأجير معدات وعادة لا يكون هناك ارتباط بين العمر الاقتصادي للأصول المؤجرة وفترة عقد الإيجار ومن أمثلته تأجير السيارات، معدات النقل، البناء....إلخ [2] ويتمكن عادة البنك من استعادة الأصل في نهاية مدة الإيجار أو إعادة تأجيره للعميل أو لعميل آخر ويتميز التأجير بتحميل المصروفات الرأس مالية على الأصل المؤجر أما المصروفات التشغيلية فيتحملها المستأجر .

2. الإجارة المنتهية بالتمليك: هي عملية مزج ين البيع والإيجار حيث تقوم على أساس أن يتقدم أحد العملاء إلى البنك الإسلامي طالبا منه خدمة الحصول على آلة من الآلات لينتفع بخدماتها الإنتاجية[3]، ويقوم البنك بشراء الأصل المطلوب وتأجيره للعميل مع إمكانية تمليكه أو بالتخلي عن خيار الاقتناء ويعيد الأصل إلى البنك[4].

ويرى الكثير من العلماء منع هذه الصيغة باعتبارها تتضمن توارد عقدان على عين واحدة، عقد إجارة وعقد بيع، عقد إجارة لأن المؤجر يستحق سحب هذه العين من المستأجر إذا قصر في دفع الأقساط وهو في الوقت نفسه عقد بيع لأن المستأجر يتحمل ضمان تلف هذه العين وهلاكها، فاجتمع على المستأجر عقد إجارة لأنه لا يملك العين وعقد بيع لأن الضمان يقع عليه وقد أفتت هيئة كبار العلماء

---

[1] محمد العجلوني، مرجع سابق، ص ص 260- 261.

[2] مصطفى كمال السيد طايل، مرجع سابق، ص 207.

[3] محسن أحمد الخضيري، مرجع سابق، ص 142.

[4] محمد العجلوني، مرجع سابق، ص ص 269- 270.

بالمملكة العربية السعودية بتحريم هذه الصيغة، وأصدر ت قرار رقم 198 بتاريخ 1420/11/02 هجري بعد دراسة لعقد الإيجار المنتهي بالتمليك، ورأت عدم جواز هذه الصيغة لأنه :

– أنه جامع بين عقدين على عين واحدة (بيع وإجارة).

– زيادة قسط الأجرة عن الأجرة العادية فإذا لم يتمكن من دفع القسط الأخير سحبت منه العين المؤجرة وهذا ظلم.

– إن هذا العقد وأمثاله أدى إلى تساهل الفقراء إلى الديون حتى أصبحت ذمم كثير منهم مشغولة منهمكة وربما يؤدي إلى إفلاس بعض الدائنين وضياع حقوقهم في ذمم الفقراء .

ويرى المجلس أن يسلك المتعاقدان طريقا صحيحا وهو أن يبيع الشيء ويرهنه على ثمنه ويحتاط لنفسه بالاحتفاظ بوثيقة العقد المؤجرة ونحو ذلك[1].

إلا أن بعض العلماء حاولوا تكييف هذا العقد ووضعوا له شروط لجوازه هي[2]:

– يجب تحديد طريقة تمليك العين المستأجرة بوثيقة مستقلة عن عقد الإجارة (وعد بالهبة، وعد بالبيع) بمستندات مستقلة، ولا يجوز أن يذكر أنها جزء لا يتجزأ من عقد الإجارة المنتهي بالتمليك .

– أن الوعد بالتمليك ملزم لمن صدر منه ويجب أن يقتصر الوعد الملزم على طرف واحد والطرف الآخر بالخيار

– لا يجوز التمليك بإبرام عقد البيع مضافا إلى المستقبل مع إبرام عقد الإجارة .

---

[1] علي أبو الفتح أحمد شتا، المحاسبة عن عقود الإجارة المنتهية بالتمليك في المصارف الإسلامية من منظور إسلامي ط1، جدة البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، 2003، ص ص 17– 18 .

[2] سامر مظهر قنطقجي، تسعير الإجارة المنتهية بالتمليك دراسة حالة مصرفي سورية الشام الإسلامين (على الخط) http://www.kantakji.com تاريخ التحميل(2013/06/15) على الساعة [10:50].

– إذا هلكت العين المؤجرة أو تعذر الاستمرار في العقد دون أن يكون المستأجر هو السبب فإنه يرجع إلى أجرة المثل ويرد المؤجر إلى المستأجر الفرق بين أجرة المثل والأجرة المحددة في العقد إذا كان أكثر من أجرة المثل .

– وينتهي الملكية عادة بثلاث صور :

- عقد إيجار مع الوعد بهبة العين عند الانتهاء من دفع الأقساط على أن تكون الهبة بعقد منفصل .
- عقد إيجار مع وعد بيع العين المستأجرة مقابل مبلغ رمزي أو حقيقي في نهاية مدة العقد .
- عقد إيجار تدريجي بحيث تتم في نهاية كل فترة شراء لجزء من المأجور واستئجار للجزء الباقي وهكذا حتى يتم شراء كامل المأجور.

وتتلخص الضوابط الشرعية للإجار المنتهي بالتمليك في :

- أن تكون السلعة المتفق على إجارتها أو بيعها مملوكة للمؤجر والبائع وقت التعاقد .

– أن تكون مقبوضة ويكون قبضها بالتخلية بين المؤجر والمستأجر بحيث يمكن الانتفاع بها والتصرف فيها.

– أن تكون الإجارة فعلية وليست ساترة للبيع.

– أن يكون ضمان العين المؤجرة على المالك لا على المستأجر .

– يجب أن يطبق على عقد الإجارة المنتهي بالتمليك أحكام الإجارة طول مدة الإيجار وأحكام البيع عند تملك العين .

– أن تكون نفقات الصيانة التشغيلية على المؤجر طوال مدة الإيجار.

الفرع الثالث. السلـم

هو من صيغ التمويل الصالحة لتمويل القطاع الفلاحي.

أولا. تعريـفه

سنتناول كلا من التعريف اللغوي والاصطلاحي.

1.لغة: السلم والسلف وزنا ومعنا، وأسلم إليه الشيء دفعه، وسمي سلما لتسليم رأس المال في المجلس وهو لغة أهل الحجاز أما أهل العراق فيسمونه سلفا، لتقديم رأس المال[1] .

2.اصطلاحـا: إسم لعقد يوجب التملك في الثمن عاجلا وفي المثمن آجلا، فالمبيع يسمى مسلما فيه والثمن رأس المال والبائع يسمى مسلما إليه والمشتري رب السلم، وقيل السلم بيع دين بعين [2]، وعرف أيضا على أنه بيع آجل بعاجل كما عرف على أنه عقد على موصوف في الذمة مؤجل بثمن مقبوض في المجلس .

ثانيا.تطبيقات السلم في البنوك الإسلامية: تطبق البنوك الإسلامية السلم بطريقتين :

1.السلم العـادي: تستخدم البنوك الإسلامية عقد السلم في تمويل التجارة، حيث يكون البنك رب السلم ويكون التاجر المسلم إليه، والبضاعة المراد تمويل شرائها المسلم فيه، ويحصل التاجر على المال من البنك عاجلا مقابل تسليمه للبضاعة المتفق عليها آجلا، و يتاح للتاجر أن يستخدم أموال السلم في شراء المواد الأولية للسلعة الموصوفة المطلوبة أو في دفع أثمان بضاعة للمصانع أو المزارع التي تبيعه ما سوف يتاجر فيه، كما يمكن استخدامه في الزراعة حيث تتم تقديم الأموال للمزارعين

---

[1] محمد عبد الحليم عمر، الإطار الشرعي والاقتصادي و المحاسبي لبيع السلم في ضوء التطبيق المعاصر، ط 2، جدة البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، فهرسة مكتبة الملك فهد الوطنية، ص 13.

[2] هيفاء شفيق سليمان الدويكات، عقد السلم كأداة للتمويل في المصارف الإسلامية، مذكرة ماجستير غير منشورة جامعة اليرموك، الأردن، 1999، ص 12.

الذين يستخدمون الأموال في رعاية منتجاتهم حتى الموسم كما يمكن استخدامه في الصناعة حيث يقوم الصانع بشراء المواد الأولية ودفع أجور العمالة لتصنيع السلع من أموال السلم و يقوم بتسليمها إلى البنك بعد تصنيعها والذي بدوره يكون أعد خطة لتصريفها[1].

2. السلم الموازي

يقوم بموجبه البنك بشراء سلعة يتحصل عليها مستقبلا وبيع سلعة مستحقة في نفس الأجل ومماثلة لتلك التي تم شرائها بموجب العقد، وعند حلول الأجل يقوم البنك بتسليم نفس السلعة المشتراة بموجب العقد الأول من التسليم، بشرط أن يكون الالتزام في عقدين منفصلين تمام الانفصال، فعجز البائع من التسليم في العقد الأول ينبغي أن لا يترتب عليه عجز البائع عن التسليم في العقد الثاني[2].

الفرع الرابع.عقد الإستصنـاع

أولا. تعريف الإستصناع : سنتناول كلا من التعريفين اللغوي والاصطلاحي .

1.لغـة: جاء في لسان العرب تحت مادة (صنع) صنعة، يصنعه واصطنعه، واصطنع فلانا خاتما إذا سأل رجلا أن يصنع له خاتما .

2. اصطلاحـا: هو أن يجيء إنسان إلى صانع فيقول إصنع لي شيئا صورته كذا وقدره كذا بكذا دراهم ويسلم إليه جميع الدراهم أو بعضها أو لا يسلم [3] ، ويعرف بأنه عقد يشتري به في الحال شيء مما يصنع صنعا يلزم البائع بتقديمه مصنوعا بمواد من عنده بأوصاف مخصوصة و بثمن محدد[4].

---

[1] محمد العجلوني، مرجع سابق، ص ص 259-260.

[2] سعيد المرطان، المنتجات المصرفية بدائل للمنتجات التقليدية، مجلة الاقتصاد الإسلامي، عدد 294، جدة،1997 ص 56.

[3] علي أحمد السالوس، موسوعة القضايا الفقهية المعاصرة والاقتصاد الإسلامي، مكتبة دار القرآن، مصر، دار الثقافة قطر، الطبعة 7، ص ص 817- 819.

[4] مصطفى أحمد الزرق، عقد الإستصناع ومدى أهميته في الاستثمارات الإسلامية المعاصرة، جدة، المملكة العربية السعودية ، البنك الإسلامي للتنمية، مكتبة الملك فهد الوطنية، 1420هـ، ص 19.

ثانيا.الإستصنـاع في البنـوك الإسلامية : إن من أهم مقومات نجاح الوحدات الاقتصادية الإنتاجية بل وقيامها أصلا تأمين التمويل اللازم لها سواء فيما يتعلق برأس المال الثابت العامل ومن جهة فإن تأمين سوق فعّالة لتصريف منتجاتها هو الآخر من أهم مقومات قيامها واستمرارها، ويمكن لصيغة الإستصناع أن تسهم في تحقيق وتوفير هذه الضمانات لكل من الصانع و المستصنع نظرا لما لها من مميزات وخصائص تساهم في إشباع الحاجات المتنوعة توفر للصانع رأس ماله العامل كما تؤمّن له في الوقت نفسه طلبا مستقرا ومعروفا سلفا لمنتجاته مما ينعكس على حجم أعماله و عمالته وتمارس البنوك الإسلامية صيغة الإستصناع وفق لصيغتين :

1.الإستصناع العادي: يمكن أن يكون البنك مستصنعا أي طالبا لمنتجات صناعية ذا **ت** مواصفات خاصة،وقد يمارس البنك هذه المهمة ممولا لها من ماله الخاص أو من أموال المودعين الاستثمارية، أو يكون في ذلك وكيلا لجهة أخرى من خلال عمولة معينة، وقد تصبح هذه المصنوعات ملكا للبنك يتصرف فيها بالصيغ المتاحة له من بيع أو تأجير أو مشاركة،كما يمكن أن يكون صانعا بأن تطلب منه بعض الشركات منتجات صناعية معينة فيقوم هو من خلال ما يملكه من شركات ومصانع بإنتاج هذه المصنوعات[1] .

2.الإستصناع الموازي: حيث يعقد البنك الإسلامي بخصوص السلعة الواحدة عقدين، أحدهما مع العميل طالب السلعة يقوم البنك فيه بدور الصانع والآخر مع القادر على الصناعة كالمقاول مثلا ليقوم بإنتاج سلعة مطابقة للمواصفات والتصاميم والشروط المذكورة في العقد الأول ويكون البنك هنا في دور المستصنع ويمكن أن يكون الثمن في العقد مؤجلا وفي العقد الثاني معجلا، فتكون فرصة

---

[1] شوقي أحمد دنيا، الجعالة و الإستصناع تحليل فقهي واقتصادي، الطبعة الثالثة ، جدة، البنك الإسلامي للتنمية المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، 2003 ص ص44- 45.

التمويل للبنك مضاعفة مما يتيح له قسطا من الربح الوافر، ثم إذا استلم السلعة من المنتج ودخلت في حيازته يقوم بتسليمها إلى المستصنع بشرط أن يكون العقدان منفصلان عن بعضهما البعض[1].

المطلب الثالث: الصكوك الإسلامية

من أشهر المنتجات المالية الإسلامية التي تستعمل لتعبئة الموارد المالية والتي لاقت رواجا في السنوات الأخيرة، لجأت إليها حتى الحكومات، سنتعرف إليها من خلال المطلب التالي:

الفرع الأول: مفهوم الصكوك الإسلامية

إحدى الأدوات التمويلية البديلة عن السندات بفائدة .

أولا.تعريف الصكوك الإسلامية

لغة: الصك في اللغة الكتاب والصك الذي يكتب للعهدة وجمعه أصّك وصكاك وصكوك[2].

إصطلاحا: سنتناول مختلف التعاريف المعتمدة للصكوك الإسلامية .

التصكيك (التسنيد): هو تحويل الموجودات العينية أو المنافع إلى صكوك قابلة للتداول [3].

وهو تحويل الأصول المقبولة شرعا إلى صكوك مالية مفصولة الذمة المالية عن الجهة المنشأة لها وقابلة للتداول في سوق مالية شريطة أن تكون محلها غالبا أعيانا، وذات أجال محددة،و بعائد غير محدد أو محدود ليس خاليا من المخاطر، وقد عُرِّف التصكيك بأنه عملية تجميع وتصنيف الأصول المضمونة منها وغير المضمونة وتحويلها إلى صكوك ثم بيعها[4].

تعريف مجمع الفقه الإسلامي

---

[1] شوقي بورقبة، الكفائة التشغيلية للمصارف الإسلامية دراسة تطبيقية مقارنة، أطروحة دكتوراه، جامعة فرحات عباس سطيف،2011 ص ص 23- 24.

[2] إبن منظور، لسان العرب، المجلد 10، ط1، بيروت، لبنان، دار صادر ، 1990.

[3] رزان عدنان، التوريق الإسلامي سوق دين متنام، جريدة القبس الكويتية، العدد 12343، سنة 2010، ص 54.

[4] Dualeh، Suleiman Abdi، Islamic Securitization: Practical Aspects Unpublished paper presented in World Conference on Islamic Banling، Geneva، 1998.

يعرفها على أنها وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصص شائعة في ملكية موجودات (أعين ومنافع وحقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والنقود والديون) قائمة فعلا أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه .

تعريف هيئة المراجعة والمحاسبة للصكوك الإسلامية

تعرف الصكوك الإسلامية بأنها وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات، أو في ملكية موجودات مشروع معين أو نشاط استثمار خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله[1] .

وتعرّف الصكوك المالية الإسلامية بأنها وثيقة بقيمة مالية معينة تصدرها مؤسسة بأسماء من يكتتبون فيها مقابل القيمة المحررة بها، وتستثمر حصيلة البيع سواء بنفسها أو تدفعه إلى الغير لاستثماره نيـابة عنها، وتعمـــل على ضمـــان تداوله ويتشارك المكتتبون في الصكوك في نتائج هذا الاستثمار حسب الشروط الخاصة بكل إصدار[2].

توجد العديد من الموجودات المصرفية والمالية والتجارية القابلة للتصكيك على النحو التالي[3].

- الأصول المنقولة والثابتة العقارية المدرة للدخل سواء كانت مؤجرة أو مشتغلة في مشروع معين.
- الإستثمارات القائمة على صيغة المشاركة.

---

[1] نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية بالبحرين، مجلة الباحث، عدد 2011/09، ص 254.

[2] عبد الملك منصور، العمل بالصكوك الاستثمارية الإسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة، بحث مقدم على مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، 2009، ص 10.

[3] فتح الرحمان محمد علي صالح، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية بالإشارة للحالة السودانية، ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية، التحوط وإدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية، السودان، أفريل، 2012، ص ص 6- 7.

- ذمم البيوع (المرابحة، السلم والإستصناع) وبعض الفقهاء يشترط دخولها ضمن وعاء التصكيك بقيمتها الإسمية.
- المجمعات التجارية والسكنية وكل العمليات القائمة على صيغة الإجارة.
- عمليات التمويل بالمضاربة والمشاركة القائمة على الشراكة في المنافع المتوقعة يمكن أن تكون كذلك محلا لعمليات التصكيك، وغيرها من الموجودات التي تستوفي الضوابط الشرعية .
- يستبعد بصفة قاطعة الأصول القائمة على أساس المداينة والتي تحمل فوائد محددة فضلا عن الموجودات المحرمة شرعا

ثانيا.أطراف عملية التصكيك: تحتاج عملية التصكيك لسلسة من الأطراف التي تشترك وتربط كلها لنجاح عملية التصكيك تتمثل هذه الأطراف في التالي :

1.مصدر الصك (منشأ الأصل): وهو من يستخدم حصيلة الاكتتاب بصيغة شرعية، ومصدر الصك قد يكون شركة أو فرد أو حكومة او مؤسسة مالية، وقد ينوب عن المصدر في تنظيم عملية الإصدار مؤسسة مالية ذات غرض خاص مقابل أجر أو عمولة تحددها نشرة الإصدار .

2.وكيل الإصدار: وهو مؤسسة مالية وسيطية ذات غرض خاص، وتتولى عملية الإصدار، وتقوم باتخاذ جميع إجراءات التصكيك نيابة عن المصدر مقابل أجر وعمولة تحددها نشرة الإصدار، وتكون العلاقة بين المصدر ووكيل الإصدار على أساس الوكالة بأجر .

3.المشتري (المستثمر): قد يكون فردا أو مصرفا أو مؤسسة مالية محلية أو عالمية كبيرة، بحيث أن مثل هذه المؤسسات قد تتمتع بمعدلات سيولة مرتفعة غير مستغلة،مما يشجعها على الدخول في عمليات تصكيك بهدف استغلال هذه السيولة الفائضة في تحقيق عوائد مرتفعة نسبيا مقارنة بالعائد على الفرص الاستثمارية المتاحة في أسواق المال العالمية.

4.أمين استثمار: هو المؤسسة المالية الوسيطة التي تتولى حماية مصالح حملة الصكوك، وتحتفظ بالوثائق و الضمانات وذلك على أساس عقد الوكالة بأجر تحدده نشرة الإصدار.

5.وكالات التصنيف العالمية: تقوم هذه الوكالات بتصنيف الإصدارات المالية التي تطرح في السوق وتحدد السعر العادل للأوراق المالية المصدرة، كما توجد وكالات تصنيف إسلامية تقدم خدمة تصنيف الجودة الشرعية مثل الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف IIRAو مقرها البحرين وكذلك الوكالة الماليزية للتصنيف RAM.

ثالثا. الضوابط الشرعية لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية

إن الصكوك الاستثمارية الإسلامية القائمة على أساس عملية التوريق تصدر بالاستناد لعقد شرعي على أساس صيغة من صيغ التمويل الإسلامية، وتترتب على هذا العقد أحكام وآثار هذه الصيغة [1]. ويوجه الإيجاب إلى المكتتبين عن طريق نشرة الإصدار التي تتضمن جميع أركان وشروط العقد الشرعي الذي تصدر الصكوك الاستثمارية على أساسه، ويعتبر شرائهم لهذه الصكوك قبولاً ،وإصدار الأوراق المالية الإسلامية محكوم بضوابط شرعية عامة تنطبق على جميع عمليات التوريق الإسلامية وضوابط شرعية خاصة وفقاً للصيغة التي تمت عملية التوريق على أساسها نبينها فيما يلي[2]:

1.الضابط الأول: أن يمثل الصك ملكية حصة شائعة في المشروع الذي أصدِرَت الصكوك لإنشائه أو تمويله، وتستمر هذه الملكية طيلة المشروع من بدايته إلى نهايته ، ويترتب عليها جميع الحقوق

[1] هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، ص 313.

[2] استفيدت الضوابط من قرار مجمع الفقه الإسلامي، رقم (5) د4/8/88.

والتصرفات المقررة شرعاً للمالك في ملكه من بيع وهبة ورهن وإرث وغيرها، مع ملاحظة أن الصكوك تمثل موجودات المشروع العينية والمعنوية وديونها.

2.الضابط الثاني: يقوم العقد في الصكوك على أساس أن شروط التعاقد تحددها (نشرة الإصدار) وأن (الإيجاب) يعبر عنه (الاكتتاب) في هذه الصكوك، وأن (القبول) تعبر عنه موافقة الجهة المصدرة، إلا إذا صرح في نشرة الإصدار أنها إيجاب فتكون حينئذ إيجابا ويكون الاكتتاب قبولاً [1]، ولا بد أن تشتمل نشرة الإصدار على جميع البيانات المطلوبة شرعاً في العقد الذي يمثله الصك، من حيث بيان معلومية رأس المال، وتوزيع الربح، مع بيان شروط الإصدار، و أن تتفق الشروط مع الأحكام الشرعية.

3.الضابط الثالث: أن تكون الصكوك قابلة للتداول بعد انتهاء الفترة المحددة للاكتتاب باعتبار ذلك مأذوناً فيه من الشركاء مع مراعاة الشروط التالية[2]:

- إذا كان رأس مال المشروع المتجمع بعد الاكتتاب، وقبل مباشرة العمل ما يزال نقوداً، فإن تداول الصكوك يعتبر مبادلة نقد بنقد وتطبق عليه أحكام الصرف، من تقابض البدلين في مجلس الصرف قبل التفرق، والخلـــو عن الخيـــار والتماثلإذا بيع أحد النقدين بجنسه، أي إن القيمة الاسمية المدفوعة هي الأساس حيث يباع فيها الصك دون زيادة أو نقصان.
- إذا صار رأس المال ديوناً تطبق على تداول الصكوك أحكام التعامل بالديون.
- إذا صار رأس المال موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع ،فإنه يجوز تداول الصكوك وفقاً للسعر المتراضى عليه،على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعياناً ومنافع.

---

[1] هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، ص316. وانظر أيضا: الشريف محمد عبد الغفار،الضوابط الشرعية للتوريق والتداول للأسهم والحصص والصكوك، بحث مقدم إلى ندوة البركة للاقتصاد الإسلامي، 2002، المنامة، مملكة البحرين، ص7.

[2] علاء الدين زعتري، الصكوك الإسلامية، تحديات تنمية، ممارسات دولية، بحث مقدم لورشة عمل شركة BDO، الأردن، 2010 ص ص 36-39.

كما يجب مراعاة الشروط التالية (في حدها الأدنى) في نشرة الإصدار:

أن تكون الصيغة التي أصدر الصك على أساسها مستوفية لأركانها وشروطها، وألا تتضمن شروطاً تنافي مقتضاها أو يخالف أحكامها، من ذلك:

– أن ينص في النشرة على الالتزام بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وعلى وجود هيئة رقابة شرعية تعتمد آلية الإصدار وتراقب تنفيذه طوال الوقت.

– أن تتضمن النشرة تحديد مجال الاستثمار وتحديد صيغة التمويل الإسلامي الذي تصدر الصكوك على أساسها كالإجارة، المضاربة، المشاركة، المرابحة، السلم أو المزارعة.

– لا يجوز أن تشتمل نشرة الإصدار أو الصكوك على نص بضمان حصة الشريك في رأس المال، أو ضمان ربح مقطوع، أو منسوب إلى رأس المال،فإن نص على ذلك صراحة أو ضمناً بطل شرط الضمان.

– لا يجوز أن تشتمل نشرة الإصدار، ولا الصك الصادر بناء عليها على نص يلزم أحد الشركاء ببيع حصته، ولو كان معلقاً أو مضافاً للمستقبل، وإنما يجوز أن يتضمن الصك وعداً بالبيع، وفي هذه الحالة لا يتم البيع إلا بعقد وبالقيمة التي يرتضيها الخبراء وبرضا الطرفين.

– لا يجوز أن تتضمن نشرة الإصدار، ولا الصكوك المصدرة على أساسها نصاً يؤدي إلى احتمال قطع الشركة في الربح فإن وقع كان الشرط باطلاً، ويصح العقد، وتوزع الأرباح بحسب رؤوس الأموال، إن لم يكن قد تم الاتفاق على نسب التوزيع.

ويترتب على ذلك:

- عدم جواز اشتراط مبلغ محدد لحملة الصكوك، أو صاحب المشروع في نشرة الإصدار والصكوك الصادرة بناء عليها.

- محل القسمة هو الربح بمعناه الشرعي، وهو الزائد عن رأس المال، وليس الإيراد أو الغلة. ويعرف مقدار الربح، إما بالتنضيض أو بالتقويم للمشروع بالنقد، وما زاد عن رأس المال عند التنضيض أو التقويم فهو الربح، الذي يوزع بين حملة الصكوك وفقاً لشروط العقد.
- يعد حساب أرباح وخسائر للمشروع، ويجب أن يكون معلناً وتحت تصرف حملة الصكوك.

- يستحق الربح بالظهور، ويملك بالتنضيض أو التقويم، ولا يلزم إلا بالقسمة وبالنسبة للمشروع الذي يدر إيراداً أو غلة، فإنه يجوز أن توزع غلته، وما يوزع على طرفي العقد قبل التنضيض يعتبر مبالغ مدفوعة تحت الحساب.
- ليس هناك ما يمنع شرعاً من النص في نشرة الإصدار على اقتطاع نسبة معينة في نهاية كل دورة، أما من حصة الصكوك في الأرباح في حالة وجود تنضيض دوري، وإما من حصصهم في الإيراد أو الغلة الموزعة تحت الحساب ووضعها في احتياطي خاص لمواجهة مخاطر خسارة رأس المال.
- ليس ما يمنع شرعاً من النص في نشرة الإصدار أو الصكوك على وعد طرف ثالث منفصل في شخصيته، وذمته المالية عن طرفي العقد بالتبرع بدون مقابل بمبلغ مخصص لجبر الخسران في مشروع معين، وعلى أن يكون التزاماً مستقلاً عن العقد؛ بمعنى أن قيامه بالوفاء بالتزامه ليس شرطاً في نفاذ العقد وترتب أحكامه عليه بين أطرافه، ومن ثم فليس لحملة الصكوك الدفع ببطلان العقد، أو الامتناع عن الوفاء بالتزاماتهم بها بسبب عدم قيام المتبرع بالوفاء بما تبرع به بحجة أن هذا الالتزام كان محل اعتبار في العقد.

الفرع الثاني: أنواع الصكـوك الإسلامية

تصنف الصكوك الإسلامية إلى تصنيفات عدة أهمها حسب الأجال، حسب جهة الإصدار وحسب مجالات التوظيف .

أولا.حسب الآجال : تنقسم الصكوك حسب الأجال إلى صكوك قصيرة الأجل ويطلق عليها البعض شهادات الإيداع أو الاستثمار وتكون في العادة لمدة ثلاث أو ستة شهور ،وصكوك متوسطة الأجل وأخرى طويلة الأجل[1].

ثانيا.حسب جهة الإصدار : المقصود بها تقسيم الصكوك الإسلامية حسب القطاع الذي أصدرت منه الصكوك الإسلامية وأهم هذه القطاعات أو الجهات هي:

1.صكوك حكومية: هي شهادات مالية تصدرها جهات حكومية تمثلها أو تنوب ، وتقوم على أساس شرعي، ويتم تسويتها عبر البنوك وشركات الوساطة المالية للجمهور في داخل الدولة وخارجها[2].

2.صكوك الشركات: هي التي تصدرها الشركات بهدف توفير الموارد المالية لتمويل احتياجات رأس المال وهي تتنوع تنوعا كبيرا من أهمها صكوك المشاركة في الربح التي تمكنها من تمويل المشروعات خلال الفترة الممتدة من بدء الإنتاج وتسويقه، بالإضافة إلى صكوك المضاربة التي تمكن المؤسسات من الحصول على المال مع احتفاظها بالإدارة .

3.صكوك البنوك: ينبغي أولا التفريق بين الصكوك التي تصدرها البنوك لتمويل عملياتها الاستثمارية وبين تلك التي تدير البنوك عمليات إصدارها لصالح الغير،وتشمل طائفة عريضة من الصكوك مثل صكوك المضاربة، المشاركة، الإجارة وتتميز هذه الصكوك بقدرتها على تعبئة مدخرات الفئات نظرا لتوع الآجال وتنوع الفئات حسب المبالغ المالية .

ثالثا. حسب مجالات التوظيف

تصنف الصكوك الإسلامية وفق هذا التصنيف حسب المجال التي تستخدم فيه أموال هذه الصكوك.

---

[1] عبد الملك منصور، مرجع سابق، ص 12.

[2] سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية "دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي الخامس حول المصرفية الإسلامية والتمويل الإسلامي "إدارة المخاطر التنظيم والإشراف "، الأردن، 2012، ص 3.

1.صكوك المضاربة : هي وثائق محددة القيمة تصدر بأسماء مالكيها مقابل الأموال التي قدموها لصاحب المشروع بقصد تنفيذ المشروع وتحقيق الربح مقابل نسبة محددة من أرباح المشروع و تصدر على نوعين :

1.1.صكوك المضاربة المطلقة طويلة الأجل: تكون مدتها في العادة من عشر إلى عشرين سنة ولا تكون مخصصة لمشروع معين وإنما يخول المضارب في استثمار أي مشروع .

2.1.صكوك المضاربة المقيدة طويلة الأجل: تكون محددة نوعية المشروع الممول (تجاري صناعي أو زراعي) ويمكن أن يحدد بمدة زمنية معينة حسب عمر المشروع[1].

2.صكوك المشاركة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع أو تطوير مشروع قائم أو تمويل نشاط ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكا لحملة الصكوك في حدود حصتهم وتدار الصكوك بتعين احد الشركاء لإدارتها وتوزع الأرباح على المالكيــن بنسبة حصتهم في المشروع وذلك على مدى فترة الشراكة [2]، المصدر لهذه الصكوك هو طالب المشاركة في مشروع معين، والمكتتبون هم الشركاء في عقد المشاركة، وحصيلة الاكتتاب هي حصة المكتتبين في رأس مال المشاركة، ويملك حملة الصكوك موجودات الشركة بغنمها وغرمها، كما تحدد أجال صكوك المشاركة بالمدة المحددة في المشروع محل عقد المشاركة، ويستحق حملة الصكوك حصة من أرباحها بنسبة ما يملكون من صكوك وتوزع الخسارة عليهم بنسبة مساهمتهم[3].

---

[1] سليمان ناصر، السوق المالية الإسلامية كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي، الدورة التدريبية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغاربية، جامعة فرحات عباس، سطيف ، ماي 2009.

[2] لحلو بخاري، وليد عايب ،آليات الهندسة المالية كأداة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية و أثر الأزمة المالية على سوق الصكوك الإسلامية، بحث مقدم ضمن حيثيات المؤتمر الدولي الأول لمعهد العلوم الإقتصادية، التجارية وعلوم التسيير بعنوان: الإقتصاد الإسلامي، الواقع ورهانات المستقبل، المركز الجامعي غرداية الجزائر، ص6.

[3] نوال بن عمارة، مرجع سابق، ص 257.

3.صكوك المرابحة: هي وثائق متساوية القيمة يطرحها البائع لبضاعة المرابحة لجمع مبلغ معين لتمويل عملية شراء سلعة ما وبيعها لزبون بتكلفة الشراء زائد ربح معين متفق عليه عند عقد البيع[1].

4 صكوك الإجارة: تعرف على أنها عبارة عن وثائق متساوية القيمة تمثل حصة شائعة في ملكية أعيان أومنافع أو خدمات في مشروع استثماري يدر دخلا،والغرض منها تحويل الأعيان والمنافع والخدمات التي يتعلق بها عقد الإجارة إلى أوراق مالية (صكوك) قابلة للتداول في الأسواق الثانوية[2].

5.صكوك السلم والإستصناع: تمثل صكوك السلم ملكية شائعة في رأس مال السلم لتمويل شراء سلع يتم استلامها في المستقبل ثم تسوق على العملاء ويكون العائد على الصكوك هو الربح الناتج عن البيع، ولا يتم تداول هذه الصكوك إلا بعد أن يتحول رأس المال إلى سلع وذلك بعد استلامها وقبل بيعها، وتمثل الصكوك حينها ملكية شائعة في هذه السلع، وتعتبر صكوك السلم أداة متميزة لجذب الموارد المالية للحكومات والشركات والأفراد الذين يعملون في إنتاج زراعي أو صناعي أو تجاري، فمن ثمن بيع بضاعة آجلة يستطيع المنتج أن يمول عمليات الإنتاج [3]، أما صكوك الاستصناع فهي في حقيقتها كصكوك السَلَم، إذ تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجّل، والسلعة هي من قبيل الديون العينية لأنها موصوفة تثبت في الذمة، إلا أنه يجوز تأجيل ثمنها، والمبيع في الحالتين لا يزال في ذمة الصانع أو البائع بالسلم، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين: البائع أو المشتري[4].

---

[1] حيدر يونس الموسوي، المصارف الإسلامية، ط 1، الأردن، دار اليازوني ،2011، ص 127.

[2]Monzer kahf ,The Use of Assets Ijara Bonds For Bridging The Budget Gap", Islamic Economic Studies IRTI, Islamic Development Bank, Jeddah,Vol: 4, No: 2, May 1997,p:82.

[3] نوال بن عمارة، مرجع سابق، ص 257.

[4] عبد الكريم قندوز، مداني أحمد، الأزمة المالية و استراتجية تطوير المنتجات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص8.

6.صكوك المزارعـة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب في ها في تمويل مشروع على أساس المزارعة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حدده العقد.

7.صكوك المساقاة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها لسقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة ويصبح لحملة الصكوك حصة من المحصول وفق ما حدده العقد[1].

8.شهادات الاستثمار الإسلامي: تقوم هذه الشهادات على أحكام المضاربة في شكلها وجوهرها، ففي هذا النوع يكون أصحاب الودائع أو الشهادات هم أرباب المال، وتقوم الجهة المصدرة بدور المضارب مع الاتفاق على نسبة الربح و تحمل رب المال الخسارة، والمضارب يخسر عمله، تصدرها المصارف و المؤسسات المالية، ولا يقل اجلها عن عام أو مضاعفات العام وهي نوعان: شهادات الاستثمار المخصص، وشهادات الاستثمار العام[2].

الفرع الثالث: إصدارات الصكوك الإسلامية

بلغ الإصدار العالمي من الصكوك الإسلامية إلى غاية 2013 حوالي التريليون دولار، حيث تربعت ماليزيا على سوق الصكوك الإسلامية سنة 2010 بنسبة 58,51% متبوعة بكل من الإمارات والسعودية بنسبة 16,33%و 7,78% على التوالي، تبعتها السودان بنسبة 6,62% والبحرين بنسبة 3,19% واندونيسيا بنسبة 2,36%، كما بلغت نسبة الإصدار في كل من باكستان وقطر 1,75% و1,27% على التوالي ، كما عرفت سوق الصكوك الإسلامية دخول متعاملين جدد المملكة المتحدة

---

[1] سليمان ناصر، ربيعة بن زايد، مرجع سابق، ص 4.

[2] شعبان محمد إسلام البرواري، "بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي–دراسة تحليلية نقدية"، الطبعة الأولى دمشق، سوريا، دار الفكر، 2002، ص151.

بنسبة0,14% وألمانيا بنسبة 0,06% واليابان بنسبة 0,05% [1]، كما كانت تركيا من أول مصدري الصكوك الإسلامية حيث أصدرت سنة 1984 صكوك مشاركة بمبلغ 200 مليون دولار لتمويل بناء جسر معلق على مضيق البوسفور، كما أصدرت سندات إسلامية بقيمة 500 مليون دولار سنة 2003

المبحـث الثالث: إستراتجية الهندسة المالية الإسلامية في إدارة المخاطر والتحوط منها

تعتبر المخاطر أحد أهم أسباب وجود الهندسة المالية ويمكن قياس فعالية الهندسة المالية و نجاحها من خلال تمكنها من التحوط من المخاطر وإدارتها، سنحاول من خلال هذا المبحث التعرف على أهم المخاطر التي تعترض العمل المصرفي الإسلامي أو بالأحرى المخاطر التي تواجه البنوك الإسلامية وكيف يمكن للبنوك الإسلامية التحوط من هذه المخاطر من خلال الهندسة المالية الإسلامية .

المطلب الأول: المخاطر التي تواجه البنوك الإسلامية

ليس في الأدلة الشرعية ما يوجب تحريم كل مخاطرة، بل إن الإسلام لم يحرم كل ما كان مترددا بين أن يغنم أو يغرم أو يسلم،ولكن يحرم من هذه الأنواع ما يشتمل على أكل أموال الناس بالباطل [2]، وربط الفقهاء الخطر بمعنى الغرر أو الميسر وكلاهما محرمان لأنهما أكل أموال الناس بالباطل أما الخطر المقصود فهو الناتج عن العمليات التجارية التي تكون دائما غير مضمونة النتيجة والخطر هو من طبيعة أي عملية تجارية، ونستعمل لفظ مخطر و ليس خطر والمقصود بها الخطر الذي يمكن التنبؤ به وقياسه والتحوط منه بأدوات التحوط المشروعة ،والعمل المصرفي الإسلامي كغيره معرض لمخاطر عديدة،حيث يمكن تقسيم المخاطر التي تواجه البنوك الإسلامية إلى قسمين مخاطر تشترك فيها مع البنوك التقليدية وأخرى ناجمة عن أساليب الاستثمار والتمويل الخاصة في هذه البنوك .

الفرع الأول: المخـاطر المتعلقــة بطبيعة عمـل البنــوك

---

[1] نوال بن عمارة، مرجع سابق، ص262.

[2] Principle and Application of Risk Management and Hedging Instruments in Islamic Finance By: Assoc. Prof. Dr Asyraf Wajdi Dusuki. p 3.

هي المخاطر التي تتقاسمها البنوك الإسلامية مع نظيرتها التقليدية .

أولا: مخاطر الائتمان

تظهر المخاطر الائتمانية لدى البنوك التقليدية في القرض عندما يعجز الطرف الآخر عن الوفاء بشروط القرض كاملة وفي موعدها [1]، أما في البنوك الإسلامية فتكون مخاطر الائتمان في صورة مخاطر تسوية أو مدفوعات تنشأ عندما يكون على أحد أطراف الصفقة دفع نقود (مثلا في حالة عقد السلم أو الإستصناع) أو عليه أن يسلم أصولا(مثلا في بيع المرابحة) قبل أن يستلم ما يقابلها من أصول أو نقود،مما يعرضه لخسارة محتملة، وفي حالة صيغ المشاركة في الأرباح مثل (المضاربة والمشاركة) تأتي مخاطر الائتمان في صورة عدم قيام الشريك بسداد نصيب البنوك عند حلول أجله وقد تنشأ هذه المشكلة نتيجة تباين المعلومات عندما لا يكون لدى البنوك الإسلامية المعلومات الكافية عن الأرباح الحقيقية لمؤسسات الأعمال الممولة على (المشاركة والمضاربة) [2]، أما صيغ العائد بثابت يتمثل الخطر فيها في عدم تسديد العميل للالتزامات المترتبة عليه اتجاه البنك،والبنوك الإسلامية معرضة بشكل كبير لمخاطر الائتمان نظرا لاعتمادها بشكل أساسي على صيغ العائد الثابت والتي تنشأ عنها مداينات قد لا يتمكن البنك من تحصيلها كليا أو جزئيا[3] .

ثانيا. مخاطر السعر المرجعـــي (مخاطر سعر الفائدة)

---

[1] شوقي بورقبة، بوعظم كمال، تطوير نظام إدارة المخاطر الائتمانية في المصارف الإسلامية ضرورة حتمية في ظل الأزمة المالية العالمية ، ورقة بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية "النظام المصرفي الإسلامي أنموذجا " خميس مليانة، ماي 2009، ص4.

[2] طارق الله خان، أحمد حبيب، مرجع سابق، ص 64.

[3] كمال رزيق، تقييم تجربة البنوك الإسلامية بالجزائر في إدارة المخاطر الائتمانية، ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية، 2012، ص 8.

بما أن البنوك الإسلامية لا تتعامل بالفائدة فمن البديهي أنها لا تواجه مخاطر سعر الفائدة لكن التغيرات في سعر الفائدة تحدث بعض المخاطر في إيرادات المؤسسات المالية الإسلامية فالمؤسسات المالية الإسلامية تستخدم سعرا مرجعيا لتحديد أسعار أدواتها المالية المختلفة، ففي عقد المرابحة مثلا يتحدد هامش الربح بإضافة هامش المخاطرة إلى السعر المرجعي وهو في العادة مؤشر LIBOR، وطبيعة الأصول ذات الدخل الثابت تقتضي أن يتحدد هامش الربح مرة واحدة طول فترة العقد،وعلى ذلك إن تغيّر السعر المرجعي فلن يكون بالإمكان تغيير هامش الربح في هذه العقود ذات الدخل الثابت، ولأجل هذا فإن المصارف الإسلامية تواجه المخاطر الناتجة عن تحركات سعر الفائدة في السوق المصرفية [1].

ثالثا. مخاطر السيولة

تحدث نتيجة صعوبات الحصول على نقدية بتكلفة معقولة إما بالاقتراض أو بيع الأصول، ومخاطر السيولة التي تنشأ من هذين المصدرين حرجة ومهمة للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية بما أن القروض بفوائد لا تجوز فإن المصارف الإسلامية لا تستطيع أن تقترض أموالا لمقابلة متطلبات السيولة عند الحاجة، كما أن الشريعة الإسلامية لا تسمح ببيع الديون إلا بقيمتها الاسمية، ولهذا فلا يتوفر للمصارف الإسلامية خيار جلب موارد مالية ببيع نقود على الدين [2].إلا أن البنوك الإسلامية لا تعاني خطر نقص السيولة بال على العكس هي تواجه مشكل السيولة المفرطة نتيجة عدم توافر فرص استثمارية تتفق مع أحكام الشريعة [3].

رابعا. مخاطر التشغيل والمخاطر القانونية

---

[1] طارق الله خان، أحمد حبيب، مرجع سابق، ص 66.

[2] نفس المرجع، ص ص 65– 66، أيضا بن على عزوز، مرجع سابق، ص 6.

[3] محمد عمر شابر، طارق الله خان، الرقابة والإشراف على المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص 80.

تنشأ مخاطر التشغيل عندما لا تتوافر للمصرف الإسلامي الموارد البشرية الكافية والمدربة تدريبا كافيا للقيام بالعمليات المالية الإسلامية، وبما أن هناك اختلافا في طبيعة العقود المالية الإسلامية فإن هناك مخاطر تواجه البنوك الإسلامية في جانب توثيق هذه العقود وتنفيذها، وكذلك بما أنه تتوفر صورة نمطية موحدة لعقود الأدوات المالية المتعددة فقد طورت البنوك الإسلامية هذه العقود وفق فهمها للتعاليم الشرعية والقوانين المحلية ووفق احتياجاتها الراهنة فإن عدم وجود العقود الموحدة إضافة إلى عدم توفر النظم القضائية التي تقرر في القضايا المرتبطة بتنفيذ العقود من جانب الطرف الآخر تزيد من المخاطر القانونية الخاصة بالاتفاقيات التعاقدية الإسلامية [1].

خامسا. مخـــاطر السـحب والثقـــة

يقود نظام العائد المتغير على ودائع الادخار والاستثمار إلى حالة عدم التأكد من القيمة الحقيقية للودائع ، فقد يؤدي ذلك إلى مخاطر السحب التي يكون وراءها معدل العائد المنخفض مقارنا بالمؤسسات المالية الأخرى، كما قد يؤدي معدل عائد منخفض للبنك الإسلامي مقارنا بمتوسط العائد في السوق المصرفية، قد يؤدي إلى مخاطر الثقة، حيث قد يظن المودعين أن مرد العائد المنخفض التعدي أو التقصير من جانب البنك الإسلامي، وقد تحدث مخاطر الثقة بأن تخرق البنوك الإسلامية العقود التي بينها وبين المتعاملين معها، فعلى سبيل المثال قد لا يستطيع البنك الإسلامي الالتزام الكامل بالمتطلبات الشرعية لمختلف العقود ، وبما أن المسوغ الأساسي لأعمال البنوك الإسلامية هو التزامها بالشريعة فإن عدم مقدرتها على الوفاء بذلك أو عدم رغبتها يمكن أن يقود إلى مشكلة ثقة عظيمة الأثر وبالتالي تؤدي إلى سحب الودائع .

سادسا. مخاطر الإزاحة التجارية

[1] طارق الله خان، أحمد حبيب، مرجع سابق، ص 66.

وهذا النوع من المخاطر هو تحويل مخاطر الودائع إلى المساهمين، ويحدث ذلك عندما تقوم البنوك وبسبب المنافسة التجارية في السوق المصرفية بدعم عائدات الودائع من أرباح المساهمين لأجل أن تمنع أو تقلل من لجوء المودعين إلى سحب أموالهم نتيجة العوائد المنخفضة عليها، ومخاطر الإزاحة التجارية تعني أنه قد يعجز البنك الإسلامي(رغم انه يعمل وفق ضوابط الشريعة الإسلامية) عن إعطاء عائد منافس على الودائع مقارنا بالبنوك الإسلامية أو التقليدية المنافسة، وهنا قد يتوفر الدافع مرة أخرى لكي يقرر المودعون سحب أموالهم، ولمنع ذلك يحتاج مالكو البنك الإسلامي إلى أن يتخلوا عن بعض أرباح أسهمهم لصالح المودعين في حسابات الاستثمار[1].

سابعا. مخاطر عدم الالتزام

وهي المخاطر الناتجة عن التزام المصرف بالضوابط الشرعية أو المعايير الدولية أو تعليمات البنك المركزي، وتشمل على[2]:

1. مخاطر عدم الالتزام بالضوابط الشرعية

تبلغ أهميتها في أن الضوابط الشرعية تعد الخاصية الرئيسية للمصارف الإسلامية والتي يهتم المتعاملون معها بالتأكد من مدى التزام المصرف بتلك الضوابط حيث أن من عناصر نجاحها هو مصداقيتها في الالتزام الشرعي .

2. مخاطر عدم التزامها بالمعايير الدولية

[1] طارق الله خان ، أحمد حبيب، مرجع سابق ، ص 67.

[2] محمد البلتاجي، نموذج لقياس مخاطر المصارف الإسلامية بغرض الحد منها، ورقة بحث مقدم لملتقى الخرطوم حول التحوط وإدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية السودان، 2012، ص ص 7- 8.

وتأتي أهمية التزام المصارف الإسلامية بالمعايير الدولية من طبيعة معاملاتها الدولية التي تتوقف على مدى التزام البنك والوفاء بتلك المعايير الدولية،حيث أن عدم الالتزام بها قد يؤدي إلى عدم قبول البنك من قبل المجموعة الدولية وتراجع التصنيف الإتماني للمصرف .

3. مخاطر عدم الالتزام بمقررات تعليمات البنك المركزي

تلتزم المصارف الإسلامية بالأنظمة والتعليمات الصادرة عن البنك المركزي والتي تطبق على البنوك التقليدية وتنشأ مخاطر عدم الالتزام بالتعليمات إلى تعرض البنك لعقوبات مادية ومعنوية وقد تؤدي إلى تجميد أنشطة البنك مما يزيد من حدة المخاطر بالمصارف الإسلامية، و يتطلب الأمر وجود قوانين وتعليمات وقواعد خاصة بالمصرفية الإسلامية تمكن من الرقابة على أنشطتها بما يناسب طبيعتها .

ثامنا. مخاطر السوق

إن مخاطر السوق يمكن تحديد ملامحها في البنوك الإسلامية بما يلي[1] :

1. مخاطر أسعار السلع

وتبدو تأثيراتها واضحة في المنتجات الإسلامية المختلفة حيث أن البنك هو مالك السلعة في فترات مختلفة فقد يحتفظ البنك بمخزون من السلع بقصد البيع،أو كنتيجة لدخوله في عقد استصناع أو عقد سلم،أو أن يمتلك معدات أو آليات بغرض إيجارها بعقود إجارة تشغيلية،وبالتالي فإن انخفاض سعرها بشكل لم يسبق توقعه أو دراسة احتمالاته سيؤدي إلى خسارة محققة، وتجدر الإشارة إلى اختلاف مخاطر أسعار السلع التي تكون نتيجة عن تملك البنك لسلع وأصول حقيقية عن مخاطر هامش الربح الناتج عن احتفاظ البنك بمطالبة مالية.

2. مخاطر أسعار الأسهم

[1] علي بن أحمد السالوس، مخاطر التمويل الإسلامي، مرجع سابق، ص 4.

حين يكون البنك الإسلامي مالكا لأسهم وتنخفض أسعارها،أو تكون الأسهم ضمانا لديه فينخفض قيمة الضّمان الذي لديه مقابل تسهيلات أو تمويل ممنوح لعملائه .

3. مخاطر أسعار الصرف

قد تكون المخاطر متعلقة بظروف عامة كانخفاض الأسهم في بلد معين أو ارتفاع صرف عملة معينة مقابل معظم العملات الأخرى أو ارتفاع سعر سلعة معينة،كما قد تكون مرتبطة بأسباب تتعلق بمنشأة معينة أو بسلعة معينة نتيجة تغير ظروف منشأة أو مؤسسة بعينها ، كما تكون البنوك الإسلامية أكثر عرضة لهذه المخاطر نظرا لعدم جواز استخدامها المشتقات المالية المعروفة في إدارة هذه المخاطر ،وإن كان بالإمكان استخدام طرق فعالة أخرى متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية.

الفرع الثاني: المخـــاطر التي تختص بهـا صيـغ التمويـل الإسلاميـــة

سنتطرق من خلال هذا الجزء إلى بعض المخاطر التي تختص بصيغ التمويل الإسلامية وهي كالتالي

أولا. مخـــاطر التمويـــل بالمرابحـــة

إن عقد المرابحة هو أكثر العقود المالية الإسلامية استخداما، وإن أمكن تنميط العقد وتوحيده فغنه يمكن أن تكون مخاطره قريبة من مخاطر التمويل التقليدي ونظرا للتشابه بين مخاطر المرتبطة بهذا العقود ومخاطر التمويل التقليدي فإن عدد من السلطات الرقابية في عدد من البلدان قد قبلت وأجازت هذا العقد كصيغة تمويلية، ولكن الصيغة الموحدة لعقد المرابحة قد لا تكون مقبولة لجميع علماء الشريعة، فقد وصلت الانتقادات لهذه الصيغة إلى حد التشكيك بمصداقية هذه البنوك في كونها تعتمد على الشريعة الإسلامية كمصدر للتشريع مما يعرض البنوك الإسلامية إلى مخاطر أخلاقية و مخاطر فقدان الثقة، لكن بعض العلماء أجازوا هذه الصيغة بشروط منها ضرورة تملك البنك للسلعة قبل عرضها للبيع، ناهيك أن الوعد الصادر من الزبون يجب أن لا يكون ملزما وإلا صار بيع ما ليس عند

البنك وكانت المخاطرة في أن الراغب في الشراء قد يعدل عن الشراء، أو لا يوافق على الشراء فماذا يفعل البنك حينئذ ؟.

فأمكن إيجاد وسيلة للتغلب على مخاطر التراجع وذلك بأن يشتري المصرف مع خيار الشرط للمشتري فقط دون البائع فإن لم يتمكن من البيع أبلغ البائع بفسخ العقد ورد المبيع، ويكون هذا الحل في البيوع المحلية فقط أما في حالة الاستيراد فإن المصرف يقوم بفتح الاعتماد المستندي باسمه هو لا باسم الآمر بالشراء ويرسل إلى البنك المراسل في بلد المصدر ليتصل به ويتفق معه على تصدير السلعة المطلوبة وترسل المستندات باسم المصرف ويتحمل جميع التكاليف ويظل الاعتماد مفتوحا طوال مدة معلومة، وقبل أن يتم التصدير قد يطلب العميل إلغاء الاعتماد فيقوم البنك بتحميل التكاليف للعميل لأنه هو من طلب الإلغاء، ولن قد يكون الإلغاء من طرف المورد فتقوم بعض المصارف بتحميل العميل هذه التكاليف و هذا غير جائز لأن علاقة العميل بالمصرف تكون بعد وصول السلعة وشراءها من المصرف وقد تكون مخاطر متصلة بالسلعة نافسها فقد تكون غير مطابقة للمواصفات المتفق عليها وقد تتعرض للتلف أو السرقة فرأت بعض المصارف أن تجنب نفسها هذه المخاطر فتحملها لطالب الشراء وهذه من باب الحيل الفقهية غير المقبولة[1].

وثمة مشكلة أخرى محتملة قد تحدث في بيع المرابحة هي تأخر الزبون في سداد ما عليه حيث أن البنوك الإسلامية لا تقوم في الأساس بأخذ ما يزيد عن السعر المتفق عليه للسلعة المباعة ويعني التباطؤ في سداد التزاماته نحو البنك أنه يواجه خطر الخسارة [2].

ثانيا. مخاطر التمويل بصيغة السلم

هناك على الأقل نوعان من المخاطر في عقد السلم مصدرها الطرف الآخر في العقد وهما:

علي بن أحمد السالوس، مخاطر التمويل الإسلامي، مرجع سابق، ص ص9-12.

[2] طارق الله خان، أحمد حبيب، مرجع سابق، ص 68.

– تتفاوت مخاطر الطرف الآخر في عدم تسليم المسلم فيه حينه أو عدم تسليمه تماما أو عدم مطابقته للمواصفات المتفق عليها، ويكون عقد السلم خاص بالمنتجات الزراعية مما يجعل مخاطر الطرف الآخر خارجة عن إرادته في معظم الأحيان كالعوامل الطبيعية، أو تلف المحصول و عدم كفايته .

– لا يتم تداول عقد السلم في الأسواق المنظمة أو خارجها ،فهي اتفاق بين طرفين ينتهي بتسليم سلع عينية و تحويل ملكيتها وهذه السلع تحتاج إلى تخزين وبذلك تكون هنالك تكلفة إضافية ومخاطر أسعار تقع على المصرف الذي يملك هذه السلع بموجب عقد السلم، وهذا النوع من التكاليف والمخاطر خاص بالمصارف الإسلامية فقط [1].

هذا في السلم العادي أما في عقد السلم الموازي فهو يحتوي بدوره نوعين من المخاطر تتمثل في :

– **مخاطر السوق:** وتنشأ نتيجة الفصل بين عقد السلم الأصلي وعقد السلم الموازي حيث أن عدم الإلتزام بالعقد الأول لا يعفي البنك من الإلتزام بالعقد الثاني، وبالتالي فإن البنك يشتري السلعة المبيعة في عقد السلم الموازي من السوق، ويواجه في هذه الحالة مخاطر تقلبات الأسعار في السوق وعدم ملائمتها للثمن المحدد في عقد السلم الموازي .

– **مخاطر سيولة :** وتتعلق بأن السلعة المشتراة في عقد السلم الأصلي لا يمكن بيعها قبل قبضها لأنها دين ويمكن تخفيض هذه المخاطر عن طريق السلم الموازي ببيع سلعة مطابقة لها في المواصفات مع مراعاة تواريخ التسليم ،بل إنه يمكن أن يجعل البضاعة في عقد السلم الأصلي وهي دين له رهنا أو ضمانا للوفاء بالتزاماته في عقد السلم الموازي وذلك إستنادا إلى رأي بعض الفقهاء[2].

---

[1] طارق الله خان، أحمد حبيب، مرجع سابق، ص 70.

[2] عبد الباري مشعل، مرجع سابق، ص 15.

ثالثا. مخاطـرالتمويل استصناعا

عندما يقدم المصرف التمويل وفق عقد الاستصناع فإنه يعرض رأس ماله لعدد من المخاطر الخاصة بالطرف الآخر و هذه المخاطر تتمثل في الآتي[1]:

- مخاطر الطرف الآخر في عقد الإستصناع التي تواجهها المصارف الإسلامية والخاصة بتسليم السلع المباعة استصناعا حيث يمكن أن يفشل الطرف الآخر في تسليم السلعة في موعدها أو أنها سلعة رديئة .
- مخاطر العجز عن السداد من جانب المشتري بمعنى فشله في السداد بالكامل في الموعد المحدد والمتفق عليه .
- إذا اعتبر هذا العقد عقد جائز غير ملزما فقد تكون هناك مخاطر الطرف الآخر الذي قد يتراجع عن تنفيذ العقد.
- وإن تمت معاملة الزبون في عقد الإستصناع معاملة الزبون في عقد المرابحة وإن تمتع بخيار التراجع عن العقد ورفض تسليم السلعة في موعدها ،فهناك مخاطر إضافية يواجهها المصرف الإسلامي عند التعامل بعقد الإستصناع.

رابعا. مخــاطر التمويــل بصيـغة المضــاربة والمشــاركة

تذهب العديد من الدراسات إلى أن توظيف البنك الإسلامي لأمواله على أساس المضاربة والمشاركة أفضل من استخدامها وفق صيغ العائد بثابت كالمرابحة والإجارة إلا أن الواقع يثبت أن توظيف الأموال وفق صيغ المشاركة والمضاربة ضئيل جدا ويعود ذلك للمخاطر الائتمانية العالية المرتبطة بهذه الصيغ، حيث تزيد المخاطر المتوقعة في صيغ المضاربة والمشاركة بسبب عدم وجود مطلب الضمان مع وجود احتمالات الخطر الأخلاقي والانتقاء الخاطئ للزبائن بسبب ضعف كفاءة هذه

[1] طارق الله خان، أحمد حبيب، مرجع سابق، ص ص 69-70.

المصارف مجال تقييم المشروعات، وتحتوي صيغ المشاركات على العديد من المخاطر نوجزها في الآتي:

- **مخاطر عدم الالتزام الأخلاقي:** الناتج عن الطرف الآخر الذي قد لا يلتزم ببنود العقد خاصة في ما يتعلق بنسب الربح المتفق عليه ، إذ يلجأ العميل إلى إخفاء النتائج الحقيقة وينتج عن هذا الخطر ابتعاد البنوك الإسلامية عن التمويل بهذه الصيغ لما ثبت بالممارسة العملية في تدني مستوى القيم والأخلاق الإسلامية الرشيدة لدى أكثر المتعاملين معها.
- **مخاطر تسليم رأس مال المضاربة :** يكون مصدرها الأحكام الفقهية التي تنص على تسليم رأس المضاربة بالكامل عند توقيع العقد في حال المضاربة المطلقة مما يمنع البنك من تدارك أخطاءه إناكتشف عدم أمانة العميل أو ضعف كفاءته أو ظهور بوادر الفشل للمشروع[1].
- مخاطر ناتجة عن قلة مساهمة العملاء في مشاريع المشاركة: حيث تعد انخفاض مساهمة العملاء إحدى المخاطر التي تواجهها في تمويلات المشاركة، إذ تؤدي انخفاض نسبة مساهمته إلى ضعف حافز العمل لديه لكي يربح لأن مساهمته صغيرة وخسارته تكون أقل بعكس لو كانت مساهمته كبيرة فإنه يعمل بجد للحصول على الربح وعدم خسارة رأس ماله .
- مخاطر ناتجة عن عدم استخدام التمويل في الغرض الذي حدد له: حيث أن هذا الخطر يخص التمويلات الممنوحة من قبل البنوك الإسلامية في صيغ التمويل كافة، إذ يؤدي تسرب الأموال إلى غير الغرض الذي منحت لأجله إلى فقدان الثقة في العملاء والعزوف عن هذا النوع من التمويل .

[1] أحمد محي الدين، تطبيق المضاربة والمشاركة الثابتة والمتناقصة في التمويلات المصرفية، ورقة عمل مقدمة إلى المؤتمر الرابع للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية ،البحرين، ص ص 18- 19.

- مخاطر ناتجة عن عدم إمتلاك العملاء الخبرة الكافية في النشاط الإستثماري: تعد الخبرة في المشاريع المراد الإستثمار فيها من أهم متطلبات نجاحها، إذ تؤدي نقص الخبرة من طرف العملاء وعدم إمتلاك مهارات التسويق للمنتجات الحاصلة على التمويل إلى مخاطر كبيرة في المشروع تتمثل في انخفاض العائد، وقد يؤدي إلى انهيار المشروع بالكلية .
- مخاطر مصادر الأموال المستثمرة: يتطلب التمويل بصيغ المشاركة مصادر للأموال ذات طابع طويل الأجل ،ذلك بأن المشاريع الإستثمارية لا تؤتي أكلها ضمن فترات قصيرة أقل من السنة، وبالتالي فإن التمويل بهذه الصيغ يتطلب أموالا طويلة الأجل ليستطيع البنك الإسلامي توجيه إستثماراته نحو مشاريع دون أي اعتبار لتصفيتها (تصفية مشاركة البنك) بسرعة [1].
- مخاطر من عدم وجود نظام ملائم لدراسة الجدوى وتقييم المشروعات الإستثمارية: يمثل هذا الخطر مصدرا من أهم مصادر الخطر التي يمكن أن تتعرض لها البنوك الإسلامية في تمويلاتها بصيغ المشاركات، ذلك لأنه يقع على عاتقها دراسة المشاريع طالبة التمويل وفق صيغ المشاركة وإنتقاء أفضل العملاء وفق أفضل الطرق، فالإعتماد على الطرق التقليدية في دراسة الجدوى الإقتصادية للعملاء يؤدي إلى الكثير من المخاطر ولا يمكن الإعتماد عليه لتحقيق الغاية المستهدفة من عملية الدراسة والتقييم، ولا يمكن التأكد من سلامة نتائج دراسة الجدوى ويظل هناك إحتملات واردة لأن تحمل هذه المشاريع المدروسة وفق الأساليب التقليدية في ثنايها العديد من المخاطر المتوقعة[2].

خامسا. مخاطر التمويل بصيغة الإجارة

[1] العلاونة رانية زيدان شحادة، إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، الأردن، 2005، ص 64.

[2] أبو زيد محمد عبد المنعم، المخاطر التي تواجه العمل استثمارات المؤسسات المصرفية الإسلامية، بحث مقدم إلى مؤتمر المؤسسات المصرفية الإسلامية في الإستثمار والتنمية، جامعة الشارقة، 2002، ص 631.

تعتبر الإجارة أداة مهمة من أدوات التمويل الإسلامي، إذ أنها تتمتع بمزايا عديدة، فبالنسبة للبنك تعتبر أقل مخاطرة مقارنة بالصيغ الأخرى، حيث أن البنك يملك الأصل المؤجر، ويتمتع بإيراد مستقر ثم انها أقل تعقيدا من حيث الإجراءات والشروط القانونية ، وتعتبر الإجارة وسيلة جيدة تحمي المستأجر ضد التضخم خاصة إذا إرتبط بعقد إجارة ثابت الأجرة لوقت طويل [1]، إلا أن عقد الإجارة خاصة عقد الإجارة المنتهي بالتمليك واجه انتقادات شديدة مما يعرض البنك لمخاطر فقدان الثقة ومخاطر أخلاقية، كما أن عقد الإجارة المنتهي بالتمليك هو عقد متوسط إلى طويل الأجل، لذا تواجه البنوك خطر تقلب أسعار الفائدة، وتواجه البنوك التقليدية هذا الخطر بربط الإيجار بسعر الفائدة بحيث يزيد قسط الإيجار الشهري مقدار الفائدة السنوية وثمن البيع في نهاية العقد، أما البنوك الإسلامية فقد انتهجت نهجا آخر، حيث أدخلت شرطا في العقود تضمن بموجبه تجديد العقد كل ستة أشهر، لتتمكن من إدخال أي إضافات أو تعديلات لتتماشى مع التغير في أسعار الفائدة .

وبناءا على احتفاظ البنك الإسلامي بملكية الموجودات المؤجرة في عقد الإجارة، يتحمل جميع الالتزامات والمخاطر التي تلحق بهذه الموجودات، ولا يتحمل المخاطر الناتجة عن الإهمال وسوء الاستخدام، ويتعرض البنك الإسلامي إلى مخاطر الأسعار بالنسبة للموجودات التي في حيازته قبل توقيع عقد الإجارة، مالم يكن تم اقتناء الموجودات بعد توقيع عقد الإجارة الملزم بشأنها .

وفي عقد الإجارة المنتهية بالتمليك يتعرض البنك الإسلامي بجانب مخاطر الإئتمان المتعلقة بمدفوعات الإجارة إلى نوع آخر من المخاطر هي المخاطر التشغيلية من حيث الحاجة إلى تعويض المستأجر في حالة الضرر للأصل المؤجر دون أن يكون الخطأ من جانب المستأجر، وفي حالة حدوث ضرر في الأصل المؤجر بشكل دائم وليس هناك تأمين عليه، فإن البنك يتعرض لخسارة

---

[1] منذر قحف، سندات الإجارة والأعيان المؤجرة، جدة، المملكة العربية السعودية ، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب 1420 هـ، ص ص11، 12.

تساوي القيمة الدفترية له، فإذا مارس المستأجر حقه في إلغاء عقد الإجارة يتحمل البنك مخاطرة القيمة المتبقية إذا كانت أقل من المدفوعات المستردة المستحقة للمستأجر، وعندئذ تنعكس مخاطر الأسعار أن وجدت في تخفيض يطبق على قيمة الأصل المستأجر كضمان،ولذلك لا تنسحب مخاطر الأسعار إن وجدت في إطار عقد الإجارة المنتهية بالتمليك ، وكذلك فإن البنك يتعرض لخسارة في عدم رغبة المستأجر في تنفيذ العقد، وفي هذه الحالة على البنك أن يعيد الأقساط الرأس مالية إلى المستأجر بعد أن تخصم منها المبالغ المستحقة عن إيجارات غير مدفوعة، فإذا كانت قيمة الأصل المستردة حيازته أقل من المبلغ المزمع إعادته، فإن الفرق يشكل خسارة على البنك في شكل مخاطر سوقية[1]

المطلب الثاني: إدارة المخاطر بالبنوك الإسلامية

إن المخاطر التي تتعرض لها البنوك الإسلامية هي جزء من النشاط المصرفي وبالتالي لا يمكن بأي حال فصلها عن أي عملية مصرفية، وإلغاؤها يتطلب إلغاء العمليات التمويلية وبالتالي تعطيل جزء هام من النشاط الإقتصادي .

وفي هذا الوضع فإن البنوك الإسلامية كغيرها من المؤسسات المالية الأخرى تسعى للتعايش مع هذه المخاطر والتعامل معها بشكل يجعل نسبتها مقبولة، لذا تتبع البنوك الإسلامية مجموعة من الإجراءات كلها تنصب في محاولة إدارة المخاطر وذلك من خلال:

الفرع الأول: إجراءات إدارة المخاطر في البنوك الإسلامية

تتخذ البنوك الإسلامية مجموعة من الإجراءات لإدارة المخاطر نوجزها في الآتي[2]:

– على البنوك الإسلامية إتباع إجراءات سليمة لتنفيذ كافة عناصر إدارة المخاطر، بما في ذلك تحييد المخاطر وقياسها وتخفيفها، ومراقبتها، والإبلاغ عنها، والتحكم فيها، وتقتضي هذه الإجراءات

[1] المبادئ الإرشادية لإدارة المخاطر والمؤسسات (عدا التأمينية) التي تقتصر على تقديم خدمات مالية إسلامية، مجلس الخدمات المالية الإسلامية، ديسمبر 2005.

[2] نفس المرجع.

تطبيق سياسات ملائمة، وسقوف وإجراءات وأنظمة معلومات إدارة فعالة لإتخاذ القرارات وإعداد التقارير الداخلية عن المخاطر بما يتناسب مع نطاق ومدى وطبيعة أنشطة تلك البنوك .

– على البنوك الإسلامية أن تتأكد من وجود نظام رقابة كاف يشتمل على إجراءات مناسبة للمراجعة والمطابقة ويجب أن تكون هذه الإجراءات مطابقة للقواعد والمبادئ الشرعية، وكذا مطابقتها للسياسات والإجراءات الداخلية لتلك البنوك ،وأيضا أن تأخذ في الإعتبار سلامة إجراءات إدارة المخاطر .

– على البنوك الإسلامية أن تتأكد من وجود نوعية ودقة تقارير الإبلاغ عن المخاطر المقدمة إلى السلطات الإشرافية،بالإضافة إلى النظام القياسي المعتمد لإعداد التقارير، ويجب على البنوك أن تكون مستعدة لتقديم المعلومات الإضافية والطوعية اللازمة لتحديد المشاكل المستجدة والتي يحتمل ان تؤدي إلى نشوء مخاطر انعدام الثقة وأن تبقى المعلومات الواردة في التقرير سرية، وأن لا يتم الإفصاح عنها للجمهور .

– على البنوك الإسلامية أن تقوم بالإفصاح عن المعلومات لأصحاب حسابات الاستثمار بصورة ملائمة ومنتظمة حتى يتمكن أصحاب هذه الحسابات من تقييم المخاطر المحتملة لاستثماراتهم والعوائد عليها، ومن أجل حماية مصالحهم عند إتخاذ القرارات.

– إتباع سياسة التنويع: يمكن للبنك الإسلامي تنويع أنشطته من النواحي التالية :تغطية مناطق جغرافية مختلفة والتعامل مع قطاعات اقتصادية عدة، واستخدام صيغ مختلفة وتنويع العملاء وإستراتيجية التنويع تكون مناسبة للبنوك الكبيرة الحجم والتي لديها موارد مالية معتبرة تمكنها من تحقيق أهدافها، وهي تدنية المخاطر وتعظيم العائد.

مع العلم أن أغلب البنوك الإسلامية صغيرة الحجم ومحدودة الموارد[1].

[1] كمال رزيق، تقييم تجربة البنوك الإسلامية بالجزائر في إدارة المخاطر الائتمانية، مرجع سابق، ص 11.

– إشاعة ثقافة إدارة المخاطر على مستوى البنوك الإسلامية: عن طريق توعية كل الأطراف في البنك بأهمية إدارة المخاطر في استمراريته، ومن متطلبات هذه الإدارة:تكوين نظام معلومات فعال لإدارة المخاطر، وتشكيل إدارة متخصصة في الجانب القانوني وتشكيل إدارة فنية للمخاطر، مع العلم أن أغلب البنوك الإسلامية تقع في الدول المتخلفة مما يعني افتقارها للوسائل التي تمكنها من إدارة فعالة للمخاطر.

الفرع الثاني: إدارة مخـــاطر محددة في البنوك الإسلامية

ستناول كيفية إدارة بعض المخاطر في البنوك الإسلامية.

أولا.إدارة مخاطر الإئتمان : تتمثل إدارة مخاطر الائتمان في مجموعة من الإجراءات التي تهدف إلى حصر مخاطر الائتمان و تقليلها إلى أدنى حد ممكن أي هي الإجراءات التي تهدف إلى تقليص الإنحراف الكمي و الزمني بين ما هو متوقع في العملية الائتمانية و ما سيحدث مستقبلا [1] .

وهناك أسلوبين للتخفيف من الأخطار المصرفية، هما :

1. الأسلوب الوقائي

من البديهي أن البنك لا يستطيع إلغاء هذه المخاطر بصفة تامة، فينبغي عليه السعي إلى تقليلها قدر المستطاع إلى أدنى حد ممكن، و هذا من خلال الإجراءات التالية:

1.1.الاستعلام الائتماني : يعد جهاز الاستعلامات الائتمانية أداة فعالة للحصول على المعرفة الصادقة و الصحيحة و المتعمقة و التفصيلية و الشاملة و الكاملة حول كل ما يؤثر على النشاط الائتماني، و ذلك من خلال البحث و التحري و الاستقصاء عن كمية ونوعية المعلومات المطلوبة

[1] نفس المرجع، ص 12.

من الباحث الائتماني، بما يمكن من الإجابة عن استفساراته و مسايرة النشاط الائتماني للبنك في كل مراحله و ذلك قبل و أثناء و بعد منح الائتمان.

2.1.التنبؤ بمخاطر الائتمان: يجب استعمال البيانات و المعلومات المتحصل عليها في الاستعلام في عملية التنبؤ بمخاطر الائتمان، أي التنبؤ باحتمال التعرض إلى التعثر الائتماني مستقبلا، الأمر الذي يجعل البنك في صورة اقرب إلى كل تغير جوهري سلبي أو ايجابي عن وضع العميل و تمكينه من اتخاذ القرار المناسب .

3.1.المتابعة الائتمانية: مهما بلغت درجة الجدارة الائتمانية للعميل و مهما قلت قيمة المبلغ الائتماني الذي يحصل عليه فانه يظل دائما معرضا إلى مخاطر مستقبلية قد تعيق قدرته على الوفاء بديونه، مما يدفع بالبنوك إلى المتابعة الدقيقة و الشاملة و المستمرة على طول فترة الائتمان بما يحفظ الأداء الائتماني للبنك و يحميه من أي انحراف في عملية استرداد مبلغ القرض.

4.1. تغطية مخاطر الائتمان : ينبغي على البنك أن يغطي المخاطر الائتمانية وذلك من خلال طلب الضمان من العميل، و الذي يعتبر كخط دفاع أخير لحالات الطوارئ غير المنتظرة و لمجابهة الحالات التي تحيط بها درجة عالية من عدم التأكد.

2. الأسلوب العلاجي

رغم كل الاحتياطات لكن يمكن أن يقع عميل في حالة استحالة استرداد القرض، فيقوم البنك بمحاولة القضاء على أسباب ضعف العميل و تثبيت عوامل القوة و العمل على تجاوز الأزمة التي يمر بها العميل و تمكينه من سداد التزاماته في المستقبل، و في حالة استحالة الاسترداد يلجئ البنك إلى القضاء والطرق القانونية لاسترجاع أمواله.

ثانيا .إدارة مخاطر الاستثمار في رؤوس الأموال (صيغة المضاربة والمشاركة)

يتوجب على البنك الإسلامي الحيازة على استراتجيات ملائمة، وإجراءات لإدارة المخاطر وإعداد التقارير بشأن خصائص مخاطر الاستثمار في رؤوس الأموال، هذه الإستراتجيات تتضمن تحديد أهداف الاستثمارات التي تستخدم أدوات المشاركة في الأرباح ووضع معايير لها ،بما في ذلك أنواع الاستثمار، ودرجة تحمل المخاطر، والعوائد المتوقعة، والفترات المطلوبة للاحتفاظ بالاستثمارات كما يجب على البنك الإسلامي الاعتماد على سياسات وإجراءات وهيكلة إدارة مناسبة لتقييم وإدارة المخاطر التي ينطوي عليها تملك استثمارات المشاركة في الأرباح والاحتفاظ بها، وكذا التأكد من تخصيص بنية أساسية تمكنها من الرقابة المستمرة للشركاء، على أن يشمل تقييم مدى الالتزام بالشريعة وإعداد تقارير مالية كافية، وعقد اجتماعات دورية مع الشركاء وأيضا يتحتم على البنك تحديد ومراقبة تحول المخاطر في مختلف مراحل دورة الحياة للاستثمار، وأن يقوم بتحليل وتحديد العوامل المحتملة التي تؤثر على حجم وتوقيت التدفقات النقدية المتوقعة والمكاسب الرأس مالية من الاستثمارات في رؤوس الأموال ،وكذا استخدام وسائل مقبولة شرعا للتخفيف من أثار التآكل المحتمل لرأس المال المستثمر .

ويجب على البنك التأكد من منهجيته الخاصة بالتقييم، وأن يقوم بتقييم الآثار المحتملة للطرق التي يستخدمها لحساب الأرباح وتوزيعها ،وعليه الاتفاق بالتراض مع عملاءه على هذه الطرق .

كما أن على البنك أن يضع معايير إستراتجيات الخارج، بما في ذلك استرداد قيمة الاستثمارات في رؤوس الأموال وتصفية الاستثمارات التي يكون أداؤها متدنيا، ويمكن أن تشمل تلك الأسس طرق ومواعيد تخارج بديلة، وفي حالة تكبد خسائر مع وجود احتمال لتحسن الأعمال، فإنه يمكن للبنك أن يمدد فترة الاستثمار، ويتعين في هذه الحالة ان تعتمد تلك البنوك في توقعاتها على تقييمها الذي يفيد بأن هناك أسبابا تبرر للاعتقاد بأنه ستحدث تحول في نتائج الأعمال خلال فترة التمديد تنبئ بأن الاستثمارات سوف تتعافى وتحقق أرباحا، وعلى البنك أن يدرك أنه قد لا يتوفر دائما لدى المشروع

المستثمر فيه السيولة اللازمة التي تمكنه من توزيع الأرباح، ولذلك يجب أن تتفق البنوك الإسلامية مع الشريك في الاستثمار على الأساليب التي سيعتمدها في معاملة الأرباح المبقاة لدى المشروع [1].

ثالثا.إدارة مخاطر السوق في البنوك الإسلامية

على البنك الإسلامي وضع إطار ملائم لإدارة مخاطر السوق بما في ذلك إعداد التقارير عنها بشأن كل ما يحوزه من موجودات، بما في ها الموجودات التي ليس لها سعر محدد أو التي تكون عرضة لتقلبات عالية في الأسعار، وعلى البنك الإسلامي وضع إستراتجية لمخاطر السوق تشمل مستوى مخاطر السوق المقبولة، على أن يتم مراعاة الإتفاقيات التعاقدية المبرمة مع مقدمي الأموال، وأنواع المخاطر التي يتعرض لها من خلال الأنشطة والأسواق المستهدفة، ويجب على البنك مراجعة هذه الإستراتجيات دوريا، وتعميها على الموظفين أصحاب العلاقة والإفصاح عنها لمقدمي الأموال، وعلى البنك الإسلامي أيضا وضع إجراءات سليمة وشاملة لإدارة مخاطر السوق ونظام للمعلومات يشمل على سبيل المثال :

- إطار تصورات أولية للمساعدة في تحديد مخاطر السوق للموجود موضوع التعامل .
- مبادئ توجيهية تحكم المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها مختلف المحافظ الإستثمارية .
- أطر عمل مناسبة للتسعير ،وللتقييم ،والإعتراف بالدخل.
- نظم معلومات إدارية قوية للتحكم في التعرض لمخاطر السوق، ومراقبتها، وإعداد التقارير عنها وعن نتائج الأداة لتقديمها إلى المستويات الإدارية العليا المناسبة .

كما أنه يجب أن يتم تحديد مدى قابلية أي إطار عمل تم وضعه لإدارة مخاطر السوق، وأيضا لابد على البنك أن يكون قادرا على تحديد مستويات التعرض لمخاطر السوق وتقييم إحتمال ما يمكن

---

[1] المبادئ الإرشادية لإدارة المخاطر للمؤسسات (عد التأمينية) التي تقتصر على تقديم خدمات مالية إسلامية، مجلس الخدمات المالية الإسلامية، ديسمبر 2005.

التعرض له من خسائر مستقبلية قد تنشأ من عدم تغطية إلتزاماته بما يحتفظ به من موجودات، ويجب على البنك أن يحرص على أن تتضمن إستراتجيته تحديد مستويات المخاطر التي يمكن أن يتحملها بالنسبة للموجودات القابلة للتداول والتي يكون لديه رأسمال كاف محتفظ به لهذا الغرض لتغطية تلك المستويات من المخاطر.

رابعا. إدارة مخاطر السيولة في البنوك الإسلامية

يجب أن يكون لدى البنوك الإسلامية إطار ملائم لإدارة السيولة، بما في ذلك إعداد التقارير عنها مع الأخذ بالاعتبار احتمالات تعرضها لمخاطر السيولة المتعلقة بكل فئة من الحسابات الجارية، وحسابات الإستثمار المطلقة والمقيدة، ويجب أن تتضمن سياسة إدارة السيولة في البنك الإسلامي ما يلي [1]:

- إستراتجية لإدارة السيولة تشمل رقابة فعالة من قبل مجلس الإدارة والإدارة العليا .
- إطار لوضع وتطبيق إجراءات سليمة لقياس السيولة ومراقبتها .
- نظم وافية لمراقبة التعرض لمخاطر السيولة، وإعداد التقارير عنها على أساس دوري .
- قدرة تمويل كافية، معا مراعاة بشكل خاص رغبة المساهمين وقدرتهم على تقديم رأس مال إضافي.
- الحصول على السيولة من خلال بيع الموجودات الثابتة، ومن خلال ترتيبات مثل البيع وإعادة الإستئجار .
- إدارة أزمات السيولة .

ويجب أن تشكل سياسات البنك عوامل كمية تشمل تنوع الأموال مصادرها، وتركيز التمويل، وكذا توفر تسهيلات إحتياطية للتمويل الخارجي، والإعتماد على الموجودات المتداولة، وعوامل نوعية تشمل القدرة

[1] المبادئ الإرشادية لإدارة المخاطر للمؤسسات (عد التأمينية) التي تقتصر على تقديم خدمات مالية إسلامية، مجلس الخدمات المالية الإسلامية، ديسمبر 2005.

العامة للإدارة، ونوعية نظم المعلومات الإدارية، والسمعة في السوق، وأيضا رغبة المساهمين في تقديم رأس مال إضافي، وقدرة الشركة الأم في توفير السيولة للفرع .

ومن ناحية قياس السيولة ومراقبتها على البنوك الإسلامية تحديد أي عجز مستقبلي في السيولة، وذلك بإنشاء جداول إستحقاق وفق أطر زمنية ملائمة ، ويمكن أن تأخذ في الإعتبار التمييز بين أنواع من

التدفقات (تدفقات نقدية معروفة، تدفقات نقدية مشروطة يمكن توقعها، تدفقات نقدية مشروطة لا يمكن توقعها).

ويجب أن تقرر البنوك الإسلامية الحدود القصوى لمبالغ الفجوة الحاصلة في السيولة التراكمية التي تعتبرها تلك البنوك مقبولة، والتي يمكن إدارتها لفترات زمنية مختلفة، كنسبة مئوية من إجمالي الأموال المتاحة، و يتعين على البنوك أن تراقب إحتمال تعرضها لمخاطر السيولة بشكل منفصل وفقا لطبيعة وخليط مقدمي تمويلها، والتي يتوقع أن تختلف إختلافا كبيرا وقد تختلف أثار فجوة السيولة وفقا لأولويات السيولة التي يفضلها مقدموا الأموال، وعليه يتطلب من البنوك وضع حدود مستقلة لتغطية الفجوة التي تلحق بالسيولة، ويجب أن تتم مراجعة هذه الحدود بشكل منظم، مع الأخذ في الإعتبار مركز سيولة تلك البنوك والأجواء الإقتصادية وأوضاع السوق .

وللتخفيف من مخاطر السيولة تلتزم البنوك الإسلامية بتحمل مخاطر السيولة بما يتناسب مع قدرتها في الحصول على أموال كافية بأساليب تتفق مع الشريعة للتخفيف من هذه المخاطر.

خامسا. إدارة مخاطر معدل العائد

على البنوك الإسلامية أن تضع نظام شامل لإدارة المخاطر وإعداد التقارير عنها لتقييم الآثار المحتملة لعوامل السوق التي تؤثر على معدل العوائد على الموجودات مقارنة بمعدلات العائد المتوقعة لأصحاب حسابات الاستثمار ومن خلال هذا النظام تتخذ البنوك الإسلامية الخطوات اللازمة للتأكد

من وجود إجراءات إدارية متعلقة بتحديد وقياس ومتابعة مخاطر معدل العائد، وإعداد تقارير بشأنها ومراقبتها، ويجب أن يدرك البنك العوامل التي تؤدي إلى حدوث مخاطر معدل العائد وعليه أن يقيم أثار اعتماده على أموال أصحاب الحسابات الجارية كون أن السحوبات المفاجئة لهذه الأموال يمكن أن تؤدي إلى أثر سلبي على المعدل الإجمالي المحتمل على البنك [1] .

وعند حساب معدل العائد تستخدم البنوك الإسلامية طريقة الفجوات لتنويع المراكز الاستثمارية وفقا للفترات الزمنية المتبقية حتى تواريخ استحقاقها أو تواريخ إعادة التسعير، أيهما يكون أقرب أجل وتصنف البنوك موجوداتها ذات المعدل الثابت والمتغير وفق مواعيد استحقاق الذمم، لأن العوائد من هذه الذمم تمثل ملكية موجودات المستثمرين المباشرة والنفعية ويمكن أن تدل التدفقات النقدية الفعلية على فجوة في فترة زمنية محددة، مما قد يؤثر على معدل العائد لتلك الفترة، وقد تستخدم البنوك الإسلامية أساليب تتفاوت من الفجوة البسيطة إلى أسلوب المحاكاة المتقدم أو الأساليب الديناميكية لتقييم تغير التدفق النقدي في المستقبل وصافي الدخل، ويعتمد ذلك على مدى تعقيد وطبيعة أعمال تلك البنوك، وقد توفر التقديرات المستقاة من الأساليب مختارة توقعات تقريبية مقبولة لتغير الأرباح الدورية المستقبلية، مما يؤدي إلى ظهور مستويات مختلفة للعوائد المتوقعة لأصحاب حسابات الاستثمار، وعند تقييم خطر التعرض لمخاطر معدل العائد،يجب أن تأخذ البنوك الإسلامية في حسبانها نمط السلوك غير التعاقدي لأجال الإستحقاق للعمليات في سياق البيئة التي تعمل فيها، وظروف السوق المتغيرة، ومن أمثلة ذلك أن توافق المؤسسات المالية الإسلامية في بعض الدول على تسوية كاملة بشرط إعطاء حسومات على عمليات لاحقة في حالة السداد المبكر من قبل العميل (في

[1] المبادئ الإرشادية لإدارة المخاطر للمؤسسات (عد التأمينية) التي تقتصر على تقديم خدمات مالية إسلامية، مرجع سابق .

عمليات المرابحة والإجارة)، وفي دول أخرى يمكن أن تمنح حسومات مرتجعة وفقا لتقديرها المطلق دون الإشارة إلى في ذلك في العقد.

ولتخيف المخاطر الخاصة بمعدل العائد التي يتعرض لها ،على البنك الإسلامي إتباع إستراتجية تنويع نسب معدلات الأرباح المستقبلية وفق توقعات ظروف السوق، تطوير أدوات جديدة تتوافق مع الشريعة، طرح إصدارات لشرائح من أدوات التوريق مطابقة للشريعة .

وفيما يتعلق بالمخاطر التجارية المنقولة، على البنوك الإسلامية أن تضع سياسة لإدارة توقعات مساهميها وأصحاب حسابات الإستثمار، وعندما تكون معدلات عوائد السوق لأصحاب حسابات الإستثمار في مؤسسة مالية منافسة أعلى من تلك التي تقدمها البنوك الإسلامية لأصحاب حسابات الإستثمار لديها، ومدى حجم الفجوة بين معدلات المنافسين والمعدلات المتوقعة لدى أصحاب حسابات الإستثمار في تلك البنوك، وتحتاج البنوك الإسلامية إلى قرار مدروس والإستمرار بالعمل بموجبه بشأن المستوى المناسب لأرصدة إحتياطي معدل الأرباح، مع الأخذ في الإعتبار أن المهام الأساسية لهذا الإحتياطي تتمثل في التخفيف من التعرض للمخاطر التجارية المنقولة .

سادسا.إدارة مخـــاطر التشغيـــل: مقسمة إلى[1] .

1.إدارة مخاطر عدم الالتزام الشريعة

يجب أن يكون لدى البنوك الإسلامية أنظمة وضوابط كافية بما في ذلك هيئة شرعية أو مستشار شرعي لضمان الالتزام بالشريعة، بحيث يجب ان تتأكد من إلتزاماتها في جميع الأوقات بالشريعة وذلك فيما يتعلق بمنتجاتها وأنشطتها، وهذا يعني أن اعتبارات الالتزام بالشريعة يتم الأخذ بها كلما تقبلت تلك البنوك ودائع أو أموال استثمارية، وقدمت تمويلا وخدمات استثمارية لعملائها،كما عليها التأكد أن وثائق عقودها تتفق مع الشريعة ،وذلك فيما يتعلق بصياغة العقد وإنهائه والأمور التي قد تؤثر على

[1] المبادئ الإرشادية لإدارة المخاطر للمؤسسات (عد التأمينية) التي تقتصر على تقديم خدمات مالية إسلامية، مرجع سابق .

أدائه، مثل الاحتيال، والتضليل والإكراه، مما قد يمس الحقوق والالتزامات ،وعلى البنوك الإسلامية أن تقوم بعملية مراجعة لمدى التزامها بالشريعة تتولاها إدارة رقابة شرعية مستقلة أو أن تتم كجزء من مهام التدقيق الداخلي أو الخارجي، وتحتفظ البنوك الإسلامية بسجل عن الدخل غير المحقق الناشئ عن عدم الالتزام بالشريعة وتقييم احتمال حدوث حالات مشابهة في المستقبل بناءا على المراجعات السابقة ،والمجالات المحتملة التي قد يحدث فيها عدم الالتزام بالشريعة .

2.إدارة المخاطر الإستئمانية

يجب أن يكون لدى البنوك الإسلامية آليات ملائمة لحماية مصالح جميع مقدمي الأموال ،وفي حالة خلط أموال أصحاب حسابات الاستثمار مع الأموال الخاصة بتلك البنوك ،يتعين على هذه الأخيرة أن تتأكد من وضع أسس لتحديد الموجودات، والإيرادات، والمصروفات، وتوزيع الأرباح، وتطبيق هذه الأسس وإعداد تقارير عنها بطريقة متناسقة مع المسؤولية الإستئمانية لتلك البنوك، ويجوز أن تشمل سياسة البنوك الإسلامية المتعلقة بحماية مصالح أصحاب حسابات الاستثمار ما يلي :

– تحديد أنشطة الاستثمار التي تساهم في عوائد الاستثمار ،واتخاذ الخطوات المناسبة للقيام بتلك الأنشطة وفق واجباتها الاستثمارية، وواجبات عقودها الخاصة بالوكالة ،والتعامل مع مقدمي الأموال بشكل مناسب ووفق أحكام وشروط عقودها الاستثمارية .

– أن يتم بشكل مناسب توزيع الموجودات والأرباح بين البنوك أو أصحاب حسابات الاستثمار الذين استثمرت أموالهم خلال فترات استثمارية مختلفة.

– تحديد الاحتياجات المناسبة عند مستويات لا تمس بحق أصحاب حسابات الحاليين في الحصول على عوائد أفضل.

– الحد من مخاطر الانتقال بين الحسابات الجارية وحسابات الاستثمار .

كما يجب أن تفصح البنوك بشكل واف وفي المواعيد المقررة عن المعلومات لأصحاب حسابات الاستثمار وللأسواق بشكل عام، لتوفير أساس موثوق به لتقويم طبيعة مخاطر تلك البنوك وأدائها الاستثماري.

لا تختلف البنوك الإسلامية عن نظيرتها التقليدية في موقفها من المخاطر التي تتنوع في تمويلها إلى ما هو خاص بطبيعة عمل البنوك وما هو خاص بالطبيعة الخاصة لصيغ التمويل المقدمة من طرفها ،فلا بد من وجود نظام لإدارة هذه المخاطر، إلا أن هناك أمور ينبغي على البنوك الإسلامية أخذها بعين الاعتبار لدى إدارة وقياس المخاطر ،على غرار مثلا طبيعة ضمان الودائع فيها، وكذا آجال التمويلات المقدمة من طرفها، ويعد كل من مجلس الإدارة والإدارة العليا المسؤولان عن إعداد إستراتجية إدارة المخاطر من تحديد وقياس ومتابعة ومراقبة، وما يميز إدارة المخاطر في البنوك الإسلامية عنها في البنوك التقليدية هي وجود هيئة لمراقبة توافق أنشطة البنك مع أحكام الشريعة الإسلامية.

المطلب الثالث: التحوّط من المخاطر باستخدام عقود مسماة في الفقه الإسلامي

توفر الهندسة المالية الإسلامية تشكيلة منوعة من الأدوات والمنتجات التي تستعمل في التحوط من المخاطر منها منتجات تقليدية وأخرى حديثة، وسنقتصر الحديث في هذا المطلب على المنتجات التقليدية وسنتطرق إلى المنتجات الحديثة للهندسة المالية لاحقا .

الفرع الأول: البيع الحال

يكون التحوط من خلال البيع الحال بشراء جميع الاحتياجات المستقبلية حالا ودفع قيمتها نقدا واستلامها وتخزينها ولكن هذه الطريقة لا تكون ممكنة أو تكون ممكنة ولكن بتكلفة مرتفعة وذلك للأسباب التالية:

– قد لا تتوفر جميع الاحتياجات حالا وخاصة المنتجات الموسمية .

– هناك تكاليف إضافية يتحملها المشتري مثل تكلفة التخزين للسلعة وتكلفة الفرصة البديلة لثمن السلعة المخزنة التي سوف لن يحتاجها إلا في المستقبل[1].

الفرع الثاني: البيع مع إستثناء المنفعة

هو من أبسط أدوات الحماية من المخاطرة المتعلقة بالأعيان سواء مخاطرة تلفها أو تغير قيمتها ،فإذا أراد المستثمر الحصول على عائد من عقار مثلا وتحييد المخاطر السوقية أو الطبيعية ،فيمكنه بيع عقار بثمن مؤجل مع إستثناء منافع العقار مدة العقد ،سواء كانت المنافع تتعلق بوحدات سكنية أو تجارية، واستثناء هذه المنافع يعني أن المستثمر لا يزال يمكنه أن يؤجر هذه الوحدات والحصول على الأجرة دون التعرض لمخاطر أصل العقار .

الفرع الثالث: البيع الآجل لطرف الثالث

يمكن المؤسسة المالية الإسلامية أن تحيد مخاطر رأس المال، كليا أو جزئيا، من خلال البيع الآجل لطرف ثالث ، فإذا قدم المصرف مثلا التمويل بالمضاربة للمؤسسة، أصبح بحكم العقد شريكا في موجوداتها (أصولها) فله حينئذ أن يبيع نسبة من حصته لطرف ثالث (شركة تأمين مثلا) بثمن مؤجل يعادل قيمة رأس المال، وبذلك يستطيع الممول حماية رأس المال وفي الوقت نفسه الاستفادة من الجزء الذي احتفظ به من مشاركته مع المؤسسة في الأرباح المتحققة، أما الطرف الثالث(شركة التأمين) فإنها تستفيد امتلاك حصة مشاركة دون دفع الثمن نقدا، الأهم من ذلك أن المؤسسة المستفيدة من التمويل لا تتحمل أي مديونية من هذا الترتيب، فالتمويل بالنسبة للمؤسسة لا يزال بالمضاربة[2].

---

[1] عبد الكريم قندوز، إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية، مدخل الهندسة المالية، الأكاديمية للدراسات الإجتماعية والإنسانية، العدد 9–2012، ص 18.

[2] عبد الكريم قندوز، مراجعة لنظرية المخاطرة في الاقتصاد الإسلامي ودورها في ابتكار وتطوير منتجات إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية، ورقة بحث مقدمة إلى ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية، تحت عنوان : التحوط وإدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية، السودان، 2012، ص 35.

الفرع الرابع. بيع السلم العادي

هنا يتم شراء احتياجاته المستقبلية ولكن بثمن حال، وبالتالي يحقق بيع السلم التحوط المطلوب بتثبيت ثمن الشراء المستقبلي، ولكن فقط لمن يستطيع أن يقوم بسد حاجة البائع للتمويل وعموما يعتبر عقد السلم صيغة لمعالجة مخاطر الأسعار فعند بيع سلعة موصوفة في الذمة فإن البائع ينقل المخاطرة إلى من هو أقدر على التعامل معها [1].

الفرع الخامس: السلم بسعر السوق يوم التسليم

هذه الصيغة هي من صيغ السلم التي نص على جوزها شيخ الإسلام ابن تيمية ،ومضمونها أن المشتري يدفع مبلغ من المال مثلا 10.000 دج مقابل كمية من القمح تعادل قيمتها حين حلول الأجل 10500 دج ، فالكمية المباعة من القمح محددة القيمة لكنها غير محددة المقدار وقت التعاقد ،ويتم تحديد المقدار عند حلول اجل من خلال معرفة سعر الوحدة (الطن مثلا) من السوق، فإذا كان سعر الطن وقت الأجل هو 500 دج فإن الكمية الواجب تسليمها هي (10500/500=21 طن) وهذه المبادلة لا تتضمن ربا لا من حيث الصورة ولا من حيث الحقيقة وبيان ذلك كما يلي[2] :

– إن السلم بالسعر في نهاية الأمر معاوضة بين نقد وسلعة، وينتهي العقد بتسليم المسلم فيه للمشتري وليس تسليم نقد مقابل نقد ،وهذه مبادلة حقيقية مشروعة لا محذور فيها .

– أن المشتري أو رب السلم لا يربح ما لم يضمن ،لأنه لابد أن يقبض المسلم فيه أولا ويدخل في ضمانه قبل أن يبيعه في السوق بربح .

---

[1] عبد الكريم قندوز، إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 19.

[2] عبد الكريم قندوز، إدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية من الحلول الجزئية إلى التأصيل، مرجع سابق، ص 26.

– هذه الصيغة تختلف عن الحيل الربوية كالعينة التي تولد جبال شاهقة من الديون وهذا متعذر في بيع السلم فبجرد إستيلام المشتري للسلعة ينتهي الدين وتبرأ ذمة المدين، فعقد السلم ينظم تلقائيا حجم المديونية ويجعلها خاضعة دائما لحجم التبادل الفعلي .

– إن السلم بالسعر يسمح بانتفاع الطرفين كما هو الشأن في العقود الشرعية، والبائع في السلم بالسعر إن كان من أهل الصناعة وله خبرة بالسوق فسيمكنه غالبا من الحصول على السلعة بسعر أقل من السعر السائد عند الأجل .

الفرع السادس: التحوط باستخدام العربون

بيع العربون أن يشتري الرجل السلعة بألف دينار مثلا فيدفع من ثمنها جزء ويقول للبائع إذا لم أشتر منك خذ قيمة العربون، ويعد هذا العقد ملزما في حق البائع، أي انه لا يستطيع أن يمتنع عن تنفيذ العقد، أما المشتري فهو بالخيار خلال المدة المتفق عليها .

ويمكن للبنوك الإسلامية الإستفادة من هذه الآلية بحيث إذا جاء أحد الأطراف طالبا شراء السلعة وإن رجع المشتري عن طلبه إعتبرت تعويضا عن الضرر الفعلي الذي وقع على المصرف نتيجة هذا الرجوع وفي الإيجارات كذلك إذا جاء أحدهم ليؤجر عينا فإنه يدفع قسطا من الأجرة كعربون لحجز العين، وإذا ما تراجع عن التأجير فإنه يخسر ما دفع في حالة وجود ضرر فعلي وقع على المصرف الذي يملك هذه الأعيان، أما العربون في السلم في حالة أن أراد المشتري أن يلغـــــي العقد ،ويغرم المشتري مبلغا من المال كعربون، لأنه سبق له أن دفع السعر ،وسيصادر كغرامة جزء من هذه النقود في مقابل الحق في إلغاء العقد، أما إذا أراد البائع أن يلغي العقد فإن إمكانية الربا تظهر لأنه سبق له أن تسلم الثمن فتعتبر الزيادة من قبيل الربا فلا تجوز، وفي هذه الحالة فإن العربون في السلم مسموح به إذا ما إشترطه المشتري، أما إذا إشترطه البائع فيكون غير جائز، وقد ظهرت تطبيقات عملية للعربون بقيام بعض الصناديق الإسلامية المشتركة باستخدام العربون (سداد جزء من الثمن حالا مع

خيار فسخ العقد وترك العربون كجزاء مالي)، لتحصين محافظها الاستثمارية، وتعرف بصناديق الأصول المغطاة، حيث تقوم هذه الصناديق باستثمار 97 % من الأصول المستقطبة في عمليات مرابحة قليلة المخاطر قليلة العائد، أما المتبقي 3% تستخدم كعربون دفعة واحدة أولى لشراء أسهم بتاريخ آجل فإن زاد سعر السهم كما توقع مدير الصندوق يلجا المدير إلى إستغلال العربون بتصفية عمليات المرابحة ،ويحتسب قيمته تكلفة على الأموال المجمعة لدى الصندوق، وهذه التكلفة مغطاة بكل الأحوال بالعائد على عمليات المرابحة لذلك فإن أصل الأموال المجمعة محمية تماما، وبذلك يكون العربون أداة من أدوات حماية المستثمرين من مخاطر غير مرغوب فيها ناتجة عن هبــوط أسعار الأسهم [1].

الفرع السابع: الضمانات والكفالات

تشمل الضمانات الشخصية والعينية، الرهونات و الكفالات[2].

أولا. الضمانات الشخصية

يعتبر الضمان الشخصي من أهم أنواع وصور التحوط ضد مخاطر الائتمان، بل ويعتبر الأصل وما عداه ملحق به، أو زيادة عليه، ذلك أن الائتمان إلتزام أو حق في الذمة، والذمم تتفاوت في درجة الثقة بها، وأدائها لإلتزاماتها، الأمر الذي يلزم عند اتخاذ قرار منح الائتمان فحص الذمة المالية للمدين بدقة، للتأكد من ثقته، لأن الضمان الحقيقي للمؤسسة المالية هو درجة الثقة في العميل. وفي حالة دخول المؤسسة المالية الإسلامية في عقود مشاركات (مثلاً شركات استثمارية أو تجارية) أو

---

[1] عبد الكريم قندوز، إدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية من الحلول الجزئية إلى التأصيل، مرجع سابق، ص ص 29- 30.

[2] عبد الكريم قندوز، مراجعة لنظرية المخاطرة في الاقتصاد الإسلامي ودورها في ابتكار وتطوير منتجات إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية، مرجع سابق ص ص 33- 34.

مضاربات أو مرابحات أو بيوع آجلة أو حتى منح قروض حسنة، فإن الضمان الشخصي يتمثل في ضرورة الحصول على معلومات عن العملاء من حيث الخبرة والمؤهل، والمسلك المالي والعائلي والمركز المالي والدخل وطبيعة العمل للتأكد من كفاءتهم وذممهم المالية، وبأنهم جديرون بالمعاملة كما أن للمؤسسة المالية أن تشترط في العقد بعض الشروط التي تكفل المحافظة على المال، وتؤدي إلى زيادة العائد لأنها شروط لا تخل بالعقد، بل من مقتضاه.

ثانيا. الضمانات العينية

من التقنيات التي يمكن للمؤسسة المالية الإسلامية استخدامها للحد من مخاطر الائتمان في المرابحة(على سبيل المثال) رهن الأصل موضوع البيع أو أي أصل عيني آخر، وهذا ما يعرف بالمرابحة بضمان عيني ولا يقدم الضمان العيني تلقائياً في عقد المرابحة بل يشترط في عقد المرابحة صراحة أو في اتفاقية ضمان مستقلة عند توقيع عقد المرابحة أو قبله ، ويمكن أن تستخدم مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية تقنيات أخرى مثل ضمان ودائع أو ضمان مالي من طرف ثالث.

ثالثا. الرّهونات

الرهن (شرعا) هو حبس الشيء بحق ليستوفى منه عند تعذر الوفاء، أو هو عقد به يلتزم شخص ضماناً لدين عليه أو على غيره، وأن يسلم إلى الدائن شيئاً يعينه المتعاقدان، يرتب عليه للدائن حقا عينيا يخوله حبس الشيء لحين استيفاء الدين، وأن يتقدم الدائنين العاديين والدائنين التالين له في المرتبة في اقتضاء حقه من ثمن هذا الشيء في أي يد يكون. ويمكن للمؤسسات المالية الإسلامية تطبيق الرهن على كل العقود التي تنتهي إلى مداينات (كالمرابحة والسلم و الاستصناع وغيرها)، في حين أنه لا يجوز لها عند دخولها في عقود المشاركات والمضاربات طلب رهن من الشريك أو من المضارب لضمان رد المال، أو ضمان ربحه، لأن يد كل من الشريك والمضارب على المال هي يد أمانة لا يد ضمان.

و يمكن في حدود ضيقة طلب رهن لكن على حق محتمل الحدوث، كضمان ضد سوء الإدارة أو التقصير أو الإهمال أو مخالفة الشروط في المشاركة أو المضاربة.

رابعا .الكفالات

الكفالة في اللغة: هي بمعنى الإلتزام، تقول: تكلفت بالمال التزمت به وألزمت نفسي به. أو هي بمعنى الضم، ومنه قوله تعالى: ﴿ وكفلها زكريا ﴾[1] ،أي ضمها إلى نفسه أما اصطلاحا فهي إلتزام حق ثابت في ذمة الغير أو إحضار من عليه الدين أو عين مضمونة. وقد يطلق على العقد الذي يحصل به ذلك. أو هي: ضم ذمة الكفيل إلى ذمة الأصيل في المطالبة. وتستطيع المؤسسة المالية الإسلامية طلب كفيل على كل العقود التي تنتهي إلى مداينات، لكن لا يجوز طلب الكفيل في عقدي المشاركة والمضاربة لضمان رد المال أو ضمان ربحه، لأن يد الشريك والمضارب يد أمانة لا يد ضمان. وكما هو الحال بالنسبة للرهونات، يمكن للمؤسسة المالية طلب كفالة على حق لم يحدث كضمان ضد مخاطر سوء الإدارة أو التقصير أو الإهمال أو مخالفة الشروط.

وخلاصة القول أنه يمكن طلب كفيل ملئ في عقود المشاركات والمضاربات من أجل التحوط ضد المخاطر الائتمانية، على أن لا يتم التوسع في ذلك بشكل كبير.

[1] آل عمران، الآية 37.

خلاصة :

تسعى الهندسة المالية الإسلامية إلى إبتكار منتجات وأدوات تمويلية تجمع بين المصداقية الشرعية والكفاءة الإقتصادية وإيجاد حلول خلاقة للمشاكل المالية تغني الصناعة المالية من اللجوء إلى المنتجات التقليدية ،إلا أن الإختلاف الجوهري بين الهندسة المالية التقليدية والإسلامية هي المخاطر في حين تعتبر الهندسة المالية التقليدية قضية إدارة المخاطر قضية مستقلة –بذاتها حتى أصبحت وكأنها معنية فقط بالبحث عن حلول افتراضية للتحوط كان أبرزها المشتقات المالية. ولكي تروج هذه البضاعة كان لا بد من تصنيع الحاجة إليها بالدعاية والإعلان، وبإذكاء الخوف وإذاعته وتفعيل تقلبات الأسواق وهي مخاطر تحت السيطرة تلجئ إلى التحوط– تعتبر المخاطر في الإسلام من طبيعة العمل التجاري وهي مصاحبة له ولا تفنى إلا بفنائه ولا يمكن فك الإرتباط بين مغانم الإستثمار ومغارمه ولا يسمح أبدا بنقل الخطر للغير تحت بند التحوط من المخاطر .

لكن الهندسة المالية الإسلامية قد انزلقت أو كادت إلى منزلق الهندسة المالية التقليدية، وكان المدخل الساذج لهذا التوجه هو التوكيد على موقف الإسلام الصحيح من حفظ المال ووجوب صيانته، لتصل إلى استنتاج سريع وخطير يتلخص في أن التحوط بالوسائل التقليدية (المشتقات) أمر سائغ بل واجب شرعاً، لأن ما لا يتم الواجب (حفظ المال) إلا به فهو واجب.

و المطلوب من الهندسة المالية الإسلامية وقفة نقدية تقديرية تخرجها من مدار الهندسة المالية التقليدية خاصة وقد أثبتت الأزمة المالية زيف إدعاء أن المشتقات المالية هي أفضل وسيلة للتحوط من المخاطر بل على العكس أثبتت أن المشتقات ليست سوى وسيلة للمتاجرة بالمخاطر سوف يدفع ثمنها في الأخير الإقتصاد الحقيقي .

الفصل الثالث

الفصل الثالث: الأزمة المالية العالمية أسبابها ونتائجها

تمهيد:

لقد أصبحت ظاهرة تكرار الأزمات المالية إحدى السمات التي تميز الاقتصاديات الرأس مالية، سواء كانت متقدمة أو نامية ومست مختلف الأسواق، وأصبحت هذه الظاهرة مثيرة للقلق و الاهتمام نظرا لأثارها الكارثية على اقتصاديات الدول، ويواجه الاقتصاد العالمي في الوقت الراهن أزمة مالية حقيقية عصفت باقتصاديات الدول المتقدمة والنامية، وقد كشفت هذه الأزمة عن هشاشة النظام الأمريكي القائم على الرأسمالية الليبرالية تجلت مظاهرها في أزمة سيولة نقدية أدت إلى انهيار العديد من المصارف والمؤسسات المالية التي كانت السبب الأول في حدوث الأزمة، وما فتئت أن انتقلت أثارها إلى باقي القطاعات بدأً بسوق رأس المال من خلال تدني أسعار الأسهم وانخفاض مؤشرات البورصة وانهيار العديد منها، وامتدت لتشمل اقتصاديات الدول العربية والاقتصاد الجزائري كجزء من المنظومة العالمية وأثرها متفاوت على حسب حالة التشابك والاندماج في الاقتصاد العالمي.

سنعالج هذا الفصل من خلال ثلاث مباحث .

المبحث الأول: تقديم عام حول الأزمة .

المبحث الثاني: أسباب الأزمة المالية العالمية.

المبحث الثالث: تداعيات الأزمة المالية.

المبحث الأول: تقديم عام حول الأزمة المالية العالمية لسنة 2007

يعتبر حدوث الأزمات المالية أحد السمات التي تميز النظام الرأس مالي ،فقد عرف العديد من الأزمات المالية، كان من أبرزها أزمة الكساد الكبير، أزمة دول أمريكا الجنوبية وأزمة جنوب شرق آسيا، إلا أن الأزمة المالية التي برزت للسطح صيف 2008 اعتبرت أخطر أزمة ، وتأتي خطورة الأزمة من كون انطلاقتها كانت من اقتصاد الولايات المتحدة الذي يشكل قاطرة النمو في الاقتصاد العالمي فاقتصادها هو الأكبر في العالم بحجم يبلغ حوالي 14 تريليون دولار، وتشكل التجارة الخارجية لها أكثر من 10% من إجمالي التجارة الخارجية العالمية، ومن ناحية أخرى تحتل السوق المالية الأمريكية موقع القيادة للأسواق المالية العالمية، لذا فإن أية مخاطر تتعرض لها هذه السوق تنتشر أثارها إلى باقي الأسواق المالية الأخرى بسرعة كبيرة وهذا ما حدث من خلال الأزمة المالية العالمية الحالية.

المطلب الأول: ماهية الأزمات المالية العالمية

تعرض الاقتصاد العالمي إلى العديد من الأزمات المالية تعددت في أشكالها وتنوعت مسبباتها إلا أن النتيجة في الغالب دائما ما تؤدي على ضياع ثروات للدول والأفراد وتراجع الاقتصاد العالمي وإفلاس الشركات والبنوك .

الفرع الأول: تعريف الأزمة المالية

سنتناول التعريف اللغوي والإصطلاحي .

أولا: تعريف الأزمة لغويا

تعرف الأزمة لغويا بأنها الشدة والقحط يقال أصابته أزمة أي شدة [1].

[1] ابن منظور، لسان العرب، المجلد 2، الطبعة الأولى، بيروت، دار صادر، 1990

ثانيا: اصطلاحا

تعـــرف الأزمة من منظور اقتصادي بأنها اضطراب فجائي يطرأ على التوازن في أحد الأنشطة الاقتصادية في بلد ما أو في عدة بلدان وتطلق بصورة عامة على الخلل الناشئ من اختلال التوازن بين العرض والطلب [1]، كما تعرف الأزمة بأنها انخفاض مفاجئ في أسعار نوع أو أكثر من الأصول* فإذا انهارت قيمة أصل فجأة فإن ذلك قد يعني إفلاس أو انهيار قيمة المؤسسات التي تملكها، وقد تأخذ الأزمة المالية شكل انهيار مفاجئ في سوق الأسهم أوفي عملة بلد ما أوفي سوق العقارات أو مجموعة من المؤسسات المالية لتمتد بعد ذلك إلى باقي الاقتصاد [2]، كما تعرف على أنها تلك التذبذبات التي تؤثر كليا أو جزئيا على مجمل المتغيرات المالية، حجم الإصدار، أسعار السهم والسندات وكذلك إعتمادات الودائع المصرفية وتعبر على انهيار شامل في النظام المالي والنقدي [3].

مما سبق يمكن تعريف الأزمة المالية بأنها اختلال مفاجئ في بعض التوازنات الاقتصادية ينجم عنها انهيار في أسعار أحد الأصول وتمتد أثارها إلى باقي القطاعات الأخرى ،ويمكن أن تنطلق من الاقتصاد العيني و تنتقل إلى الاقتصاد المالي أو العكس . إلا أن عنصر المفاجئة في الأزمة ليس شرطا لانفجار الأزمة فقد تكون الأزمة تراكمية من خلال كونها نتاج تسلسل تراكمات ومسببات أدت

---

[1] عبد المطلب عبد الحميد، الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية، الدار الجامعية، مصر، الطبعة الأولى، 2009، ص 291.

*الأصول إما رأس مال مادي يستخدم في العملية الإنتاجية مثل الآلات والمعدات والأبنية ،وإما أصول مالية وهي حقوق ملكية لرأس المال المادي أو المخزون السلعي مثل الأسهم وحسابات الإدخار ،أو أنها حقوق ملكية للأصول المالية وهذه هي المشتقات المالية .

[2] علواش إبراهيم، نحو فهم منهجي للأزمة المالية العالمية ،مقال منشور عل الموقع الإلكتروني :
.http://www.aljazera.net/NR/exeres/FE3852AF-FB9B-4E4C-8537

[3] Barthalon Eric ,crises financiers ,Revue problèmes économiques ,vol 259,paris 1998 ,p12.

إلى انفجارها، كما تكون الأزمة حديثة باعتبارها وليدة حدث مفاجئ وعلى ذلك فإن عنصر المفاجئة يكون في توقيت انفجار الأزمة وليس في حدوثها ،والتي يعكس حدوثها وجود خلل مفاجئ أو متوقع[1].

وتبرز الخصائص الأساسية للأزمة في النقاط التالية [2]:

– الأزمة نقطة تحول أساسية ومرحلة حرجة ،وأحداث متتابعة و متسارعة تصيب الكيانات المالية تهدد وجودها .

– حالة الذعر، حيث تسبب في بداياتها صدمة ودرجة عالية من التوتر والقلق مما يضعف إمكانيات الفعل المؤثر والسريع لمجابهتها أو صدور ردود أفعال شديدة وصحيحة من قبل الجهات المعنية بالأزمة .

– نقص المعلومات حيث يؤدي التعقيد والتشابك والتداخل في عناصرها وعواملها وأسبابها وقوى المصالح المؤيدة والمعارضة لها إلى عدم توفر معلومات عن المتسبب بهذه الأزمة، وما حجم الأزمة ؟ وما أثارها المتوقعة ؟.

– تمثل مجابهة الأزمة تحديّا للنظام الإداري والمالي نظرا لتهديدها مصالح النظام واستمراره في أداء وظائفه وتحقيق أهدافه وأمنه واستقراره، ويتطلب ذلك توفر درجة عالية من الكفاءة والخبرة للخروج من هذه الأزمات .

– الحـاجة إلى وقت طويـل وغياب الحل الجذري السريع، فمواجهتها تستوعب خروجا عن الأنماط التنظيميـة المألوفة، وابتكار نظم وأنشطة تمكن من استيعاب ومواجهة الظروف الجديدة المترتبة على التغيرات الفجائية وقد تحتاج الأزمة لبعض سنوات للخروج منها وتجاوز آثارها.

---

[1] عادل بن عبد الله باربان، تقييم تجربة المصارف الإسلامية في ظل الأزمة المالية والدروس المستفادة، بحث مقدم للملتقى الدولي الأول لمعهد العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، غرداية يومي 24/23 فيفري 2011، ص 2.

[2] عمر يوسف عبد الله عبابنة، الأزمة المالية المعاصرة تقدير اقتصادي إسلامي، عالم الكتب الحديث، الأردن ،ص 2011، ص ص 18– 19.

– تصاعدها المتواصل يؤدي إلى درجات عالية من الشك في البدائل المطروحة لمجابهة الأحداث المتسارعة[1].

– المفاجئة العنيفة عند انفجارها واستقطابها للإهتمام من جانب جل الأفراد والمؤسسات المتصلة بها.

و توجد عدة مؤشرات لحدوث أزمة مالية والتي تتصل بالسياسات الاقتصادية الكلية وكذلك بالخصائص الهيكلية للأسواق المالية والنقدية ويترتب عنها عدم الثقة لدى المستثمرين في الدولة على تحقيق طموحاتهم الاستثمارية ومن بين هذه المؤشرات ندرج ما يلي:[2]

- ارتفاع في معدل البطالة ومعدلات التضخم والمستوى العام في الأسعار.
- ارتفاع معدلات الفائدة على الودائع والقروض المحلية.
- ارتفاع نسبة القروض غير المنتجة إلى إجمالي قيمة القروض المحلية .
- انخفاض قيمة الاحتياطي النقدي من العملات الحرة .
- انخفاض نسبة النمو الاقتصادي وتراجع الناتج المحلي الإجمالي .

الفرع الثاني: أنواع الأزمات المالية

تصنف الأزمات المالية إلى عدة أشكال من بينها نجد .

أولا: الأزمة المصرفية

تظهر الأزمات المصرفية عندما تتعرض المصارف لطلبات كبيرة و مفاجئة من جانب المودعين لسحب ودائعم ،بحيث لا تغطي سيولتها المتوفرة ولا نسبة احتياطاتها حجم السحوبات المطلوبة وهذا ما يسمى أزمة سيولة لدى البنوك[3]، مما يضطرها للاقتراض من البنوك الأخرى، ولكن تخوف البنوك من

---

[1] فريد كورتل، الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاديات العربية، ص 3.

[2] ناصر مراد، أثار الأزمة الاقتصادية الراهنة –حالة الجزائر، ص2.

[3] عبد الله شحاتة، الأزمة المالية، المفهوم والأسباب، مقال متاح على الموقع الإلكتروني (2009/11/12)http://www.piedypt.org/arabic/azma.doc

حدوث الأزمة يمنعها من الاقتراض فيما بينها، مما يستدعي تدخل البنك المركزي لإنقاذ تلك البنوك وتوفير السيولة النقدية الكافية وتجنيب البنوك التجارية الإفلاس ومن ثم انهيار النظام المصرفي .

ثانيا: أزمة العملة وأسعار الصرف

تحدث هذه الأزمة عندما يحصل هبوط حاد في قيمة العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية ، وهذا بسبب حدوث مضاربات كبيرة في عملة بلد ما، ما يدفع البنك المركزي إلى استخدام احتياطاته من العملة الصعبة للدفاع عن العملة الوطنية وهذا النوع يختلف عن أزمة العملة التي يكون سببها الإفراط في الإصدار النقدي مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار وانخفاض القيمة الحقيقة للعملة [1]،كما يمكن أن تحدث نتيجة التدفق الكبير لرؤوس الأموال إلى الداخل يرافقها توسع سريع ومفرط في منح الائتمان ،فيزداد حجم القروض المشكوك في تحصيلها لدى البنوك المحلية ،وعندها يحدث انخفاض اسمي في قيمة العملة المحلية حتى يصبح سعر الصرف الحقيقي اقرب إلى سعر العملة المنخفض مؤديا ذلك إلى حدوث موجة من التدفقات الرأسمالية للخارج [2].

ثالثا: أزمة الأسواق المالية (حالة الفقاعات)

تحدث الأزمات في الأسواق المالية نتيجة لما يعرف اقتصاديا بظاهرة الفقاعة والتي تحدث عندما يرتفع سعر الأصل بشكل يتجاوز قيمته العادلة نتيجة شدة المضاربة، ويكون الهدف من شراء الأصل هو الربح الناتج عن ارتفاع سعره وليس بسبب قدرة هذا الأصل على توليد الدخل [3]، وكلما زاد ارتفاع الأصل أصبح انهياره مسألة وقت، وعندما يكون هناك اتجاه قوي لبيعه يبدأ سعره في الهبوط، ومن ثم

---

[1] ثريا الخزرجي، الأزمة المالية العالمية الراهنة وأثرها في الاقتصاديات العربية والتحديات وسبل المواجهة ،مداخلة مقدمة إلى المؤتمر العلمي الثالث لكلية العلوم الإدارية والمالية، جامعة الإسراء، الأردن، 2009، ص 7.

[2] عمر يوسف عبد الله عبابنة ،مرجع سابق، ص 23.

[3] مفتاح صالح، معارفي فريدة، قراءة في الأزمة المالية العالمية، رؤية شرعية إسلامية، الملتقى الدولي حول أزمة النظام المالي و المصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية جامعة الأمير عبد القادر قسنطينة، أفريل 2009، ص 3.

تبدأ حالات الذعر المالي في الظهور [1]، وعادة ما تحدث الأزمة بصورة مفاجئة نتيجة أزمة ثقة في النظام المالي، فتنهار الأسعار ويمتد هذا الأثر نحو مختلف الأصول سواء في نفس القطاع أو القطاعات الأخرى [2] .

رابعا: الأزمة الاقتصادية

تعرف الأزمة الاقتصادية بأنها مرحلة أو طور انحدار في حركة رؤوس الأموال الدورية ،فهي أزمة التراكم الرأسمالي أو أزمة الأساس الاقتصادي للتشكيلة الاقتصادية والتي تعبر عن التناقضات الداخلة للرأسمالية في الحقل الاقتصادي ويتجلى المظهر الرئيسي لهذه التناقضات بين زيادة الإنتاج والتراجع النسبي للطلب الفعال وفوضى الإنتاج واختلال التوازنات وعدم التناسق والتناقض بين الإنتاج والاستهلاك فضلا عن التناقض بين شروط إنتاج فائض القيمة وشروط تحقيقها [3] .

خامسا: أزمة الديون الخارجية

تحدث أزمة الديون الخارجية عندما يتوقف المقترض عن السداد، أو عندما يعتقد المقرض أن التوقف عن السداد ممكن الحدوث ومن ثم يتوقف عن تقديم قروض جديدة ويحاول تصفية القروض القائمة [4] بمعنى آخر تحدث أزمة الدين الخارجي عند وجود احد البلدان في موقف يعجز معه عن الوفاء بخدمة دينه الخارجي سواء الخاص * أو الدين السيادي ** كما أن المخاطر المتوقعة بأن يتوقف القطاع العام

---

[1] عبد الله شحاتة، مرجع سابق، ص 4 .

[2] عمر يوسف عبد الله عبابنة، مرجع سابق، ص 24.

[3] ياسر صالح، الإقتصاد السياسي للأزمة المالية العالمية، مقال متاح على الموقع الإلكتروني http://www.kaad esign.com

[4] بول هيلبر، راسل كروجر، ماريتا موريني، مؤشرات الحيطة الكلية وأدوات جديدة لتقييم سلامة النظام المالي، مجلة التمويل والتنمية، FMI، سبتمبر 2002، ص 06.

*الدين الحكومي أو الخاص: هو عندما تقوم حكومة بإصدار سنداتها بعملتها المحلية وغالبا ما تكون هذه السندات موجهة نحو المستثمرين في السوق المحلي .

**الدين السيادي: هو أن تقوم الحكومة بإصدار سندات موجهة للمستثمرين في الخارج بعملة غير عملتها المحلية والتي غالبا ما تكون لعملة دولية مثل الدولار واليورو.

عن السداد لالتزاماته قد يؤدي إلى هبوط حاد في تدفقات رأس مال الخاص إلى الداخل وإلى أزمة في الصرف الأجنبي[1].

الفرع الثالث: أسباب حدوث الأزمات المالية

من خلال تحليل الدراسات والأبحاث التي تناولت الأزمات الاقتصادية والمالية يمكن تقديم بعض التفسيرات للحدوث المتكرر للاضطرابات والأزمات المالية[2]:

- أن النظام الرأسمالي بطبيعته غير مستقر، ومن ثم وجب التعامل معه على هذا الأساس ومن الذين اشتهروا بهذا التفسير الاقتصادي الأمريكي الشهير هيمان منسكي الذي كرس جل أعماله لدراسة وفهم الأزمات المالية.
- هناك خلل في النظام مرده الزيادة المفرطة في منح الإئتمان وخلق النقود من لاشيء واستحداث وسائل كثيرة للدفع مثل بطاقات الإئتمان مما ساهم في ازدياد الفجوة بين القطاع المالي والقطاع الحقيقي في الاقتصاد، الأمر الذي جعل القطاع المالي هو المهيمن والمتحكم بل المسير كما هو الشأن في تكرار هذه الأزمات
- خلل في تطبيق السياسات النقدية والمالية الكلية الملائمة كسعر الفائدة وسعر الصرف وغيرها، وقد يرافق ذلك انعدام الشفافية والفساد والتلاعب في البيانات والقوائم المالية في إدارة المؤسسات التي تكون المبعث الأول للاضطراب
- أسواق المال كذلك أضحت بؤرة في قلب هذه الإضطرابات وخاصة في تسعينات القرن الماضي الذي وصف بعشرية المضاربة (المجازفة أوالقمار) على أسواق المال والعملات

---

[1] كمال رزيق، عبد السلام عقون، مرجع سابق ،ص 26.

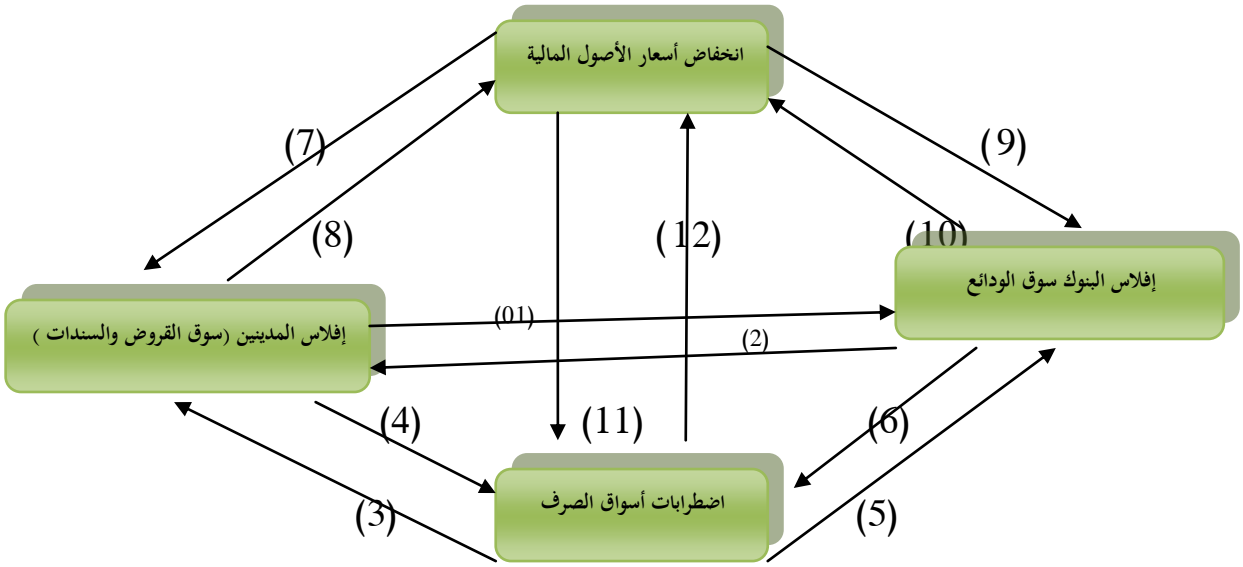
[2] عبد الفتاح بوخمخم، محمد صالحي، الأزمة المالية العالمية وتأثيرها على الدول العربية، مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول أزمة النظام المالي و المصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية، جامعة الأمير عبد القادر قسنطينة، الجزائر أفريل 2009، ص ص 3-4.

- طغيان العمليات والمنتجات مثل المشتقات المالية التي لا تخضع للرقابة من قبل الأجهزة المختصة، مما جعل ممارسات كثيرة تتعثر وتسبب كوارث من غير أن تكون هناك نذر أو مؤشرات تساهم في التقاط شررها قبل تفاقم وضعها.

الفرع الرابع: قنوات انتشار الأزمات المالية .

تبدأ الأزمة المالية بأحد المتغيرات ثم سرعان ما تنتشر إلى باقي القطاعات الأخرى ،وهذا نتيجة الترابط بين القطاعات الاقتصادية والأسواق العالمية نتيجة إفرازات العولمة والشكل الموالي يلخص قنوات انتشار الأزمات المالية .

شكل رقم (04): قنوات إنتشار الأزمات المالية



المصدر: رابح أمين المانسبع، الهندسة المالية وأثرها في الأزمة المالية العالمية لسنة 2007، مذكرة ماجستير، علوم اقتصادية، جامعة الجزائر 3، 2010/ 2011، ص 70 .

يوضح هذا الشكل مختلف القنوات المحتملة لإنشاء الأزمات المالية بين مختلف الأسواق، سوق القروض، السوق المالي، سوق الودائع (البنوك) وأسواق الصرف، وفيما يلي شرح لهذه القنوات[1]:

[1] رابح أمين المانسبع، مرجع سابق، ص71.

القناة رقم (1): وتمثل انتقال أزمة المديونية من سوق القروض والسندات نحو الجهاز المصرفي فالانقطاع عن دفع خدمة الديون الخاصة من طرف بعض الدول قد يؤثر سلبا على البنوك ويزيد من احتمال إفلاسها وهو ما حدث في أزمة المديونية سنة 1982.

القناة رقم (2): تبين الحالة العكسية للقناة (1)، حيث أن ظهور حالات إفلاس لدى البنوك سيؤدي إلى انخفاض تقديم القروض إلى المدينين وبالتالي احتمالات إفلاسهم كذلك، والشاهد على ذلك ما حدث في الأزمة البنكية في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1929.

القناة رقم (3): أزمة في سعر الصرف من شأنها أو تؤدي إلى اضطرابات في أسعار السندات نتيجة تخلي المستثمرين عنها والتحول إلى سندات بعملة أخرى.

القناة رقم (4): إفلاس المدينين من شأنه أن يحدث هلع لدى المستثمرين (الأجانب خاصة) فيقومون بالتخلي عن تلك السندات فيحدث هناك اضطراب في سعر صرف عملتها نتيجة كميات البيع الكبيرة المعروضة.

القناة رقم (5): قد يؤدي تخفيض قيمة العملة أو مجرد توقعات بذلك، إلى ظهور موجة من سحب الودائع لدى البنوك قصد تحويلها إلى عملات أجنبية لتفادي خسائر الصرف، وهو ما يسبب أزمة مصرفية لدى البنوك.

القناة رقم (6): إذا تم إفلاس العديد من البنوك ذات التزامات مع الخارج خاصة سيؤدي ذلك إلى تسجيل خسائر الصرف من طرف الأعوان الذين يقومون بعمليات مع الخارج.

القناتين رقم (7) و(8): وتمثلان الانتقال من الأزمة في أسواق الأسهم إلى أزمة في أسواق السندات وهي غالبة الحدوث بالنظر إلى أن الاستثمار في السندات هو بديل عن الاستثمار في الأسهم.

القناتين رقم (9) و(10): وتُعبر عن انتقال الأزمة من أسواق الودائع إلى أسواق المال والعكس، حيث عدد كبير من البنوك تعتبر كمتعاملين في السوق المالية، سواء كوسطاء ماليين أو تجار أوراق مالية كما أن البنوك خاصة في الدول المتقدمة تمتلك حصة كبيرة من رسملة السوق المالية.

القناتين رقم (11) و(12): وتصف كيف يمكن لأزمة في أسواق الصرف أن تتحول إلى أزمة في أسواق المال والعكس، فمثلاً عند تخفيض العملة يحدث هلع لدى المستثمرين الأجانب ويقبلون التخلي عن أصولهم المالية والمقيمة بتلك العملة.

المطلب الثاني: معالم الأزمة المالية العالمية

الأزمة المالية الحالية هي نتيجة لتداعيات أزمة الرّهون العقارية التي ظهرت على السطح سنة 2007 بسبب فشل ملاين المقترضين لشراء منازل في الولايات المتحدة الأمريكية في تسديد قروضهم للبنوك وأدى ذلك لحدوث هزة قوية للاقتصاد الأمريكي ووصلت تبعاتها إلى اقتصاديات أوروبا وآسيا مطيحة في طريقها بعدد كبير من كبريات البنوك والمؤسسات المالية العالمية .

الفرع الأول: جذور الأزمة المالية العالمية

يرى معظم المحللون الاقتصاديين أن مشكل الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية بدا إبان عهد الرئيس الأمريكي روزفلت حيث وبهدف توسيع الملكية الإسكانية قام الكونغرس بإنشاء الجمعية الفدرالية للرهن العقاري الوطني The federal National Mortgageبغرض شراء قروض الرهن العقاري من المؤسسات المانحة لتلك القروض (البنوك وجمعيات الادخار)[1]، وكانت تجربة ناجحة في التقليل من المخاطر ،وفي عام 1968 استحدثت مؤسسة Ginnie Mae للإشراف على القروض العقارية المضمونة من قبل الحكومة الفدرالية إلى القطاع الخاص وفي عام 1970 قامت بتصكيك

[1] يوسفات علي، أزمة الرهن العقاري، مجلة العلوم الإقتصادية والتسير والعلوم التجارية، جامعة المسيلة، العدد 2009/02، ص 94.

القروض التي بحوزتها ليسهل تداولها في السوق الثانوي ليتم نقل مخاطر التغير في سعر الفائدة إلى المستثمرين الذين يقدمون على شراء هذه الأصول وفي عام 1970 تم استحداث Freddie Mac بغرض تصكيك الرّهون التقليدية ،أي تلك التي لم تشترها (Fannie Mae) واستطاعت Fannie Mae وFreddie Mac جلب أموال ضخمة لقطاع الرهن العقاري حيث وصلت سوق السندات العقارية في نهاية سنة 2007 أكثر من تريليون$ وتراوحت الديون العقارية بين 5و6 تريليون$ أي أكثر من ثلث الناتج القومي الأمريكي [1]، وهذا من خلال شراء قروض الرهن العقاري الدرجة الأولى والاحتفاظ بها وتحويل القروض الأخرى إلى صكوك قابلة للتداول [2]، وفي سنة 1990 كانت Fannie Mae وFreddie Mac تملكان 740 مليار$ من القروض وارتفع هذا الرقم ليصل إلى 1250 مليار$ في سنة 1995 وتخطى 2 تريليون$ في سنة 1999 ثم تجاوز مبلغ 4 تريليون$ في سنة 2005[3]، كما دخلت سوق الرهن العقاري مؤسسات أخرى كـ (Wells fargo) و (JP Morgan) و (Lyman Brothers) فتوسعت عمليات القروض بشكل كبير وحصلت منافسات شديدة مما أثر على التخفيف في القيود لمنح قروض [4]، وهذا كله بدفع من السلطات الأمريكية ،حتى وإن كانت الجدارة الائتمانية لطالب القرض متدنية أو لديه تاريخ بالإفلاس أو كان دخله متدن ،فكل ما عليه للحصول على قرض إلا تعبئة طلب خاص يصرح فيه عن دخله ،وإن كان طالب القرض يشعر بالتوتر أن الجهة المقرضة يمكن أن تستعلم عن الدخل المصرح به فما عليه سوى زيارة موقع شركة معينة على الأنترنت ومقابل دفع رسوم تقدر بـ 55 $ سيساعده المأمورين العاملين في هذه الشركة (مقرها كاليفورنيا) في الحصول على القرض بتوظيفه على أنه مقاول مستقل وسيعطونه إشعارات بالرواتب

---

[1] عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص ص 252- 253.

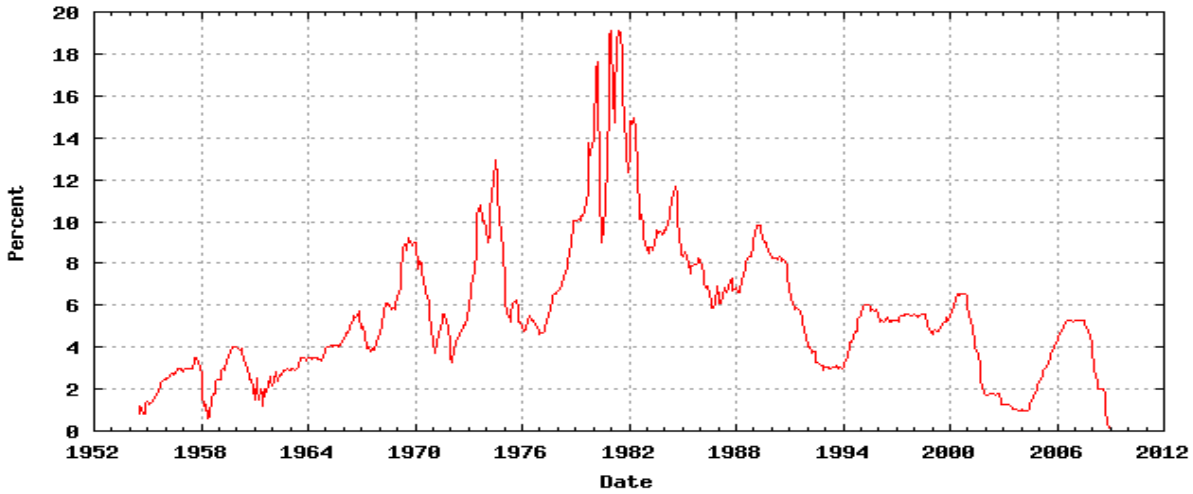
[2] عبد الفتاح بوخمخم، محمد صالحي، الأزمة المالية العالمية وتأثيرها على اقتصاديات الدول العربية، ص ص5 – 6.

[3] عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص 254.

[4] احمد بلوافي، أزمة عقار أم أزمة نظام، حوار الأربعاء، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة المملكة العربية السعودية، 2009، ص 18.

لتكون دليلا على الدخل [1]، وبحلول عام 2001 وعلى إثر هجمات الحادي عشر من سبتمبر وعقب انهيار في البورصة بنسبة 60% قام ألان جريسيان بإجراء 12 تخفيض في سعر الفائدة حتى انتقلت الفائدة من 6%إلى 1% في جويلية 2003 .والشكل الموالي يبين تطورات سعر الفائدة من سنة 1954 إلى غاية 2008.

الشكل رقم (05): تطورات سعر الفائدة المطبقة من قبل الاحتياطي الفيدرالي مابين البنوك 1954-2008.



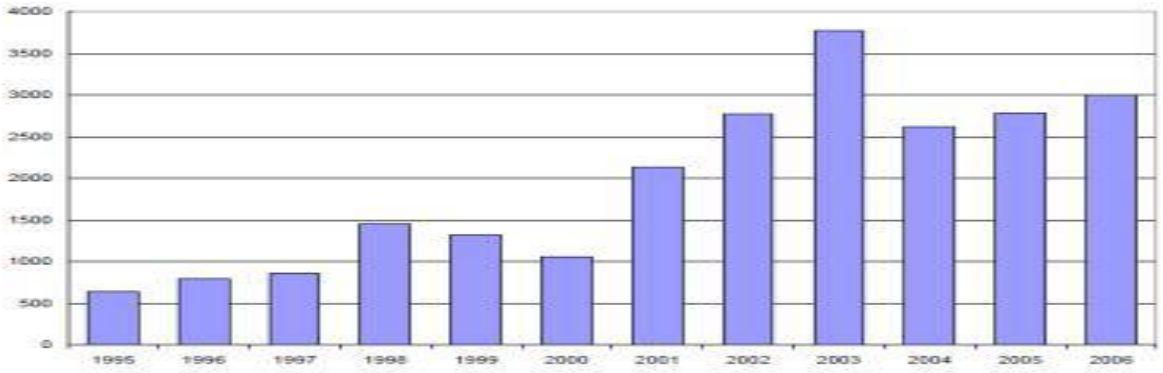
المصدر: ساعد مرابط، مرجع سابق، ص 9.

من خلال هذا الشكل نلاحظ أن أسعار الفائدة أخذت منحى نزولي ابتداء من سنة 2001 إلى غاية 2004، وكان هذا التخفيض بهدف تشجيع البنوك على منح المزيد من القروض العقارية لتسهيل حصول المواطنين على سكن وذلك بهدف إرجاع الثقة للمواطن الأمريكي وتم إغراء الأسر الأمريكية لكي تستدين وتحقق حلم اكتساب منزل [2]، وتوسعت البنوك منح القروض العقارية والشكل التالي يبن حجم الإصدار السنوي لقروض الرهن العقاري .

[1] الداوي الشيخ، الأزمة المالية العالمية، انعكاساتها وحلولها، بحث مقدم ضمن فعاليات مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور الإقتصاد الغربي والإسلامي جامعة الجنان، لبنان، مارس 2009، ص 12.

[2] صلاح عبد الكريم، القروض وعقود الربا، مرجع سابق

الشكل رقم (06): الإصدار السنوي لقروض الرهن العقاري الموجهة للعائلات الأمريكية مليار دولار .



المصدر : نادية العقون، صبرينة الكردودي، النظام المصرفي الإسلامي كبديل للوقاية من الأزمات المالية، مداخلة ضمن فعاليات الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة و البدائل المالية والمصرفية: النظام المصرفي الإسلامي نموذجا، يومي 5-6 ماي 2009، المركز الجامعي بخميس مليانة، ص 4.

نلاحظ من خلال الشكل كيف توسعت البنوك في حجم القروض العقارية وبلغت ذروتها في عام 2003 إذ تعدى مبلغ القروض الممنوحة للعائلات الأمريكية لكي تشتري منزل مبلغ 3,5 تريليون$ حيث من خلال القرض يتم التعاقد بين 3 أطراف بين مالك لعقار ومشتري وممول (بنك أو شركة تمويل عقاري) على أن يقوم المالك ببيع العقار للمشترى بمبلغ معين ويدفع المشترى جزءًا من الثمن (10% مثلا) ويقوم الممول في ذات العقد بدفع باقي الثمن للبائع مباشرة واعتباره قرضا في ذمة المشتري مقابل رهن العقار للممول ويسدد القرض على أقساط طويلة ما بين 15و30 سنة)[1].

و كانت شروط العقد محبوكة بطريقة جيدة تبدوا سهلة للوهلة الأولى حيث تضمنت مايلي[2]:

---

[1] الجوزي جميلة، أسباب الأزمة المالية وجذورها، مقال في فعاليات ملتقى: الأزمة العالمية و كيفية علاجها من منظور النظام الإقتصاد الغربي و الإسلامي، بجامعة جنان، لبنان مارس2009، ص 8.

[2] سامر مظهر قنطقجي، ضوابط الإقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمة، مرجع سابق، ص 28.

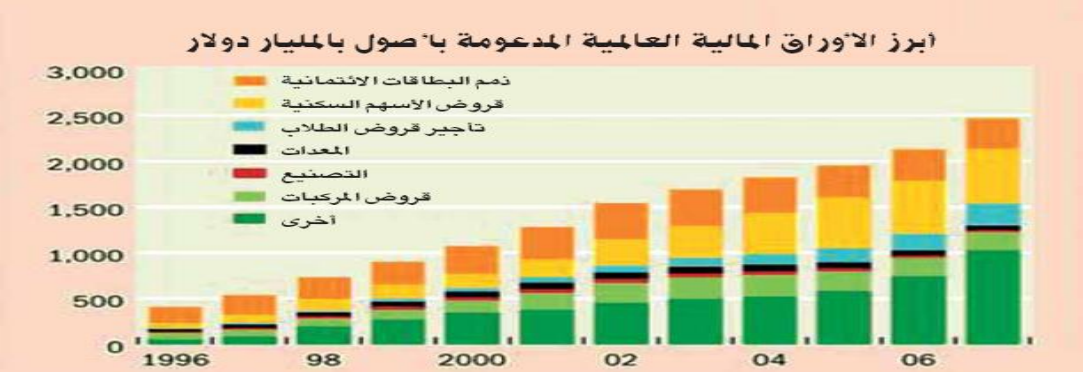
- ❖ أسعار الفائدة متغيرة ومرتبطة بسعر فائدة البنك المركزي (LIBOR+X) حيث أن X هو السعر المعلن عنه بين البائع والمشتري والمرتبط بسعر الفائدة المعروضة من قبل البنك المركزي.
- ❖ إن تأخر المدين عن سداد أي دفعة تضاعفت أسعار الفائدة ثلاث أضعاف عن الشعر الذي لم يتم سداده.
- ❖ أن المدفوعات الشهرية خلال 3سنوات الأولى تذهب كلها لسداد الفوائد ،بمعنى أن المدفوعات الشهرية لا تذهب إلى ملكية جزء من العقار إلا بعد مرور 3سنوات .

وهكذا نجحت شركات العقار بتسويق المنازل لمحدودي الدخل وارتفع معدل التمليك الإسكاني في الولايات المتحدة الأمريكية من 64% عام 1996 إلى غاية 69.2% عام 2004 و ازدهرت أسعار العقارات بفعل زيادة الطلب عليها،بعد أن ارتفعت الأسعار العقار وأصبحت منازل محدودي الدخل بمبلغ وقدره يتعدى قيمة الشراء الحقيقية لأوائل المشترين بدأ محدودي الدخل بأخذ قروض من البنوك بضمان منازلهم التي لم تسدد أصلا وكان الاعتماد بصرف هذه القروض على فرق السعر بين المطلوب والقيمة في السوق[1] وزادت الديون الشخصية بنسبة130% سنة 2007.

ولما استشعرت البنوك الخطر المحدق بها قامت بتكوين محافظ من تلك القروض (ديون القروض،العقارات المؤجرة، القروض العقارية السكنية ،قروض الطلبة ،ديون بطاقات الائتمان) وإصدار سندات بضمان هذه القروض وتدفقاتها والشكل التالي يبين حجم السندات المالية الصادرة بضمان هذه القروض .

[1] عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص 258.

الشكل رقم (07):حجم الأوراق المالية الصادرة المدعومة بأصول من سنة 1996 إلى غاية 2007.



المصدر: محمد أحمد زيدان، فصول الأزمة المالية العالمية: أسبابها، جذورها وتبعاتها الاقتصادية ورقة بحث مقدمة إلى المؤتمر الدولي بعنوان الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة الجنان–لبنان، مارس 2009 ،ص 8.

حيث ارتفعت قيمة السندات الصادرة والمضمونة بأصول أهمها العقارات من 500مليار دولار سنة 1996 وتعدت مبلغ 2.5 تريليون دولار سنة 2007 ،كما أن المؤسسات المالية المصدرة لهذه السندات تقوم بالاقتراض من المؤسسات المالية الأخرى ثم تقدم محفظتها كضمان للاقتراض الجديد من السوق عن طريق إصدار سندات وأوراق مالية جديدة مضمونة بالمحفظة ككل ووصلت صكوك الدرجة الثانية ما يتعدى 114 مليار دولار في حين أن صكوك الدرجة الأولى تعدت 67 مليار دولار ،كما قام مالكو السندات برهنها مقابل الحصول على قروض جديدة وهكذا تستمر العملية موجة بعد موجة، بحيث يولد العقار طبقات متتالية من الديون بأسماء المؤسسات المالية الواحدة بعد الأخرى ،وهذا ما أدى إلى تركز مخاطر الإقراض في قطاع واحد[1]، ولم يعد يعرف الدائن من المدين .

[1] بلعزوز بن علي، عبو هودة، الأزمة المالية العالمية ومظاهرها وسبل معالجتها، بحث مقدم ضمن ملتقى الدولي حول أزمة النظام المالي الدولي وبديل البنوك الإسلامية، جامعة الأمير عبد القادر، قسنطينة، 2009، ص 11.

ولكي تقوم البنوك والمؤسسات المالية بحماية نفسها من أي خطر ينتج عن تخلف المقترضين عن السداد قامت بالتأمين على استثماراتها لدى شركات التأمين التي وجدتها فرصة للربح، على أن يتحمل حامل السند رسوم التأمين وقامت شركات التأمين بتصنيف الديون إلى صنفين[1]:

- ❖ فئة (أ) قابلة للسداد.
- ❖ فئة (ب) لا يمكن سدادها .

وبدأت شركات التأمين بأخذ أقساط التأمين من المستثمرين العالمين، وما زاد الطين بلّة أن شركات التأمين وعلى رأسها (AIG) قامت بطرح سندات تسمى أدوات مقايضة مخاطر الائتمان في السوق المالي وتم استخدامها لأغراض المضاربة.

وهكذا كبرت الفقاعة فالمشكل جد معقد فالمواطن يظن أن المنزل له وشركات العقار تظن أن المنزل لها بحكم أنها لم تستلم قيمة المنزل والبنوك تظن أن المنزل لها بحكم ما أخذه محدودي الدخل من قروض وحامل السند يظن أن المنزل له بحكم أن السندات مضمونة بالعقارات ،وشركات التأمين تظن أن المنزل لها بحكم التزامها بدفع مبالغ السندات للمستثمرين العالميين [2].وهكذا نجد المنزل الذّي اشتراه المقترض فقد أصبح مطالبا بضمان قيمة الأقساط، وقيمّة القرض الذّي حصل عليهٌ بعد ذلك بضمانه، أو بضمان جزء منه، وقيمة السّندات التّي بيد المستثمرين، وقيمّة القروض التّي حصلو عليها حاملو هذه السّندات بضمانها، أي أنّه أصبح مطالبا بضمان أموال تُعادل ضعاف قيمة مسكنه، وتشكّلت سلسلة طويلة من المديونيات المتشابكة.

وفي أواخر جويلية 2004 قام آلان جرتسان برفع سعر الفائدة في 14 زيادة متتالية (الشكل رقم 05) وصلت إلى 4.5% على مدى 19 شهر بهدف معالجة مشكل التضخم، وبما أن 80% من سعر

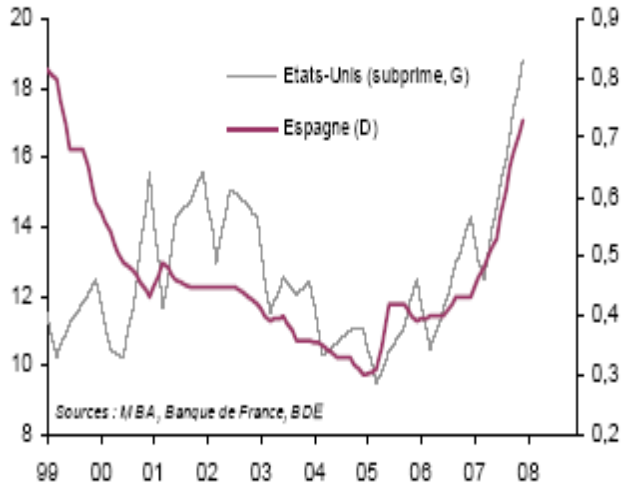
---

[1] عبد الله شحاتة، مرجع سابق، ص 8.

[2] عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص 259.

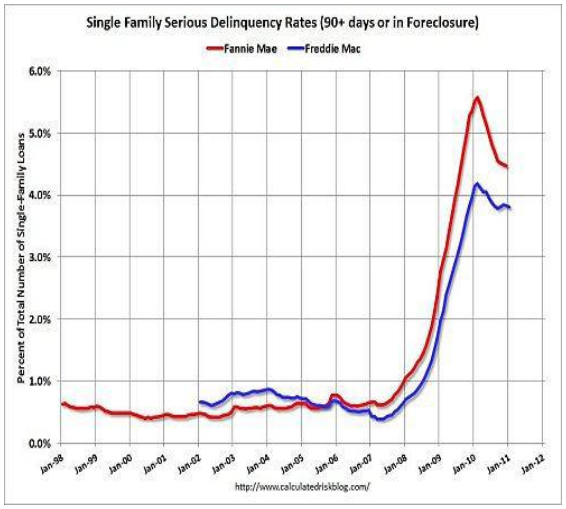
فائدة القروض العقارية كانت متغيرة فقد ارتفع سعر فائدة القروض وأصبح دفع المبلغ المستحق يزداد صعوبة خاصة مع ارتفاع أسعار البترول و ما نتج عنه من ارتفاع أسعار الغذاء فأصبح المواطن الأمريكي مخير بين سداد القرض أو الأكل فبدأ العديد منهم في التخلف عن السداد والشكلين التاليين يبيّنان نسبة التخلف عن السداد لدى شركتي فاني ماي وفريدي ماك والولايات المتحدة إجمالا .

الشكل (08):نسبة التخلف عن السداد لدى فاني ماي و فريدي ماك (لأكثر من 90 يوم)



Source: Patrick ARTUS et autres , « La crise des Subprimes », les rapports du conseil d'analyse économique , la documentation française, Paris, 2008 ,P,2

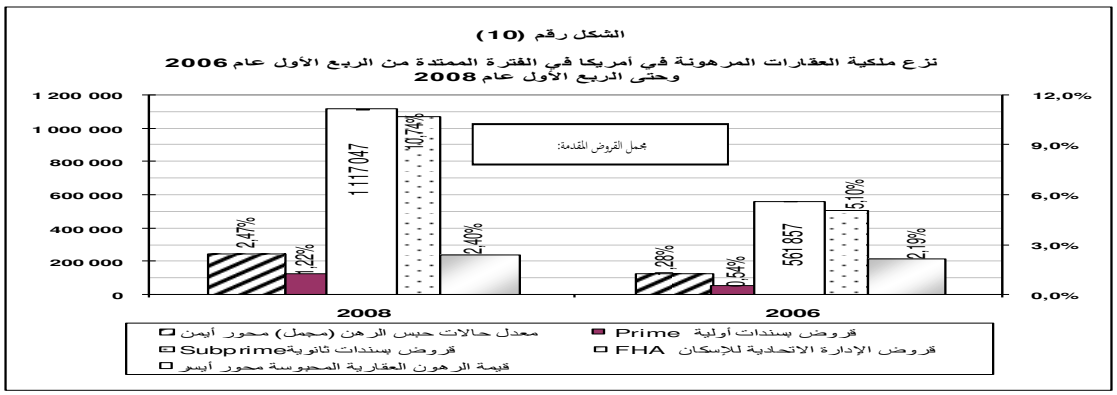
الشكل (09):نسبة التخلف عن السداد في الولايات المتحدة.



source : Jean- Christophe DUPLAT, la crise des subprimes est-elle finie!?, sur le site: http://portofino.over-blog.com/article-la- crise-immobiliere-est– elle–finie–70449326 .html

نلاحظ إرتفاع نسبة المتخلفين عن السداد في الولايات المتحدة الأمريكية عموما وشركتي فاني ماي وفريدي ماك حيث رغم أن هاتين الشركتين كانتا لوحدهما تغطيان45% من القروض العقارية كضامن لها فقد توقف مالا يقل عن 10 مليون أمريكي عن السداد بسبب إرتفاع أسعار الفائدة أو لعدم الملاءة المالية وقامت البنوك باتخاذ الإجراءات لإستعادة المنازل حتى وصلت نسبة الإسترداد كليفاند مثلا إلى

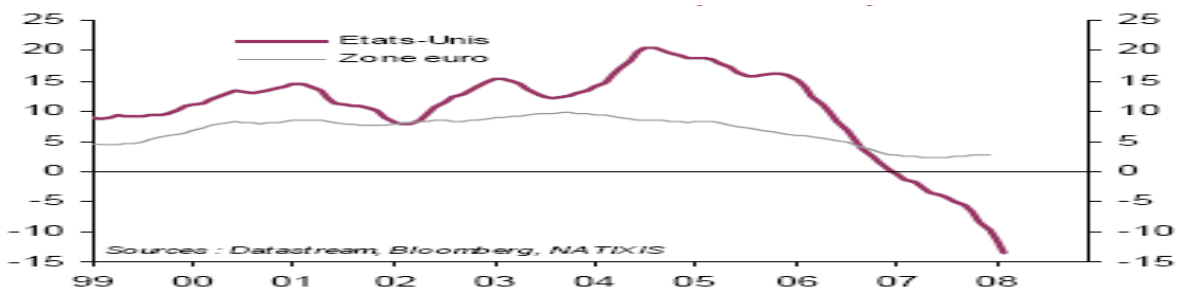
10% من عدد الملاك في هذه المنطقة [1]، والشكل الموالي يبين قيمة العقارات المنزوعة من أصحابها خلال الفترة 2006 و2008.



المصدر:نبال قصبة، أسباب حدوث الأزمة المالية العالمية والحلول المقترحة، جامعة دمشق، سوريا، ص 3.

و تكون مجمل حالات حجز الرهن العقاري قد ازدادت من الربع الأول عام 2006 وحتى الربع الأول لعام 2008 من 561857 حالة إلى 1117047 منها 53% سندات ثانوية (عالية المخاطر) و نتيجة لذلك فقد انخفضت أسعار العقارات بشكل كبير وبسبب قيام البنوك بعرض ملايين العقارات للبيع دفعة واحدة حيث وصلت عدد العقارات المرهونة والمعروضة للبيع في أوت 2008 إلى 9,2% من قيمة كل العقارات المرهونة في الولايات المتحدة الأمريكية وارتفع إلى 14,40% في سبتمبر 2009[2]، فتهاوت أسعار العقار بزيادة العرض عن الطلب والشكل الموالي بين ذلك .

الشكل رقم (11): تراجع أسعار العقارات في الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة الأورو خلال الفترة (1999 إلى 2008).



Source: Patrick ARTUS et autres , op-cit , P5

[1] عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص 256.

[2] كمال البلعاوي، الفقاعة الأزمة... النظام الرأسمالي، متوفر على الرابط الالكتروني التالي:
..(http://www.ahewar.org/debat/show.art.asp?aid=203684 (29/03/2011

حيث انخفض متوسط أسعار المساكن بين عامي 2005و2007 بما يعادل 22% تقريبا بل انهارت تلك الأسعار بشكل حاد عام 2008 وهو عام تفجر الفقاعة العقارية،وأصيب سوق المساكن بالكساد وأصبحت الوحدات المستردة وغير المباعة تشكل عبئا على شركات البناء والبنوك وتراجعت البنوك عن التساهل في شروط الإقراض العقاري مما أثر في حركة الإئتمان ،وقد واجهت عدد من البنوك وشركات الرهن العقاري خسائر فادحة وهبطت أسهمها في البورصة حيث تكبدت شركتي فاني ماي وفريدي ماك خسائر قدرت بـ6 تريليون دولار، وبعد أن هبطت قيمة السندات المضمونة بهذه القروض تعرض حاملوها لخسائر حيث هبطت قيمتها بنسبة 80% في أفريل مقارنة بجانفي 2007 ثم إنخفضت بـ 45% في جويلية من نفس السنة فطالب حاملوا السندات بحقوقهم لدى شركات التأمين وأعلنت AIG عدم قدرتها على الوفاء بإلتزاماتها تجاه عملائها المقدر عددهم بـ64 مليون عميل حول العالم نظرا لضخامة مبالغ التأمين المطلوبة وبلغت ديونها 14 تريليون دولار مما دفع الأمريكية منحها مساعدة بقيمة85 مليار دولار مقابل تملك 79.9% من رأس مالها .

وكانت بداية الأزمة الحقيقة يوم 2008/09/17 عندما أعلن بنك (Lyman Brothers) إفلاسه حيث يعتبر رابع أكبر بنك استثماري أمريكي حيث كانت أصوله تقدر بـ 639 مليار دولار وديونه بـ 613 مليار دولار وكان إفلاسه نتيجة الخسائر الكبيرة التي تعرض لها في الربع الثالث من 2008 حيث بلغت 3.93 مليار دولار [1]، مما ترك أثرا مدويا على أسواق المال الأمريكية والعالمية ودفع بالمستثمرين للتهافت على بيع الأوراق المالية ولو بأسعار متدنية، فأدى هذا إلى إنخفاض كبير في أسعار هذه الأوراق المالية، فلجأت البنوك التي تعاني من عجز في السيولة إلى بنوك أخرى، لطلب القروض فيما يعرف بالسوق ما بين البنوك،ولكن بسبب جهل كل بنك وضعية البنك الآخر

[1] مقداد محمد إبراهيم، الأزمة المالية وأثارها المتوقعة على فلسطين، مداخلة مقدمة في يوم دراسي بعنوان" الأزمة المالية وأثرها على اقتصاد الفلسطيني، الجامعة الإسلامية غزة، 2008/11/05، ص 6. مقال متاح على www.jugaza.edu.ps تاريخ الإطلاع (2012/10/11).

أحجمت تلك البنوك عن تقديم القروض، وإرتفعت أسعار الفائدة بين البنوك،فبدأت الإنهيارات في البنوك والمؤسسات المالية وشركات التأمين تتوالى الواحدة تلوى الأخرى وإنخفضت مؤشرات الأسواق المالية، بحيث إنخفض مؤشر "دواجونز" بـ 400 نقطة، وتراجع مؤشر "ستاندر آندبورز" بـ 150 نقطة. وانتقلت أثار الأزمة إلى أسواق المال العالمية بفضل عولمة أسواق المال تجلت من خلال انخفاض حاد في البورصات العالمية ودخول الاقتصاد العالمي مرحلة الكساد[1].

وتجلت مظاهر الأزمة في التالي[2]:

– الهرولة في سحب الإيداعات من البنوك لأن رأس المال جبان وقيام العديد من المؤسسات المالية بتجميد منح القروض للشركات والأفراد خوفا من صعوبة استردادها.

– نقص السيولة المتداولة لدى الأفراد والشركات والمؤسسات المالية وهذا أدى إلى انكماش حاد في النشاط الاقتصادي وفي كافة نواحي الحياة.

– انخفاض مستوى التداولات في أسواق النقد والمال وهذا أحدث ارتباكا في مؤشرات الهبوط والصعود.

– انخفاض مستوى الطاقة المستعملة في الشركات بسبب نقص السيولة وتجميد الحصول على قروض من المؤسسات المالية إلا بأسعار فائدة عالية جدا وضمانات معلّظة .

– انخفاض المبيعات ولاسيما في قطاع العقارات والسيارات وغيرها بسبب ضعف السيولة .

– ازدياد معدل البطالة بسبب التوقف والإفلاس التصفية وأصبح كل موظف وعامل مهدد بالإفلاس.

– ازدياد معدل الطلب على الإعانات الاجتماعية من الحكومات.

---

[1] بلقاسم زايري، الأزمة المالية العالمية:أسبابها وأبعادها وخصائصها، مداخلة مقدمة ضمن مؤتمر "الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الإقتصادي العربي والإسلامي، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، 13-14 مارس 2009، ص 13.

[2] سعيد الحلاق، الأزمة المالية العالمية ومعالجتها من منظور إسلامي، بحث مقدم ضمن حيثيات مؤتمر تداعيات الأزمة المالية العالمية وأثرها في اقتصاديات الدول العربية، شرم الشيخ، مصر 4-5 أفريل 2009، ص ص 66-67.

الفرع الثاني: مراحل الأزمة المالية

لقد كانت الأزمة في البداية **أزمة رهن عقاري** حيث بدأت في الولايات المتحدة الأمريكية وأدت إلى زلزال اقتصادي نتج عنه إفلاس شركات الرهن العقاري وفقدان الملايين من الأسر لمنازلهم وممتلكاتهم، وكانت الشرارة الأولى لاندلاعها هو توقف محدودي الدخل عن سداد الأقساط الشهرية وأدت إلى انهيار سوق العقار وتوقف المطورين العقاريين عن تنفيذ مشاريعهم أو تأجيلها، وفيما يلي الخصائص الرئيسية في أسواق الرهن العقاري وذلك لفهم المشكلة أكثر:

- ارتفاع نسبة القرض إلى القيمة (أي نسبة القرض العقاري إلى قيمة المسكن) مما يفسح المجال أمام المقترضين لاقتراض المزيد بينما تسمح فترات السداد الأطول بالمحافظة على نسبة خدمة الدين (سداد القسط مضافاً إليه الفائدة المستحقة) إلى الدخل في حدود يمكن استيعابها.
- إمكانية تكرار الاقتراض بضمان قيمة المسكن والسداد المبكر للقرض بدون رسوم، فإمكانية الاقتراض بضمان القيمة المتراكمة للمساكن تسمح للمستهلكين بالاستفادة مباشرةً من ثروتهم السكنية والحصول على المزيد من القروض عند ارتفاع أسعار المساكن، وتتسبب رسوم السداد المبكر في قدرة المستهلكين على إعادة تمويل قروضهم العقارية في حالة انخفاض أسعار الفائدة.
- إنشاء أسواق ثانوية للقروض العقارية فكلما ازداد تطور أسواق القروض العقارية الثانوية سيجد المقرضون سهولة أكبر في الحصول على التمويل عبر أسواق رأس المال وتقديم القروض للمستهلكين.

بعد ذلك جاءت **أزمة إئتمان** وكانت نتيجة لأزمة الرهن العقاري حيث عجزت الكثير من المؤسسات والأفراد عن الإيفاء بديونهم مما أدى إلى إفلاس العديد من البنك وبالتالي ظهرت أزمة سيولة مما أدى بالبنوك المركزية التدخل وضخ مليارات الدولارات إلى الأسواق ولكن دون جدوى نظرا لكبر حجم الأزمة، كما أن الأزمة إمتدت لتمس أغلبية أسواق المال العالمية **لتتحول إلى أزمة مالية عالمية** نتيجة قيام البنوك بتوريق الديون وإصدار سندات بضمان هذه القروض وتداولها وانهيار المؤسسات

المصدرة أدى إلى انهيار أسواق المشتقات وانهيار أسعار الأسهم وتراجع مؤشرات البورصات العالمية حيث فقدت أسواق المال أكثر من 60% من قيمتها، بل ان الكثير من الشركات وصلت أسعار أسهمها إلى مادون قيمتها الدفترية، ومع تراجع أداء الإقتصاد العالمي وتحولت إلى أزمة اقتصادية و ظهور بوادر الكساد وزيادة البطالة[1].

المبحث الثاني: أسباب الأزمة المالية العالمية

إن الأزمة المالية العالمية لم تكن نتيجة لسبب واحد وإنما كانت نتيجة تراكم مجموعة من الأسباب التي أدت إلى حدوث الأزمة أو مفاقمة أثارها .

المطلب الأول: دور منتجات الهندسة المالية التقليدية في تأجيج شرارة الأزمة

لقد تم ابتكار وتطوير أدوات مالية كثيرة منها المشتقات المالية والسندات المرتبطة بتوريق قروض الرهن العقاري التي تميزت بربحية عالية ومظهر جذاب ساعد على انتشارها بسرعة كبيرة و استحواذها على جزء كبير من بنية النظام المالي، إلا أن هذه الأدوات ساهمت بشكل كبير في الانهيار شبه الكامل لنظام الإقراض العقاري، وسنتناول تأثير بعض منتجات الهندسة المالية في تأجيج شرارة الأزمة

الفرع الأول: الإفراط في قروض الرهن العقاري الأقل جودة (Sub-prime):

لقد توسعت المصارف في منح القروض العقارية بحيث شملت أولئك الذين لا تتوفر فيهم الجدارة الائتمانية أي أولئك الذين دخولهم منخفضة أو غير ثابتة أو أن حجم القروض التي منحت لهم أكبر من إمكانياتهم، عرفت هذه القروض باسم (sub-prime) أي ما تحت القروض الممتازة وهي تسمية

[1] مانع سعيد العتيبة، الأزمة الإقتصادية العالمية 2008، مقال منشور في جريدة الخليج السعودية http://www.alaswaq.net/views/2008/11/21/19730html أطلع عليه بتاريخ 2013/05/16.

تخفف من طبيعة هذه القروض بقصد لأن هذه القروض في حقيقتها هي قروض رديئة أصلا [1]،

والجدول التالي يبين قيمة هذه القروض وأهم المؤسسات المصدرة لها :

الجدول رقم (02):المؤسسات الأولى المصدرة لقروض Sub-prime في سنة 2006.

الترتيب	المؤسسة المصدرة	الحجم (مليار دولار)	حصة السوق
01	HSBC	52.8	%8.8
02	New Century Financial	51.6	%8.6
03	Country wide	40.6	%6.8
04	Citi group	38.2	%6.3
05	WMC Mortgage	33.2	%5.5
06	Fremont	32.3	%5.4
07	Mortgage Amériquest	29.5	%4.9
08	Option one	28.8	%4.8
09	Wells fargo	27.9	%4.6
10	First franklin	27.7	%4.6
	25 مؤسسة الأولى	543.2	%90.5
	المجموع	**600**	**%100**

Source :laure klein « la crise des subprimes :origines de l'excès de risque et mécanismes de propagation» revue banque édition, 2008, p38.

وبلغت قيمتها أكثر من 600 مليار دولار و كانت مصدرة فقط من قبل 25 مؤسسة تمتلك حصة 90.5% من القروض المصدرة، وساهمت هذه القروض في تدهور أسعار الأسهم بشكل ملحوظ وكانت أسهم القطاع المصرفي على وجه التحديد بنك "يو بي أس" و"إتش اس بي سي" وباركليز قاطرة الإنهيار في أسعار الأسهم حيث كانت الأكثر تضررا جراء هذه القروض خلال الأزمة[2].

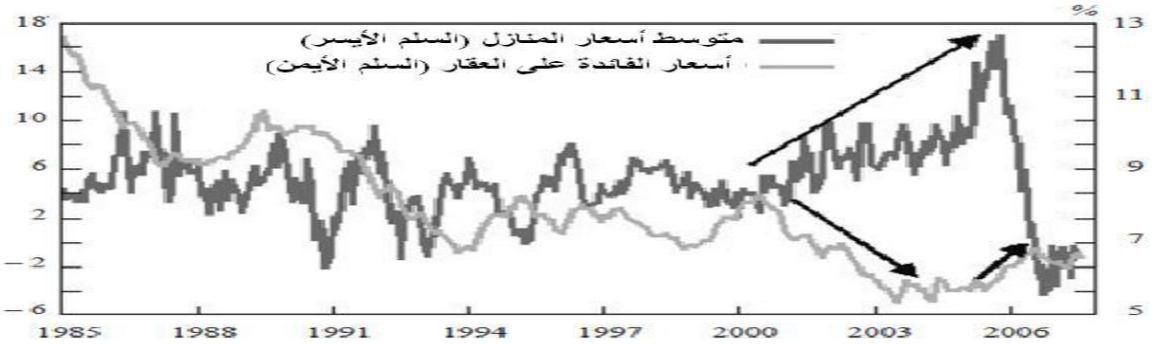
[1] الطاهر الهادي الجهيمي، الأزمة المالية العالمية، أزمة ثقة أم أزمة نظام، مرجع سابق، ص 4.

[2] الداوي الشيخ، مرجع سابق ،ص 12.

الفرع الثاني: سعر الفائدة .

إن الفائدة هي من أقدم المنتجات المالية التي عرفها النظام المالي ولكن المهندسون الماليون إبتكروا نوعا آخر من سعر الفائدة والمتمثلة في سعر الفائدة المتغيرة حيث حددت قيمة الفائدة على القرض في الكثير من الحالات وفق صيغة ما يسمى "فائدة الرهن القابلة للتعديل (Adjustable Rate Mortgage) أو (ARM) " وهي فائدة تعدل بشكل دوري ومستمر اعتمادا على عدة عوامل، وقد مثلت 80 % من فوائد رهون العقارات في الولايات المتحدة الأمريكية. وهذا يعني أن الأعباء المالية للتسديد عند الإنطلاق كانت منخفضة من أجل جذب المقترضين ثم تزيد بالتدريج ،ومع الإرتفاع المفاجئ لسعر الفائدة من 2% إلى حوالي 5.7% جعل الأسر الأمريكية ضعيفة الملاءة غير قادرة على تحمل أعباء ديونها مما أدى إلى توقفها عن سداد القروض والتي أدت إلى إنهيار أسعار العقارات ،والشكل الموالي يبين كيف ساهم رفع سعر الفائدة في تدهور أسعار العقارات.

الشكل (12):علاقة أسعار الفائدة بأسعار العقارات.



Source : Patrick ATRUS et autres, op-cit, p47

من خلال الشكل نلاحظ أنه من سنة 2001 تاريخ تخفيض الفائدة من قبل الاحتياطي الفيديرالي الأمريكي بدأت أسعار المنازل في الازدهار نتيجة زيادة الطلب عليها إلى غاية 2004 وهو العام الذي رافق رفع سعر الفائدة وأدى إلى زيادة الأعباء المالية على المقترضين وتوقفوا عن سداد قروضهم وقل

الطلب على العقارات وأدى زيادة الكمية المعروضة إلى انهيار أسعار العقارات وتعرض العديد من البنوك والمؤسسات المالية إلى خسائر فادحة نتيجة ركود قطاع العقارات و التسريع في حدوث الأزمة.

الفرع الثالث: الرهن

من خلال قروض الرهن العقاري فإن المواطن الأمريكي يشتري بيته بالدين مقابل رهن هذا العقار، ثم ترتفع قيمة العقار فيحاول صاحب العقار الحصول على قرض جديد نتيجة ارتفاع سعر العقار وذلك مقابل رهن من الدرجة الثانية [1]. للإشارة فإن العقار مرهون بموجب العقد الأولي ولم تتوقف مشكلة الرهن عند هذا الحد فحاملوا السندات كذلك قاموا برهن السندات مقابل قرض جديد وهكذا تولد عن العقار الواحد سلسلة طويلة جدا من الرّهونات كلها مرتبطة بعقار واحد يؤول في النهاية إلى محدودي الدخل الذين عجزوا في النهاية عن سداد قروضهم وبالتالي تفجير فقاعة الأزمة.

الفرع الرابع: المنتجات المالية المرتبطة بتوريق قروض الرهن العقاري

إن تقنية التوريق ليست جديدة ولكن الذي أدى إلى تفاقم الأزمة هو ظهور منتجات جديدة مرتبطة بتوريق قروض الرهن العقاري ساهمت في تشابك وتعميق أثار الأزمة وامتدادها إلى مختلف أسواق المال العالمية ومن بين هذه المنتجات نجد.

أولا.أوراق مضمونة برهن عقاري(Mortgage Backed Securities MBS)

هي أوراق مالية التي تمثل محفظة من قروض الرهن العقاري المرتبط بتمويل أصول عقارية وتشمل (CMBS* و RMBS**) [2]، إذ يتم شراء هذه القروض من البنوك وشركات الرهن العقاري ويتم

---

[1] جمعة محمود عباد، الأزمة المالية الإقتصادية العالمية وأثرها الحالية والمتوقعة على الجهاز المصرفي الأردني، بحث مقدم إلى مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الإقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة الجنان طرابلس، ص 6.

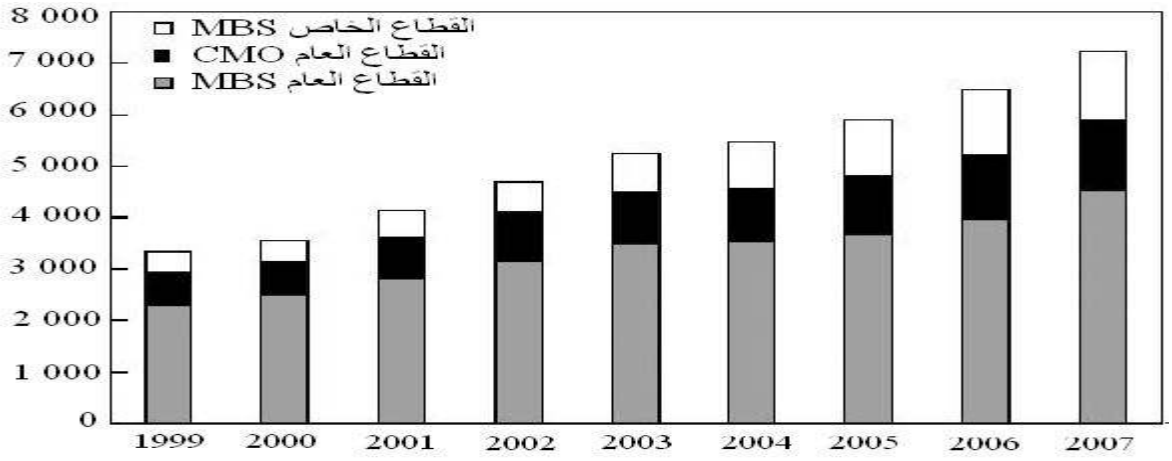
*CMBS هي أوراق مالية مدعومة برهن عقاري تجاري(كالمباني الإدارية، المراكز التجارية)

**RMBS هي أوراق مالية مدعومة برهن عقاري سكني.

[2] PATRIK ARTUS et autre ,op-cit,p37.

حشد مجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة كأصول ووضعها في صورة دين واحد معزز ائتمانيا ثم عرضه للجمهور شكل أوراق مالية من خلال منشأة متخصصة للإكتتاب حيث أن أصل وفوائد قروض الرهن العقاري المحصلة شهريا تستخدم لدفع أصل وفوائد محفظة **MBS** والشكل التالي يوضح تطور سوق **MBS** في الولايات المتحدة الأمريكية .

الشكل رقم (13):تطور سوقي MBSو CMO في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة 1999 – 2007بـ مليار دولار.



Source : Patrick ARTUS et autres, « la crise des subprime », op-cit, p 38.

حيث حققت محافظ MBS المرتبطة بالقطاع العام لوحدها تطورا كبيرا حيث انتقلت من أكثر من 2 تريليون دولار عام 1999 إلى 4تريليون دولار عام 2007.

ثانيا.سندات صادرة عن القروض العقارية المرهونة Collateralized Mortgage Obligation CMO

هي أوراق مالية ابتكرها المهندسون الماليون سنة 1983 تمثل صك مديونية يتم توريقه من محفظة قروض عقارية حيث تظل القروض العقارية مملوكة للجهة المصدرة لتلك الأصول وأصل الورقة المالية يتم سداده للمستثمر على دفعات دورية كما يحصل المستثمر على نصيبه من حصيلة السداد المبكر للقروض[1].

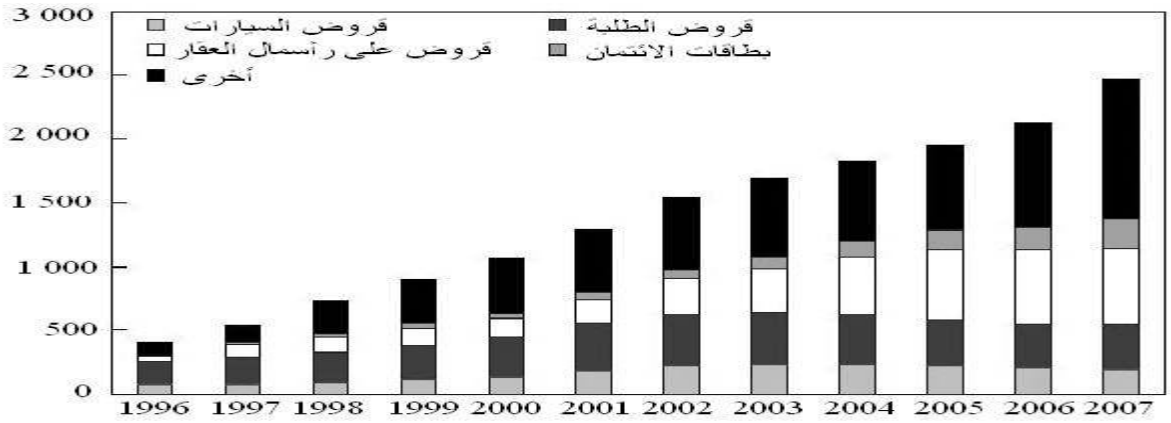
[1] منير إبراهيم هندي، مرجع سابق ص 468.

حيث تطورت سوق CMO بشكل كبير وإرتفعت من 700مليار دولار عام 1999 ووصلت إلى أكثر من 1.5 تريليون دولار عام 2007(الشكل 13).

ثالثا.أوراق مالية مضمونة بأصول (Assets Backed Securities ABS)

هي أوراق مالية تمثل مجموعة من الأصول المالية الأخرى غير قروض الرهن العقاري كالقروض الاستهلاكية وسندات المديونية، بطاقات الائتمان و قروض السيارات [1]، والشكل الموالي يبين تطور سوق ABS الولايات المتحدة الأمريكية.

الشكل رقم (14):تطور سوق ABS في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة 1996 -2007.



Source : Patrick ARTUS et autres, op-cit, p39.

حيث حققت محافظ ABS تطورا مذهلا إذ ارتفعت من 750مليار دولار سنة 1996 وتعدت 2.5 تريلون دولار عام 2007 ، هذا التطور كان بفعل أن محدودي الدخل قاموا برهن العقارات والحصول على قروض استهلاكية استغلتها المؤسسات المقرضة وقامت بتوريق هذه الديون على شكل سندات **ABS** وتداولها في السوق المالي.

رابعا.التزامات الدين المضمونة (Collateralized Debt Obligation CDO)

هو مجمع قرضي يقوم على فكرة عدم اعتبار وعاء الرهن مجموعة واحدة من الرّهون ذات آجال

[1] PATRIK ARTUS et autre ,op-cit,p37.

استحقاق 30 سنة وتقسيمها إلى شرائح مستقلة بمجموعة من تواريخ استحقاق تتراوح من 1 إلى 30 عاما وتتفاوت درجات تصنيفها وهي ثلاث شرائح رئيسية: الشريحة الممتازة صنف (AAA)، الشريحة البينية AA to BBالأسهم الخاصة غير مقيم [1]، وخلافًا للسندات والعقود الآجلة المتداولة علنًا، فان التزامات الديون المعززة بضمان لا تتداول في أسواق الأوراق المالية(الأسواق المنظمة). وتتداول بدلاً من ذلك في أسواق معاملات خارج البورصة حيث تعمل الأسواق المنظمة كوسيط في كل عملية بيع والتي يتم تداولها علنًا، بينما في أسواق معاملات خارج البورصة يكون التداول ثنائيا بين العملاء والسماسرة ولا يتم الإفصاح عن أسعار أو أحجام التداول، كما أن عملية اكتشاف السعر(تقييم الأوراق المالية) لا تتم بالشفافية ولا وجود لرقابة في هذه الأسواق، علاوة على ذلك; فان المعاملات خارج البورصة خلافًا للأسواق المنظمة لا يوجد لها صناع سوق أو طرف مؤسسي مسئول (غرفة المقاصة) لضمان السيولة. ولذلك فإنّه عند اختلال السوق لسبب أو لأخر، تتذبذب الأسعار بطريقة عشوائية وخطرة بفعل أحداث كبرى ويتوقف السماسرة عن التصرف كصناع للسوق فينسحبون مما سيؤدي حتما إلى تعطل السوق، وقد يتوقف التداول ، وهذا ما حدث في أزمة الرهن العقاري الأمريكية حين أصبحت هذه الأسواق منعدمة السيولة في الوقت الذي عرف فيه المستثمرون في السوق مستويات استدانة مرتفعة كما كان الحال لصناديق المضاربة، وما زاد الأمر تعقيدا هو في غياب التعاملات لم يكن هناك سعر سوق مرجعي وأي آلية" CDO" لتحديد قيمة خطر مختلف الشرائح ، وكنتيجة لذلك ألغى المستثمرون صفقاتهم في أسواق مجبرين على إيقاف " CDO" وأسواق مشتقات القروض التي زالت فيما بعد .

[1] يوسفات علي، التوريق وأزمة المالية العالمية، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية"النظام المصرفي الإسلامي نموذجا المركز الجامعي خميس مليانة، الجزائر، يومي 5-6 ماي 2009، ص 12.

هذه أهم المنتجات المتولدة عن عملية التوريق والتي كانت سببا في تفاقم أثار الأزمة ،بحيث بفضل تقنية التوريق أصبح للعديد من الأفراد والمؤسسات حقوق على العقار نفسه بشكل تكون فيه قيمة الأوراق المالية المصدرة أكبر بكثير من قيمة العقار وعندما تعثرت هذه القروض نتيجة عجز محدودي الدخل عن السداد انخفضت قيمة العقارات، بادر حملت السندات إلى بيع ما لديهم فزاد العرض وانخفض سعرها وزادت الضغوط التضخمية على المؤسسات وشركات التوريق [1].

ولقد تطورت عمليات التوريق بسرعة فائقة وبلغ حجم سوق (ABS,MBS,ABS) على سبيل المثال في نهاية 2007 مستوى 10 تريليون دولار، بمعنى أنه تضاعف 3 مرات خلال عشر سنوات وتمثل هذه السوق قرابة 40% من السوق السندية [2]، وما زاد الطين بلة أنه كان يتم توريق نسبة كبيرة من القروض الرديئة والجدول التالي يبين نسبة قروض Sub-prime المورقة من سنة 2001 إلى غاية 2006.

الجدول رقم (03):النسبة المئوية لقروض Sub-prime المورقة من سنة 2001 إلى غاية 2006.

السنة	حجم الإنشاء مليار دولار	إصدارات MBS sub-prime مليار دولار	حجم التوريق
2001	190	87.10	%46
2002	231	122.70	%53
2003	335	195	%58
2004	540	362.63	%67
2005	625	465	%74
2006	600	448.60	%75
المجموع	**2521**	**1681.03**	

Source :Laure kleink, op-cit ,p41.

[1] محمد عبد الحليم عمر، قراءة إسلامية في الأزمة المالية العالمية، بحث مقدم في ندوة بعنوان :الأزمة المالية العالمية من منظور إسلامي وتأثيرها على الاقتصاديات العربية، جامعة الأزهر، 2008/10/11، مصر، ص 6.

[2] عبد المجيد قدي، الأزمة الإقتصادية وتداعياتها العالمية، مجلة بحوث عربية، العدد 2009/46، ص 13.

حيث بين الجدول السابق ارتفاع نسبة سندات MBSالمضمونة بقروض عالية المخاطر من 87.10 مليار دولار عام 2001 لتتعدى 448.60 مليار دولار، معنى هذا أنه في سنة 2007 تم توريق نسبة 75% من القروض الرديئة التي أصدرت والمقدرة بـ 600 مليار دولار وتم إصدار سندات MBS بقيمة 448.60مليار دولار بضمان هذه القروض وتم تداولها في الأسواق المالية العالمية، وكانت الكارثة لما توقف محدودي الدخل عن السداد فأدى إلى انهيار السندات والمؤسسات المصدرة لها وانهيار أسهمها في البورصات العالمية وإفلاس العديد منها، وهكذا يمكن القول أن التوريق وما نتج عنه من تضخم لقيمة الديون وترتب مديونيات متعددة على العقار نفسه هو حجر الزاوية في حدوث الأزمة.

الفرع الخامس: المشتقات المالية.

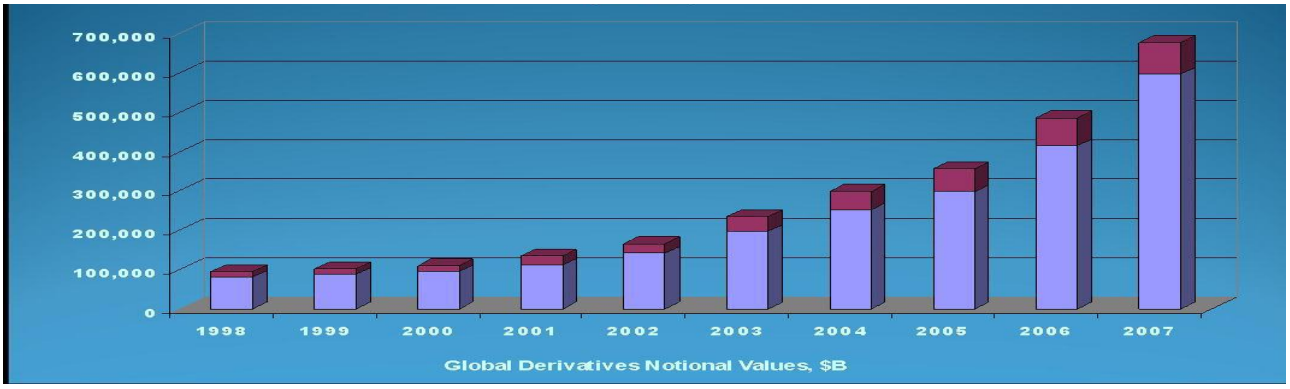
من بين انواع المشتقات المالية التي ارتبطت بالأزمة المالية العالمية هي ما يسمى **أدوات مشتقات الائتمان (أدوات مقايضة مخاطر الإئتمان* credit default swaps CDS)** وهي نوع من المشتقات المالية تقوم على أساس مبالغ مالية تدفع إلى شركة التأمين وعند تخلف المقترض عن الدفع تقوم هذه الشركة بالتعويض عن المبالغ المستحقة [1]. الذي يميز المشتقات الائتمانية أنه يمكن لأي شخص أن يشتري التأمين من أي شخص آخر، حتى لو لم يكن لأي منهما أي علاقة بالقرض المموّل للعقار، فيصبح العقد في الحقيقة رهاناً بين طرفين على ما سوف يحصل لطرف ثالث هو المقترض

* يمكن تحويل وثيقة مقايضة الإئتمان CDS إلى سند قرض كما يلي: هناك ثلاث أطراف البنك"مثلا (جولدمان ساكس)، مصدر المقايضات (شركة مملوكة لجولدمان ساكس)، المستثمر الراغب في شراء سند القرض، تقوم الشركة التابعة بإصدار مقايضات إئتمان على ديون معينة، ويقوم البنك بشرائها ويدفع سنويا مبالغ محددة تودع في حساب الشركة التابعة بدفع فوائد سنوية على السندات للمستثمرين تعادل المبالغ التي يدفعها البنك مقابل مقايضات الإئتمان إذا أفلست الديون محل الرهان خسر المستثمرون أموالهم وأخذها البنك، وإلا استردوها وخسر البنك ثمن المقايضات لكنه ربح من رسوم التسنيد والتسويق.

[1] كمال البعلاوي، مرجع سابق .

فإن أفلس المقترض دفع البائع التعويض للمشتري، دون أن يحصل المقرض أو المقترض على شيء من ذلك أصلاً[1]، والشكل التالي يبين تطور سوق المشتقات .

الشكل (15): تطور سوق المشتقات ومشتقات الإئتمان من سنة 1998إلى غاية سنة 2007 .



المصدر : سامي بن إبراهيم السويلم، الأزمة المالية رؤية إسلامية، الملتقي الدولي الثالث حول إدارة المخاطر في المؤسسات الآفاق والتحديات، 25-26 نوفمبر 2005، جامعة الشلف.

حيث تضاعف سوق المشتقات أكثر من ثلاث مرات في السنوات القريبة من اقل من 100 تريليون$ عام 1998 وتعدى مبلغ 600 تريليون$ عام2007 ونفس الشيء لسوق مشتقات الائتمان النوع الرئيسي للمشتقات التي تعاملت بها شركات التأمين حيث ارتفعت الديون المراهن عليها من أقل من تريليون دولار عام 1998 لتصل إلى 62 تريلون دولار عام 2007، هذا النمو كان بفعل المراهنات حيث أن 97 % من هذا الحجم الهائل يستخدم لغرض المضاربة أما نسبة التحوط من المخاطر فهي لا تتعدى نسبة 3 % من إجمالي قيمة المشتقات[2]، ووفقا للتقديرات فإن 80% من المشتقات الائتمانية توصف بأنها عارية أي أنها رهانات جانبية لا يملك أي من الطرفين فيها أي علاقة بالقرض المؤمن عليه، وبلغت قيمة المشتقات 10 أضعاف الناتج المحلي الإجمالي العالمي وتصل إلى 33 ضعف

---

[1] سحنون محمود، محسن سميرة، مخاطر المشتقات ومساهمتها في خلق الأزمات، مرجع سابق، ص 13.

[2] بلوافي مهدي أحمد، أزمة عقار أم أزمة نظام، مركز أبحاث الإقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، ص 8.

الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي البالغ 14 تريليون دولار [1]، مع أن حجم الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية بأكمله لا يتجاوز 10 تريليون دولار، في حين يقدر الرهن منخفض الملاءة بنحو 1.3 تريليون دولار وإن كانت المشتقات الخاصة بالأصول الأقل ملاءة تبلغ نحو ثلث سوق المشتقات الائتمانية فهذا يعني أن كل دولار تم إقراضه تمت المراهنة عليه 10 مرات ويترتب على ذلك في حالة تعثر المدين فإن الخسارة لا تقتصر على المقرض الفعلي بل تتعداه إلى المجازفين الذين يمكن أن يخسروا 10 أضعاف الخسارة الفعلية [2]، إذ أنه في أسواق المشتقات الكل مرتبط ببعضه البعض من خلال صفقات مقايضة مخاطر الائتمان والكل في النهاية مرتبط بسوق العقارات ، حيث دخل بنك ليمان براذرز في صفقات مشبوهة لمقايضة مخاطر الإئتمان بقيمة 700 مليار دولار، حيث كانت مجموع الديون على ليمان براذرز 600 مليار دولار بينما كان هناك نحو 400و 500 مليار$ من المشتقات الإئتمانية على ديون ليمان، منها نحو 300 مليار دولار "عارية" هذا يعني أن إفلاس ليمان أدى إلى خسائر مجموعها 900 مليار دولار بدلا من حجم الديون الفعلية وهو 600 مليار، هذا فضلا عن السندات المهيكلة المبنية على المشتقات التي بدورها راهنت على ديون ليمان والتي لا يمكن تقديرها على وجه الدقة، كما أن شركة دلفي حينما أفلست كان حجم ديونها 5.2 مليار دولار

---

[1] مصطفى كمال خليل الحجازي، المشتقات المالية وتداعيات الأزمة المالية العالمية، المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر لكلية الحقوق، جامعة المنصورة، تحت عنوان الجوانب القانونية والإقتصادية للأزمة المالية العالمية، أفريل 2009، ص ص 32- 33.

[2] سحنون محمد، مرجع سابق، ص 12.

في حين كان إجمالي قيمة المشتقات ثلاثة إلى أربعة أضعاف الديـــــون الفعلية[1].

وكانتAIG هي الضامنة لمعظم هذه الصفقات، وكانت الطامة الكبرى عندما أوشك عملاق التأمين في الولايات المتحدة الأمريكية AIGعلى إعلان إفلاسه بسبب العجز عن سداد 14 مليار دولار على شكل قروض ضمنها للبنوك الاستثمارية وعشرات المؤسسات المالية في العالم لولا قيام مجلس الاحتياطي الفيدرالي بمنح عملاق التأمين قرضا بقيمة 85 مليار دولار .

الفرع السادس: صناديق التحوط* ودورها في الأزمة

إن السيولة النقدية الهائلة والمكسب السريع قاد لانتشار ظاهرة صناديق التحوّط في أنحاء العالم، إذ تسيطر على ثلث مداولات الأسهم وبحوزتها أصول بقيمة 2 تريليون دولار والأهم أن صناديق التحوّط غير مسجلة ولا تخضع للرقابة مثل صناديق الاستثمار العادية، تعمل هذه الصناديق على أساس الإقتراض من مؤسسات مالية بأسعار فائدة منخفضة، ثم تستثمر هذه الأموال مقابل فوائد مرتفعة وتربح الفرق بين القيمتين، وقد استفادت هذه الصناديق من عدم خضوعها للمراقبة مما أطلق العنان لعمليات مضاربة واسعة، ومما يفسر حجم خطورة المقامرة التي دخلت فيها صناديق التحوط هو الرهان حتى على انقباض سوق الإئتمان، وعلى تراجع قيمة الأوراق المالية المدعومة بأصول والمعروفة بالتزامات الدين المضمونة ومن ضمنها القروض السكنية في السوق الثانوية، وقد نشرت بعض التقارير الاقتصادية أن أحد مدراء صناديق التحوط راهن على خسارة مؤشر ABX للسندات القائمة على قروض الرهن العقاري في السوق الثانوي واستطاع تحقيق أرباح حين انهارت أسعار

---

[1] سامي بن ابراهيم السويلم، الأزمات المالية في ضوء الإقتصاد الإسلامي، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، فيفري 2010، ص 48.

*صناديق التحوط" (Hedge Funds) وهي ليست مفتوحة لعامة الشعب، بل للأثرياء فقط. كل صندوق يمكن أن يستوعب 500 مستثمر كأقصى حد يدفع كل منهم رسوم اشتراك بقيمة مليون دولار كأدنى حد. ويصل اجر مدير الصندوق إلى 1-2% من قيمة الأصول (assets) و20% من الأرباح.

السندات المراهن عليها، حيث اشترى عقود تأمين لحماية 30 سند ضد احتمال العجز في سداد القروض ودفع فعليا 0.6% من قيمة السندات في السنة، ونظرا لصدق توقعه فقد خسر مبلغ التأمين الذي دفعه فقط وهو 0.6% أما العائد فهو 100%[1]، كما قاما صندوقا التحوّط التابعين لشركة Bear stears والبنك الاستثماري النيويوركي بجمع مئات ملايين الدولارات من مستثمرين أثرياء واقترض أضعاف المبلغ من أكبر البنوك في وول ستيرت، وبدأ التداول بسندات سوق القروض العقارية الثانوية حتى أعلنا إفلاسهما [2].

الفرع السابع: التمادي في استعمال بطاقات الائتمان

هي بطاقات تمنحها المؤسسات المالية للعائلات والطلبة الجامعين لدفع أثمان المشتريات والخدمات بدون رصيد (السحب على المكشوف) ويتحمل صاحبها تكاليف عالية، وعند العجز عن التسديد تضاعف له الفوائد وبعدها يتم الحجز على ممتلكاته حيث قدرت مجموع هذه الديون بـ 940 مليار دولار،كما قدرت ديون الطلبة بـ 85 مليار دولار[3]، حيث تم الحجز على ممتلكات العديد من الموطنين وأدى إلى خلل في ميزانية البيت وكان سببا في أزمة بعض البنوك .

المطلب الثاني: إختلالات الاقتصاد الأمريكي

سنتناول بعض عناصر الاقتصاد الأمريكي التي كانت إحدى الأسباب في ظهور الأزمة أو تفاقمها ومن بينها نجد:

---

[1] حازم الببلاوي، الأزمة المالية محاولة للفهم، مرجع سابق .

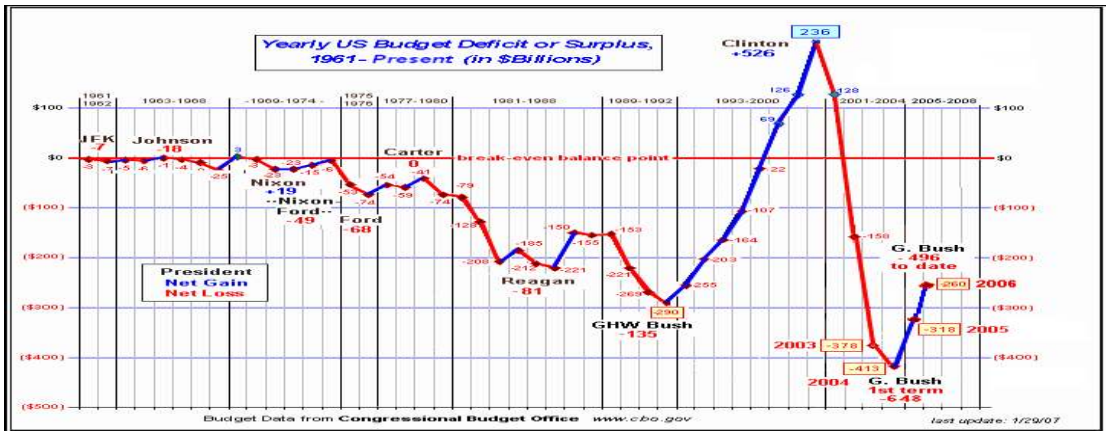
[2] العقون نادية، الطاهر هارون، الأزمة المالية العالمية الراهنة، أسبابها، آليات انتشارها والمترتبة عنها، مرجع سابق ص 12.

[3] سامر مظهر قنطقجي، ضوابط الإقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمة، مرجع سابق، ص ص 44-46.

أولا: العجز الموازني وعجز ميزان المدفوعات و ارتفاع الدين الحكومي

تعاني الولايات المتحدة من عجز متزامن في كل من الموازنة العامة ، الميزان التجاري وارتفاع نسبة الدين الحكومي والشكل التالي يبين تطورات العجز الموازني الأمريكي .

الشكل (16): تطورات العجز الموازني الأمريكي.



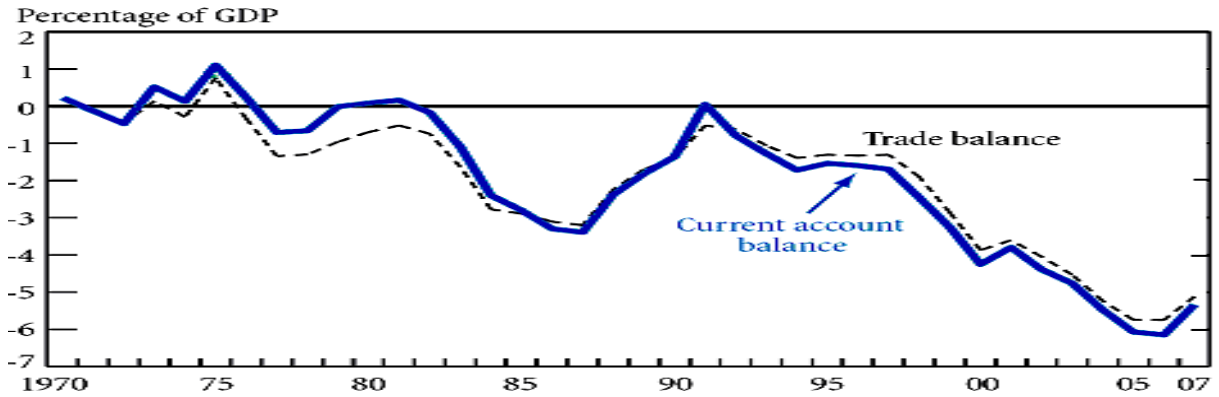
المصدر : د. سمير الشاعر "من أثار الأزمة المالية العالمية على المصارف الإسلامية"، الملتقى الدولي الثاني حول "الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، النظام المصرفي الإسلامي نموذجا "، معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المركز الجامعي لخميس مليانة، الجزائر، يومي 5 و 6 ماي 2009، ص 5.

من خلال الشكل نلاحظ تفاقم العجز الموازني الأمريكي منذ تولي بوش الابن بعد أن حققت إدارة كلينتون فائض قدره 236 مليار دولار في نهاية 1999 ووصل العجز 1.6 تريلون دولار عام 2013 وتعتبر سياسة العجز في الموازنة إحدى السياسات التي تتبناها الولايات المتحدة الأمريكية لمعالجة عدم كفاية الطلب وذلك بتشجيع المواطنين على الاستدانة بهدف دعم الطلب من خلال اللجوء المباشر إلى الأسواق المالية [1]، حيث يعتبر المجتمع الأمريكي مجتمع إستهلاكي بالدرجة الأولى فهو يقترض لكل يأكل أو يشتري سيارة وغيرها من وسائل الحياة الترفيهية والأساسية، هذا ما أدى بارتفاع الدين

[1] مسعود مجيطنة، مرجع سابق، ص 6.

الاستهلاكي بنسبة 210% في الستينيات و 268% خلال السبعينيات ووصل إلى غاية 4 تريليون دولار،إذ أن الأسر الوسطى تدفع ربع دخلها إلى المقترضين،وتضاعفت الديون الفردية في سنة 2007 لتصل إلى 9.2تريليون دولار منها 6.6 تريليون دولار ناجمة عن الفقاعة العقارية وهو ما يعادل إيرادات النفط السعودية لمدة تزيد عن 55 سنة، أما ديون الشركات فقد بلغت 18.4 تريليون دولار وديون الحكومة 8.9 تريليون دولار ويكون المجموع 36 تريليون دولار ،ولم يقتصر التوجه نحو الإنفاق على القطاع العائلي بل حتى القطاع الحكومي حيث ارتفع الدين الحكومي من 4.3 تريلون دولار عام 1990 ثم وصل 8.4 تريليون دولار عام 2003 ووصل إلى غاية 8.9 تريلون دولار وتعدى المبلغ 16 تريلون دولار عام 2013، وأصبحت هذه الديون تشكل 64% من الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي،كما أن الولايات المتحدة تعاني من عجز في ميزانها التجاري والشكل الموالي نلاحظ هذا .

الشكل رقم (17): العجز في رصيد الميزان التجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي .



المصدر : بلعزوز بن علي، عبو هودة، مرجع سابق، ص 14.

حيث ضل العجز يتنامى ليصل 758 مليار دولار عام 2006، وهذا راجع لعدم قدرة الجهاز الإنتاجي على مجابهة التوجه الإستهلاكي غير الرشيد للمجتمع الأمريكي حيث ظلت أسواق الصين هي المصدر الرئيسي لإحتياجات الأمريكيين إذ أن السلع كانت تغادر آسيا متجهة إلى أمريكا الشمالية

والنقود تغادر أمريكا متجهة إلى آسيا، لكنها تعود في غضون أيام، لكن النقود التي تغادر كأصول (موجودات) وتعود كخصوم (مطلوبات)إذ أن الصين تبيع للولايات المتحدة وتعود لتقرضها الأموال التي باعتها سلعها عبر شرائها سندات الخزينة الأمريكية [1]، حيث بلغت إستثمارات العالم في أدوات الخزانة الأمريكية لسنة 2013 أكثر من 5.5 تريليون دولار لتشكل 35% من الدين العام الأمريكي بشكل مباشر،الصين 1.2 تريليون دولار، اليابان 1.15تريليون دولار، الدول الخليجية270مليار دولار كما كان لحربي العراق وأفغانستان نصيبها الوافر في مفاقمة العجز نتيجة تكلفة الحرب الباهظة التي دفعتها إدارة بوش في سبيل تحطيم أفغانستان والعراق [*] .

العجز يعني أن أمريكا تستورد أكثر مما تصدر أو أن عائدات أصولها في الخارج أقل من عائدات الأصول الأجنبية في الداخل أو أن حكومتها تنفق في الخارج أكثر مما تنفق الحكومات الأجنبية في الداخل ومن المعروف في المالية الدولية أن العجز في الحساب الجاري يجب أن يوازيه فائض في الحساب الرأس مالي وهذا يعني أنه عليها إما الإقتراض من الخارج أو بيع أصولها المحلية للأجانب والولايات المتحدة الأمريكية تفعل الأمرين معا، التدفق المالي الآتي من الخارج على شكل قروض أو على شكل إستثمارات يجب أن يجد منافذ استثمارية مربحة له ولإستوعاب هذا الفائض تساهلت البنوك

---

[1] قحطان سعيد السمرائي، اقتصاد الفقاعات، دراسة في جذور الأزمة في الاقتصاد الرأس مالي مع إشارة إلى الأزمة المالية العالمية 2008، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الثالث لكلية العلوم الإدارية والمالية، جامعة الإسراء، الأردن 28- 29أفريل2009، ص ص 9- 12.

[*] حيث قدر جوزيف ستيلغر الحائز على جائزة نوبل للإقتصاد تكلفة الحرب على العراق بـ 3 تريليون دولار ونقل عن البروفيسور William Nrdhous في جامعة yale في صحيفة Independent وهو يحذر بقوله أن الحرب على العراق يمكن أن تكلف الولايات المتحدة مئات مليارات الدولارات وستقود إلى الفوضى والدمار في ظروف الكساد القائم وستدفع العالم نحو الركود نظرا لآثار الحرب المعاكسة على أسعار النفط ،التضخم ومعدلات الفائدة ،كما تنبأت CBS Market Watchفي يوم 20 مارس2003 ،بأنه إذا ما استمرت الحرب على العراق أطول من بضعة أسابيع أكثر من المتوقع فسوف تنحدر الواردات في الولايات المتحدة في السنة القادمة وستضع الإقتصاد الأمريكي في خطر الركود ، والوضع لايختلف عنه في أفغانستان إذ بلغ حجم الإنفاق العسكري 166.000 دولار في الدقيقة الواحدة عام 2007 ليرتفع إلى 195.000دولار عام 2008.

الأمريكية في الإقراض وبإيعاز من الحكومة الفدرالية الأمريكية وساعدها الفدرالي الأمريكي بخفض معدلات الفائدة .

ثانيا: الدولار

خرجت الولايات المتحدة الأمريكية منتصرة من الحرب العالمية الثانية وفرضت على العالم الدولار كعملة مرجعية إنطلاق من قناعة بأن هيمنة الدولار لن تتزعزع لأنّه لايوجد بديل، وهكذا ظل الأمريكيون يطبعون الدولار دون ضوابط بحجة سد إحتياجات العالم من الدولار حيث انه بين عامي 1950و1970 زاد الدولار بنسبة 55% عما كان عليه وبين عامي 1971 و2000 زاد الدولار بنسبة 2000%[1]، وهكذا ظل الأمريكيون يستهلكون أكثر مما ينتجون، ولجأت الولايات المتحدة إلى خدعة أخرى تتمثل في زيادة حجم الديون وخصوصا الخارجية منها [2]، إذا بلغ سقف الدين حدود 16 تريليون دولار ومن المقرر رفع سقف الدين المسموح به في فيفري 2014 وإلا ستواجه خطر العجز عن السداد وتؤدي الديون دورا مراوغا حيث تلزم الدائنين بإبقاء مساندتهم للدولار للحفاظ على قيمة ديونهم أي أنها تلجأ إلى طباعة المزيد من الورق الخاوي الخالي من القيمة [3]، وكما قال أحد الخبراء فإن بين كل مئة دولار متداولة في الأسواق فإن ثمانية وتسعين منها لا تعتمد على إنتاج حقيقي، وبالتالي فإن الولايات المتحدة كانت في الواقع تتحكم في اقتصاد العالم من حيث تحكمها في الدولار، وكان يساعدها على ذلك قبول العالم كله للدولار عملة عالمية دون مبرر لذلك وكانت معظم ودائع الدول تذهب إلى الولايات المتحدة، ولم تتوقف الولايات المتحدة عن طبع المزيد من الدولارات ما أوجد حالة من التضخم كبيرة في البلاد بسبب زيادة السهولة وهو ما رفع أسعار العقارات إلى درجة عالية وأدى في النهاية إلى

---

[1] رضا فتحي علي المسني، إشكالية العلاقة بين الإقتصاد المالي والإقتصاد العيني ودورها في الإمتصاص الثاني لأزمة الأول الراهنة، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الثالث لكلية العلوم الإدارية والمالية، جامعة الإسراء، عمان 2009ص 5

[2] مقال منشور على الموقع الإلكتروني: http// :www.alaswaq.com اليوم (2013/04/17) على الساعة [13:30].

[3] سليمان العلي، مرجع سابق، ص 4.

أزمة الرهن العقاري [1]، وهكذا فإن الولايات المتحدة الأمريكية كانت تعتمد على الدائنين أنفسهم لشراء المزيد من الورق وذلك لكي لا تنخفض قيمة ديونهم، حيث بلغت إستثمارات العالم في أسواق الخزينة الأمريكية في 2013 أكثر من 5.5 تريليون دولار لتشكل 35% من نسبة الدين العام [2]، وهكذا تعاظمت فوائض العالم اتجاه الولايات المتحدة خاصة النفطية منها وكان لابد لتلك الفوائض أن تبحث عن أبواب إستثمار خارجية في ظل ضعف قدرة أسواقها المحلية على استيعاب تلك الأموال وكان السوق الأمريكي هو القناة المثلى في ظل الأرباح التي يوفرها سوق العقارات.

المطلب الثالث: عوامل أخرى

سنتناول من خلال هذا المبحث العوامل الأخرى غير المذكورة آنفا والتي كانت إحدى مسببات الأزمة

الفرع الأول: نمو نشاط المضاربة

لقد تسبب انهيار فقاعة الدوت كوم إلى انتقال رؤوس الأموال المضاربة إلى سوق العقارات الذي حقق نمو متسارع أدى إلى حصول تضخم كبير في أسعاره بشكل لا يطابق السعر الحقيقي له، ومثل نشاط غسيل الأموال مصدر مهم في استثمار الأموال في هذا القطاع، ونتيجة للأرباح العالية المتحققة في سوق العقارات شجع المضاربين على الاستثمار في هذا القطاع وأدى حصول فارق بين أسعارها الحقيقية والسوقية وعندما حصل تغير في المتغيرات المؤثرة على عوامل العرض والطلب برز الخلل للعيان[3]، وجاء المضاربون وألقوا ألاف المساكن للبيع دفعة واحدة مما أدى إلى انهيار أسعار المساكن

---

[1] محمد أحمد زيدان، مرجع سابق، ص 17.

[2] مصطفى قطبي، أزمة الموازنة الأمريكية مقال منشور على الموقع الإلكتروني
http.//www.alkhabar.ma.com(2013/11/12)على الساعة [9:15]

[3] حسين القاضي، نحو مفهوم منهجي لأسباب الأزمة المالية وعلاجها، بحث مقدم ضمن المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر لكلية الحقوق، جامعة المنصورة تحت عنوان الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية العالمية، مصر، أفريل 2009، ص 18.

وتفجر الفقاعة وظهور الأزمة للسطح، حيث قدرت عدد المساكن المعروضة للبيع والفارغة المشتراة لأغراض المضاربة بـ 3 ملايين مسكن، أفرزت هذه الحالة تعاظم نمو فئة أصحاب رؤوس الأموال والسماسرة و جعل القرار السياسي للدولة متأثر بسيطرتهم مما تسبب بحصول تجاوزات في نشاط هذه القوى التي خلفت الفوضى في البنيان المالي والاقتصادي مستفيدة من أجواء الحرية التي منحها لهم فلاسفة النظام الاقتصادي الرأس مالي، وبسبب تمتعهم بقدرة مالية واقتصادية واستثمارية ضخمة مكنتهم من توجيه وإدارة المسارات الاستثمارية للمؤسسات المالية بما يخدم مصالحهم.

الفرع الثاني: دور وكالات التصنيف الائتماني في الأزمة

منحت مؤسسات التصنيف الائتماني سندات الرهن العقاري تصنيف مرتفع الأمان (AAA) نظرا لأن القروض عالية المخاطر قد اشتريت من قبل بنوك كبيرة ومعروفة مثل (Lyman Brothers) لذا تحملت وكالات التصنيف الائتماني جزءا من مسؤولية الأزمة لأن التصنيف غير الدقيق جعل البنوك تتجاهل حجم المخاطر قد تتعرض لها[1].

كما شجع على اقتناء المزيد من السندات المدعومة بقروض الرهن وقد اتهمت هذه الوكالات بتلقيها رشاوي كبيرة من قبل المؤسسات المصدرة لهده السندات نظير منحها تصنيفات مرتفعة الأمان .

الفرع الثالث: ضعف الرقابة والإشراف على المؤسسات المالية الوسيطية

بالرغم من خضوع البنوك التجارية في معظم الدول لرقابة دقيقة من قبل البنك المركزي فإن هذه الرقابة تضعف أو حتى تنعدم بالنسبة لمؤسسات مالية أخرى مثل بنوك الإستثمار وسماسرة الرهون العقارية[2]، حيث أن شركات الرهن العقاري الأمريكية لا تخضع لترخيص ورقابة الإحتياطي الفدرالي وإنما للرقابة الضعيفة على مستوى الولايات كما أن صناديق التحوط تكاد لا تخضع لأية رقابة تذكر

[1] ساعد مرابط، الأزمة الماليةالعالمية 2008، الجذور والتداعيات، مداخلة ضمن الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية و الحوكمة، جامعة فرحات عباس سطيف، أكتوبر 2009، ص ص 11- 12.

[2] صفوت عوض الله، مرجع سبق، ص 8.

ومن هنا توسعت المصارف في الإقراض لأكثر من 60 ضعفا من حجم رؤوس أموالها كما في حالة UBS[1]، ولم تحرك الهيئات المسئولة على الإشراف والرقابة على المؤسسات المالية خاصة هيئات الأوراق المالية المؤثرة على مستوى العالم وإدارات المخاطر في المصارف التجارية بالإضافة إلى المؤسسات المالية الدولية المعنية فيما يتعلق بالممارسات الخاطئة والتمادي في التوريق والقروض منخفضة الملاءة، ونتيجة لتزايد وتنوع المعاملات المالية غير الخاضعة للرقابة تقلص تأثير ما تتخذه السلطات النقدية من إجراءات وتدابير في مجال تحقيق الاستقرار المالي وترتب على ذلك أيضا الحد من فاعلية الأدوات التقليدية للسياسات النقدية في التأثير على المتغيرات النقدية الأساسية مثل حجم السيولة، الائتمان ومستويات أسعار الفائدة[2] .

الفرع الرابع: الوفرة في السيولة الدولية

رغم أن أزمة الرهن العقاري تميزت بنقص فادح في السيولة، وإذا أخذنا على سبيل المثال، العلاقة بين الكتلة النقدية بمفهومها الضيق والناتج المحلي الإجماليPIB لستة دول كبرى أو مناطق نقدية الولايات المتحدة الأمريكية، الإتحاد الأوروبي، اليابان، الصين، إنجلترا وكندا) نرى أنها تمر من18 % إلى 20 % إلى 26 % في المتوسط خلال الفترة 1980 –2000 إلى 26% لتصل إلى حوالي 30 % عام2002 خلال 2006–2007[3]، وفقًا للشكل الموالي.

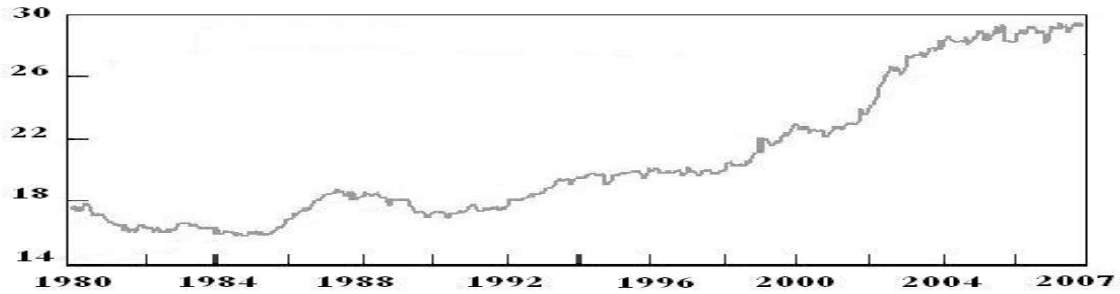
---

[1] عادل بن عبد الله باريان، مرجع سابق، ص 5.

[2] خاسف جمال الدين، فلسفة التوريق والأزمات المالية، مداخلة ضمن الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة، جامعة فرحات عباس، سطيف أكتوبر 2009، ص 9.

[3] كمال رزيق، عبد السلام عقون، مرجع سابق، ص ص 156–157.

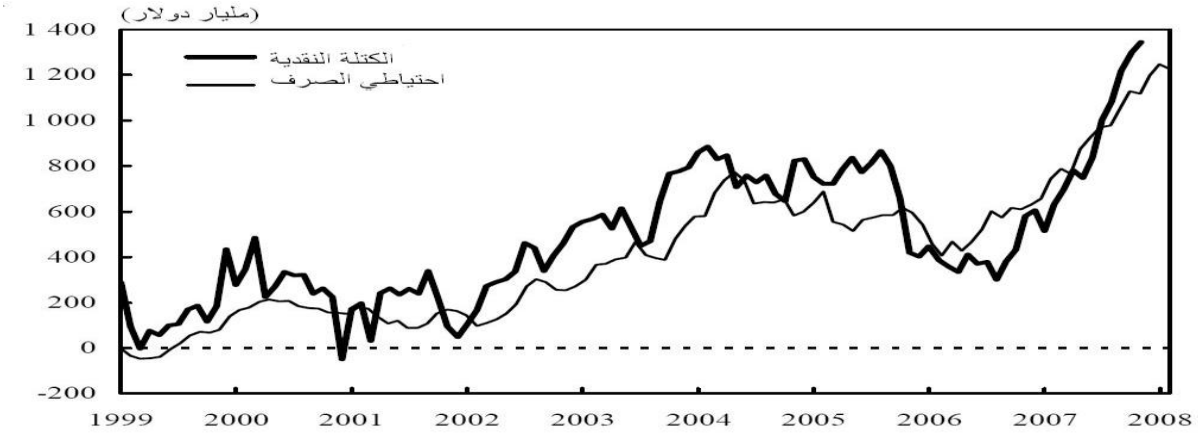
الشكل رقم (18):النسبة المئوية للكتلة النقدية إلى الناتج الناتج المحلي الإجمالي .



Source : Patrick ARTUS et autres, op-cit, p14.

وتعتبر عوامل نمو حجم السيولة ناتج عن إرتفاع حجم إحتياطات الصرف لدى البنوك المركزية خاصة الصين والدول المصدرة للمواد الأولية خاصة الدول النفطية والتي عرفت مستويات نمو مرتفعة والشكل التالي يبين تطور حجم إحتياطات الصرف .

الشكل رقم (19):تراكم احتياطي الصرف والكتلة النقدية العالمية .



Variation sur un an de la base monétaire et des réserves de change (en milliards de dollars) : États-Unis, Canada, UE-15, Japon, Chine, Inde, autres pays d'Asie, PECO, .Amérique Latine y compris Mexique, Russie, Norvège et OPEP

Source : Patrick ARTUS et autres, op-cit, p15

حيث أخذ احتياطي الصرف منحى صعودي بداية من عام 2006 والسبب الرئيسي كان هو ارتفاع أسعار النفط وكان الاقتصاد الأمريكي هو المتلقي الكبير لهذه السيولة من خلال الاستثمار في السوق العقاري الأمريكي نظرا لما يدره من أرباح وكذلك الاستثمار في المشتقات المالية حيث استثمرت

الصين لوحدها 300 مليار دولار في مؤسستي فاني ماي وفريدي ماك، وبالتالي ساهمت هذه الأموال في تعميق و انتشار الأزمة المالية .

الفرع الخامس: دور الصين في الأزمة المالية.

يرى البعض أن الصين تعد من أهم أسباب تفاقم الأزمة المالية العالمية، حيث أن سعر صرف (اليوان) جعل البضائع الصينية رخيصة للغاية، ودفع المستهلك الأمريكي إلى شرائها بكثرة، وقد وفر هذا للصين سيولة نقدية كبيرة وظفتها في شراء سندات الخزانة الأمريكية وسندات قروض مدعومة برهون عقارية، مما سمح للبنوك الأمريكية بتوسيع دائرة الإقراض والتسبب بعد ذلك في الأزمة المالية العالمية، لذلك كانت الولايات المتحدة الأمريكية دائبة الضغط على الصين باستمرار من قبل، لكي تتمكن من إقناع الصين برفع أسعار الصرف لعملتها ولكنها لم تنجح[1].

المبحث الثالث: تداعيات الأزمة المالية العالمية

كانت أثار الأزمة المالية الأمريكية وخيمة على الاقتصاد بشقيه سواء الاقتصاد العيني أو الاقتصاد المالي رغم الإجراءات العديدة المتخذة من قبل الدول المتقدمة أو النامية على حد سواء إلى إنها لم تستطع كبح جناح الأزمة في حينها .

المطلب الأول: أثار الأزمة المالية العالمية

رغم أن الأزمة المالية الأخيرة كانت نابعة من الاقتصاد الأمريكي إلا أن أثارها تجاوزت حدود الاقتصاد الأمريكي لتمس معظم دول العالم ومختلف الأنشطة الاقتصادية .

---

[1] إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سابق، ص 67.

الفرع الأول: أثار الأزمة على البنوك والمؤسسات المالية

بما أن الأزمة المالية كان منطلقها من البنوك والمؤسسات المالية فإنها كانت أولى من جنت حصادها حيث بلغت الخسائر جراء القروض الخطرة عالميا ما يقارب 215 مليار دولار و 55%منها في الولايات المتحدة وبلغت إجمالي الخسائر الأوروبية حوالي 8 تريليون ¥ في حين بلغت خسائر أسيا وكندا معا 1.4 ترليون¥ وأكد تقرير أصدره بنك إنكلترا المركزي في 2008/10/28 أن الخسائر التي تكبدتها المؤسسات المالية العالمية تقدر بـ 2.8 مليار دولار[1].(الملحق رقم01)

أولا: الولايات المتحدة الأمريكية

كانت البنوك والمؤسسات المالية هي المتأثرة بالدرجة الأولى من الأزمة المالية حيث شطبت مؤسسات الإقراض ديونا مشكوك في تحصيلها وصلت إلى 21 مليار دولار في النصف الأول من عام 2008 في الولايات المتحدة الأمريكية [2]،كما أدت الأزمة إلى شطب عدد من البنوك الكبرى في العالم حوالي (25بنك)لأكثر من 500 مليار دولار من قيمة أصولها نتيجة انخفاض قيمة الأوراق المالية المضمونة بقروض عقارية منذ منتصف عام 2007[3]، وقدرت إجمالي خسائر المؤسسات المالية جراء الأزمة حوالي 3 تريليون دولار [4]، هذا من جهة ومن جهة أخرى فقد أدت الأزمة إلى إفلاس عديد البنوك والمؤسسات المالية وتعرض الأخرى إلى خسائر فادحة **(الملحق رقم 01)**، وأدت الأزمة إلى انهيار أسهمها بشكل جنوني في البورصات وكانت أكثر البنوك المتضررة JP Morgan Citi group Merrill lynch, UBS, **(الملحق رقم 02)**، وسنتناول هذا بشيء من التفصيل في الآتي:

---

[1] إبراهيم بن حبيب الكروان السعدي، قراءة في الأزمة المالية المعاصرة، دار جرير للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة 2، 2009، ص ص136- 137.

[2] نفس المرجع ص ص 342-343.

[3] محمد خليل فياض، خالد علي الزايدي، الأزمة المالية العالمية وأثرها على أسعار النفط الخام، بحث مقدم للندوة العلمية الثالثة حول الأزمة المالية العالمية وسوق الطاقة، ليبيا 2009/01/20، ص 12.

[4] سامي بن ابراهيم السويلم، الأزمات المالية في ضوء الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص11.

قبيل ظهور الأزمة إلى السطح عرفت شركات الرهن العقاري إفلاسات عديدة قدرت بـ 70 شركة رهن عقاري ممن كانت تتحمل أعباء تحصيل الديون العقارية في عام 2006 وصاحب ذلك إفلاس متزايد من البنوك المسئولة عن تقديم الائتمان العقاري حيث في أوت 2007 أعلنت مؤسسة نيو سنتيشرى فاينانشيال الأمريكية المتخصصة في تقديم قروض الرهن العقاري عالي المخاطر إفلاسها [1]، وتوالت بعدها إفلاس عديد البنوك و المؤسسات المالية حيث كانت أولى المؤسسات المتضررة جراء الأزمة هي مؤسستي Fannie May و Frredie Mac وهما شركتا وساطة عقارية لا تقدم القروض بل تشتري القروض العقارية من البنوك وتقوم بتوريقها للزبائن وكانتا تملكان وتضمنان نصف الرّهون العقارية في الولايات المتحدة وبلغ حجم الرّهون 12 تريليون دولار وأدى انفجار الفقاعة العقارية إلى تدهور أسهمها بشكل جنوني مما أدى بالحكومة الأمريكية إلى وضعهما تحت الوصاية طيلة الفترة التي تحتاجها لإعادة هيكلة ماليتها مع كفالة ديونها حتى حدود 200 مليار دولار، وقبلهما هو نهاية ظاهرة البنك الاستثماري حيث كان أحد أكبر البنوك الاستثمارية في العالم واسمه Bear stearsقد تضرر بشدة عام 2007 بسبب انهيار المشتقات المالية المرتبطة بقروض عقارية أقل جودة في صندوق تحوط كان يديرها وقاد هذا في النهاية على استيلاء أكبر بنك JP Morgan chase على Bear stears الذي كانت تبلغ قيمة أصوله نهاية عام 2007 أكثر من 395 مليار دولار مقابل 1.2 مليار دولار يوم 30أكتوبر 2008 تم دفعه بتبادل أسهم ،وكانت هذه بمثابة نهاية ظاهرة البنك الاستثماري المتخصص في الولايات المتحدة الأمريكية يوم 22 سبتمبر 2008 مع التحول الطوعي لآخر بنكين استثماريين متخصصين هما Goldman Sax وMorgan stanly إلى مؤسسات تملك بنوك عادية تقبل الإيداعات وتديرها .

[1] صلاح الدين فهمي، زينب صالح الأشوح، الأزمة الإقتصادية العالمية، مصر، هبة النيل للنشر والتوزيع، 2010، ص 30

وكانت شركة Merril lynch الاستثمارية الأمريكية قد تكبدت خسائر بقيمة 4.1 مليار دولار في الربع الأخير من 2008 جراء مضاربات في قطاع الرهون العقارية عالية المخاطر ،وكانت خسائر Merril lynch المرتبطة بالرهون العقارية نحو 23 مليار دولار [1]، وأفادت الشركة بأن خسائرها الصافية قد بلغت 9.8 مليار دولار، وشطبت أصولا قيمتها 8,4 مليار دولار في الربع الثالث من 2008 [2]، وفي 2008/09/14 تم الإعلان عن قيام Bank of America بإلتهام Merril lynch مقابل 50 مليار دولار وكانت أصوله نهاية 2007 بلغت أكثر من تريليون دولار، كما قام America Bank of بشراء "كانتري وايد" أكبر ممول للرهن العقاري في الولايات المتحدة بقيمة 4 مليار دولار كما قامت Wells Fargo,BNC بإجراءات لشراء منافسيها Wacovia, National Citi

وفي 2008/09/11 أعلن مصرف Andy mac في كاليفورنيا إفلاسه علما أن أصول المصرف بلغت 32 مليار دولار، ويوم 2008 /09/15 استفاق العالم على ما اعتبر تسونامي أسواق المال هو خبر إفلاس بنك ليمان براذرز، وكان البنك قد أعلن عن خسائر قدرها 3,93 مليار دولار في الربع الثالث من السنة وسيطر بنك باركليز البريطاني على عمليات ليمان براذرز الاستثمارية في أمريكا الشمالية وتولى بنك نمورا الياباني عمليات ليمان براذرز الآسيوية والأوروبية والشرق الأوسط، وكانت AIG أعلنت عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها وتكبدت خسائر بـ 18مليار دولار في 9 أشهر، مما جعل الحكومة الأمريكية تمنحها قرض بقيمة 85 مليار دولار مقابل امتلاك 79.9 % من رأس مالها وكانت خسائرها ناجة عن انهيار سوق مشتقات الإئتمان .

---

[1] سامر مظهر قنطقجي، ضوابط الإقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمة، مرجع سابق ،ص 66.

[2] عبد الله محمد ، الأزمة المالية العالمية وأثارها على شركات الطيران العربية، بحث مقدم ضمن المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر لكلية الحقوق، جامعة المنصورة تحت عنوان الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية العالمية مصر، أفريل 2009،ص 6.

وفي 2009/09/22 JP Morgan chase يشتري منافسه واشنطن ميوتشوال الذي كانت أصوله تزيد عن 300 مليار دولار،بعد أن قامت السلطات الفدرالية بعلقه وتم بيعه بقيمة اسمية لا تتعدى 1,9 مليار دولار مقابل تحمله عشرات الملايين من الدولارات في شكل خسائر مرتبطة بأصول الرهن العقاري المرتفعة المخاطر والمتعثرة .

كما تم غلق مصارف مثل فرست ناشيونال بنك (NIVADA) من طرف سلطات مراقبة المصارف الأمريكية بفروعه الخمس والعشرون،كما تم غلق فرست هيرينخ بنك بفروعه الثلاث وبيعت أصول البنكين المملوكة لشركة فرست ناشيونال بنك القابضة إلى فروع بنك أوهاما وبلغت أصول المصرفين 6,3 مليار دولار وكانت قبل 6 أشهر تبلغ حوالي 1,4 مليار دولار، وأعلن بنك واتشوفيا كورب رابع أكبر بنك في الولايات المتحدة الأمريكية تكبده خسائر ربع سنوية إلى الربع الثاني من عام 2008 بقيمة 68.8 مليار دولار.

كما تكبدت مجموعة Citi group في الربع الأخير من عام 2008 خسائر بأكثر من 17.2 مليار دولار وتعدت مبلغ الخسائر في عام 2008 (27.7 مليار دولار)، وتراجعت إيرادا تها 48 % لتبلغ 13.22 مليار دولار، ورفعت الحكومة الأمريكية حصتها في المجموعة إلى ما يصل 36% [1]، وباعت المجموعة 7.5مليار دولار من السندات إلى هيئة استثمار أبو ظبي الإماراتية الحكومية، ونتيجة للصعوبات التي كانت تعانيها قامت في جانفي 2009 على إدماج منظومة "سميث بارني" للوساطة المالية مع وحدة إدارة الثروات التابعة لشركة " Morgan stanly " المالية ونتج عن الصفقة ولادة اكبر شركة أمريكية للوساطة المالية التي تصل أصولها 600 مليار دولار وتزيد أصول عملائها عن

[1] أمير ألفونس، أثر الأزمة المالية العالمية على أداء القطاع المصرفي، بحث مقدم ضمن المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر لكلية الحقوق، جامعة المنصورة ،تحت عنوان الجوانب القانونية والإقتصادية للأزمة المالية العالمية مصر، أفريل 2009، ص 5.

1700 مليار دولار [1]، كما أعلنت السلطات الأمريكية في فيفري 2009إفلاس مصرفين جديدين هما كاونتي بنك و إلاينس بنك ، وفي 2009/08/14 تم إعلان إفلاس" كولونيال بنك" أكبر مصرف أمريكي يعلن إفلاسه في سنة 2009 وقام مصرف "بي بي اند تي " بشراء أغلبية أسهمه [2]، وفي 2009/05/22 قامت السلطات الأمريكية بغلق مصرف "يونايتد أف سي بي " مقره في كاليفورنيا وبلغت أصوله 13 مليار دولار وقامت الحكومة بشراء أسهم بقيمة3 مليار دولار في مؤسسة "نيويورك ميلون" ومليارى دولار في مؤسسة "ستيت أستريت.

ثانيا: الدول الأوروبية

نظرا للارتباط الوثيق بين الإقتصاد الأمريكي ونظيره الأوروبي فالوضع لايختلف بالنسبة للمؤسسات المالية في الدول الأوروبية حيث قررت جميع البنوك الأوروبية تجميد صناديقها العاملة في المجال العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية حيث جمد بنك BNP Paribas أكبر بنك فرنسي مدرج بالبورصة استثمارات قيمتها 2.3 مليار دولار .

وفي17 فيفري 2008الحكومة البريطانية تؤمم بنك **نورذرن روك** بعد أن انخفضت أسهمه بأكثر من 30%،و في 2008/09/28 أممت بنك "برادفورد وبينغلي"،كما أعلن بنك رويال أوف استكلند آر بي آس البريطاني خسائر بلغت 691 مليون £ في النصف الأول من عام 2008[3]،وتعدت خسائره لعام 2008 قيمة 24.1 مليار£ وبلغت تكاليف الديون المعدومة في الربع الأول من عام 2008 حوالي 2.9 مليار £ وارتفعت إلى 7.5 £ في إجمالي عام 2008 .

---

[1] ونيس المشري عثمان، قراءة مستقبلية على ضوء الأزمة المالية العالمية، ص 3.

[2] إبراهيم بن حبيب الكروان السعدي، مرجع سابق، ص ص 57- 58.

[3] حبشي فتيحة، الأزمة المالية العالمية وانعكساتها على الإقتصاد العالمي، بحث مقدم ضمن مؤتمر الملتقى الدولي حول أزمة النظام المالي و المصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية جامعة الأمير عبد القادر، قسنطينة، أفريل 2009، ص 6.

وفي 2009/05/08 أعلن عن خسائر بقيمة 1.29 مليار دولار وحصلت الحكومة على حصة بلغت 70% من أسهم البنك بعدما قدمت له الحكومة مساعدة بقيمة 20 مليار £ وانخفضت أسعار أسهم البنك بـ 13.7% [1]،وفي مارس 2009 الحكومة البريطانية إستحوذت على حصة 65% في مجموعة لويدز المصرفية التي عانت من وضع صعب جراء الأزمة وتغطي الحكومة تأمين يصل إلى 260 مليار£ عن الأصول المتعثرة للمجموعة وقد أعلنت لويديز عن تكبدها خسائر بلغت 11 مليار£ عام 2008 بسبب اندماجها مع مصرف هاليفاكس [2]، وقام بعدها بنك لويدز بشراء بنك "إتش بي أو أس " بمبلغ 12 مليار £[3]، وتعرض بنك (دانفرملين)إلى خسائر كبيرة قدرت بـ 26 مليون£ وأوشك على الإنهيار وتم شراءه من قبل بنك (ناشيون وايد)، في مقابل تكفل الحكومة البريطانية بالأصول المتعثرة وما قيمته 1.5 مليار£ من الرهون العقارية السكنية والتجارية[4].

إلا أن بنك باركليز البريطاني حقق نتائج إيجابية حيث أعلن عن ارتفاع أرباحه بـ 1.5 % في الربع الأول من عام 2009 ووصلت مخصصات القروض 2400 مليون دولار.

أما في ألمانيا فالوضع لا يختلف حيث قدر بنك (Deutshe Bank) الألماني خسائره في الربع الأول من 2009 بـ4 مليار$ ناجمة عن تخفيض القيم المتصل بقروض الإستدانة والتزامات وأسهم الرهن العقاري المدعومة بالعقارات التجارية والسكنية [5]،كما قام "كوميرتس بنك" ثاني أكبر البنوك الألمانية شراء منافسه "دريسندر بنك" وبلغت قيمة الصفقة 14.5 مليار $[6]،كما أعلن بنك "أي كي بي إنادستري "الألماني تكبده خسائر تقدر بـ 954.818 مليون $، أما البنك الألماني الخاص هيبو ريل استيت

---

[1] إبراهيم بن حبيب الكروان السعدي، مرجع سابق، ص344

[2] أمير ألفونس، مرجع سابق، ص 5.

[3] أحمد زيدان، مرجع سابق ،ص 12.

[4] إبراهيم بن حبيب الكروان السعدي، مرجع سابق، ص ص 342- 343.

[5] صفوت عوض الله، مرجع سابق، ص 17.

[6] حبشي فتيحة، مرجع سابق، ص7.

المتخصص في الشأن العقاري، فقد أفلت من الإفلاس في 29 سبتمبر بفضل فتح خط ائتمان بقيمة 35 مليار يورو بكفالة الدولة بصورة رئيسية ، كما تم انهيار سعر المجموعة المصرفية والتأمين البلجيكية الهولندية "فورتيش" في البورصة بسبب شكوك بشأن قدرتها على الوفاء بالتزاماتها.

أما سويسرا رائدة العمل المصرفي في العالم لم تسلم بنوكها من تداعيات الأزمة المالية حيث حققت كل من بنوك وصناديق الاستثمار خسائره بأكثر من 5 مليار فرنك سويسري في عمليات احتيال مشبوهة لرئيس نازداك السابق برنارد مادوف" واستقرت الخسارة على خسائر قدرها 50 مليار دولار.

وخسر بنك "يونيون بنكير بريفي " و"يو بي بي" الرائد في مجال الاستثمار في صناديق التحوط ما قيمته مليار فرنك سوسري، كما تكبد بنك "كريدي سويس" خسائر تخطت 2 مليار دولار في الربع الثالث من عام 2008، وبلغت خسار عام 2008 حوالي 8.3 مليار فرنك.وسجل "يو بي أس " خسارة قاربت مليار دولار في جانفي من عام 2009،وفي أفريل من نفس السنة أعلن أنه نقل أصوله السامة إلى البنك المركزي السويسري ، كما إنخفضت حجم الودائع بالبنوك السويسرية بأكثر من الربع في عام 2008بسبب الأزمة المالية حيث انخفض مجمل الودائع بـ 1.41 تريليون فرنك أي نسبة 27% إلى 3.82 تريليون فرنك، وانخفضت ودائع العملاء الأجانب (باستثناء المؤسسات) أكبر انخفاض لأصولهم حيث انخفضت بنسبة 36% أي بمقدار 371 مليار دولار ،كما انخفضت ودائع العملاء المحلية (عدا المؤسسات) بنسبة 28% مقارنة بـ 2008 إلى 417 مليار فرنك[1] .

أما في إيطاليا فقد لجأ بنك " مونتي دي باسكي سينا " الذي يعتبر أقدم بنك في العالم إلى الحكومة الإيطالية لطلب المساعدة وذلك لأول مرة في تاريخه الذي يمتد إلى 537 سنة وأعلن أنه طلب مساعدة حكومية بضخ 1.9 مليار€ في رأس ماله لمواجهة المصاعب المالية التي يعانيها [2]

---

[1] أمير ألفونس، مرجع سابق، ص7.

[2] إبراهيم بن حبيب الكروان السعدي، مرجع سابق، ص ص 342- 343.

اما في اسبانيا فأعلن بنك "سانتاندر " شراء البنك البريطاني "أليانس آند لايستر" بقيمة 1.33 مليار£[1].

ثالثا: اليابان

أعلنت أن خسائر مؤسساتها المالية نتيجة لأزمة الرهن العقاري تضاعفت إلى 5.6 مليار دولار[2]، وفي 19ماي 2009 أعلنت مجموعة ميتسوبيشي المصرفية تكبدها خسائر بـ 3 مليار جراء الأزمة المالية.

الفرع الثاني: أثار الأزمة على أسواق رأس المال العالمية

قدرت خسائر أسواق المال العالمية جراء الأزمة بـ 30 تريليون دولار كما عرفت الأسواق المالية العالمية تدهوراً حاداً في النشاط جراء تأثره بالقطاع المصرفي والمالي، وهو ما يفسر تقلب مستوى التداولات، ترتب عنها اضطراباً وخللاً في مؤشرات البورصة، حيث قدرت "وكالة بلومبيرغ المالية والتي تابعت أداء 89 سوقاً مالية حول العالم خسارة أسواق المال في عام 2008 بقرابة 30 تريليون دولار، بينما تشير تقديرات بنك التنمية الآسيوي إلى أن خسارة العالم قاربت الـ 50 تريليون دولار من الأصول المالية في عام 2008،كما كان لتراجع القيمة السوقية لـ 8 مؤسسات مالية عالمية خسارة بحوالي 574 مليار دولار أمريكي خلال نفس العام، كما هبطت مؤشرات البورصات في كل من أسيا وأوروبا ما بين 8% و10%، في حين اضطرت البورصات في الولايات المتحدة الأمريكية إلى غلق تعاملاتها بعدما انخفض "مؤشر داو جونز بـ 550 نقطة في العقود الآجلة، و فاقت الخسارة في شهر أكتوبر لوحده 10 ألاف مليار دولار أمريكي[3]، وتراجعت القيمة الإجمالية لرأسمالية البورصة العالمية

---

[1] سامر مظهر قنطقجي، ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمة، مرجع سابق، ص 68.

[2] محمد صالح المنجد، الأزمة المالية، المملكة العربية السعودية ، مجموعة زاد للنشر، 2009، ص12.

[3] بسام حجازي، "انعكاسات الأزمة المالية العالمية الراهنة على المؤسسات المصرفية في العالم"، (ورقة بحث مقدمة إلى مؤتمر "الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي"، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، يومي 13 و 14 أوت 2009 م)، ص ص 15، 18.

من 63 تريليون دولار أكتوبر 2007 إلى 49 تريليون دولار مع نهاية أوت 2008 لتنخفض إلى 21 تريليون دولار في أواخر سبتمبر 2008[1].

كما إنخفض مؤشر Standard and poors الأوسع نطاقا بـ 4% كما انخفض Nasdak المجمع الصناعي الذي تغلب عليه أسهم شركات التكنولوجيا بـ 45% ،وانخفض " Euro First 300 Index المؤشر الرئيسي لأسهم الشركات الكبرى في أوروبا بنسبة 3.1%، وانخفضت أسهم البنوك الأوروبية بنسب وصلت إلى 9%.

وفي فرانكفورت تراجع DAX 30 Index والذي يضم أكبر 30 مؤسسة اقتصادية ألمانية بشكل كبير ليتجاوز حاجز 6000 نقطة لأول مرة منذ أكتوبر 2006 وهو ما يقارب 45% من قيمته، أما في إنكلترا فقد خسر Financial Times Index لبورصة لندن ما يقارب 40 % من قيمته خلال أقل من سنة واحدة منذ ماي 2008 وحتى أوت 2009.

أما مؤشر CAK 40 فانخفض بنسبة 13.3% ،بينما خسر مؤشر DAX في فرانكفورت 48.1% وكان أكثر المؤشرات هبوطا في آسيا هو مؤشر كوسبي لبورصة كوريا الجنوبية الذي تراجع بنسبة 2.4 %، وفي طوكيو انخفض مؤشر NIKKIE القياسي بنسبة 37.2% .

أما استراليا فسجلت الأسهم أكبر خسارة لها منذ هجمات 11 سبتمبر ليراجع مؤشر البورصة 7.3% وفي هون كونغ تراجع مؤشر هانغ سينغ 88.2% ،كما تراجع مؤشر تيكس لبورصة تايوان 74.2%[2].

لمزيد من التفاصيل أنظر **(الملحق رقم 3)**.

---

2. Bernard Zimmen " Chiffres clés de la crise financière in Nikkei journal économique japonais du 6 au 14 octobre 2008.

[2] صلاح زين الدين ،مواقف الدول المتقدمة والدول النامية تجاه الأزمة المالية العالمية 'دراسة مقارنة بين ألمانيا ومصر بحث مقدم ضمن المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر لكلية الحقوق ،جامعة المنصورة ،تحت عنوان الجوانب القانونية والإقتصادية للأزمة المالية العالمية ،مصر ،أفريل 2009،ص 9.

ولتوضيح حجم الخسائر التي لحقت بالبورصات العالمية وحجم الإنخفاض الذي لحق بالأوراق المالية وأهم الأنشطة الإقتصادية التي تأثرت بالأزمة ندرج الجدول التالي :

الجدول رقم (04): معدل الانخفاض في قيمة الأوراق المالية وأكبر القطاعات المتضررة لـ 2008 "دول مجموعة العشرين".

الدول	معدل الانخفاض	أكبر القطاعات المتضررة
الولايات المتحدة الأمريكية	%36	قطاع البنوك، العقارات والسيارات
اليابان	%46	قطاع السيارات والصادرات.
ألمانيا	%41	قطاع البنوك والسيارات والدولة الثانية التي واجهت ركودا
بريطانيا	%34	قطاع البنوك والعقارات وأول دولة في العالم تواجه ركود
كندا	%34	العقارات وهي الدولة الصناعية الوحيدة التي حققت نموا أثناء الأزمة
فرنسا	%42	قطاع البنوك والسيارات
الصين	%50	النشاط الصناعي، اضطرت الدولة إلى الإعلان عنه بعد تكتم لانخفاض السيارات .
الهند	%50	النشاط الصناعي، رغم أنها استمرت في تحقيق نمو ولكن دون 7%.
إيطاليا	%49	قطاع الطيران.
المكسيك	%33	قطاع البترول.
روسيا	%66	قطاع البترول.
أندونيسيا	%50	قطاع الأخشاب وتراجع معدلات النمو من 10% إلى 6%
كوريا الجنوبية	%42	قطاع التصدير.
تركيا	%53	وهي نسبة عالية في ضوء تراجع دور البورصة بها.
السعودية	%40	قطاع البترول .
جنوب إفريقيا	%36	وهي نسبة عالية في ضوء تراجع دور البورصة بها.
أستراليا	%42	قطاع الزراعة .
البرازيل	%44	قطاع المعادن و الأخشاب والسيارات.

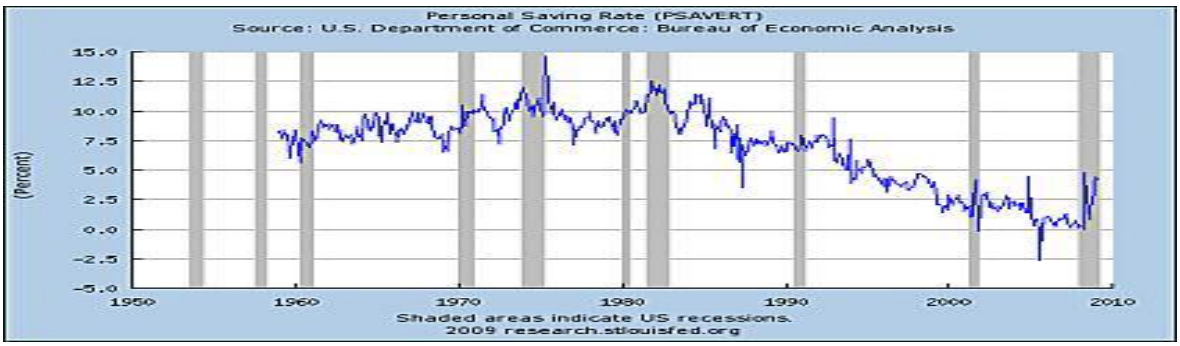
المصدر: إبراهيم عبد العزير النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، مصر، الدار الجامعية، 2009، ص 75.

حيث نلاحظ اختلاف في قيمة الانخفاض من بلد لأخر ومن مجموعة لأخرى، فدول مجموعة السبعة حققت انخفاض بنسب تتراوح بين 34٪ لكل من بريطانيا وكندا و 50٪ للصين، أما مجموعة الدول الناشئة الأخرى فقد تراوحت هذه القيمة بين 33 ٪ في المكسيك و 66٪ في روسيا، ومن أهم القطاعات المتضررة من الأزمة في الدول المتقدمة هي قطاعات البنوك والعقارات في غالب الأحيان، وقطاع البترول والصناعات الاستخراجية في الدول الناشئة.

الفرع الثالث: الأثر على المدخرات والمدخرين.

يمكن القول أن أثر الأزمة العالمية على المدخرات والمدخرين كان أثرا سلبيا، حيث هرع الكثير من المودعين إلى سحب ودائعهم من البنوك وذلك نتيجة لفقدان ثقة المدخرين في البنوك، هذا بالإضافة إلى انخفاض القيمة الحقيقية للمدخرات وخاصة مع تحويلها إلى أوراق مالية في البورصات وبالتالي حدوث ما يسمى بالخسائر الورقية الكبيرة. وأصبح من الخطأ الكبير الاحتفاظ بالمدخرات في عملات تنخفض مثل الدولار وفي أوراق مالية تفقد قيمتها السوقية، وأصبحت أفضل وسيلة لحماية المدخرات في ظل الأزمة هو أن يستثمر الفرد بنفسه في أصول حقيقية بصورها المختلفة [1]، والشكل الموالي يوضح مستويات الإدخار في الولايات المتحدة .

الشكل رقم (20): ادخارات الأفراد منذ نهاية الخمسينيات في أمريكا.



Source: Jean-Christophe DUPLAT, op-cit.

[1] عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص 333.

حيث صرحت الخزينة الأمريكية بأن سلوك الادخار لدى الأفراد خلال أوقات الأزمة عرف ارتفاعا مقارنة بالمعدلات السلبية له منذ 2005، وبلغ أدنى مستوى له في سنة 2008 نتيجة تآكل مدخرات المواطنين نتيجة الأزمة المالية.

الفرع الرابع: أثر الأزمة على صناعة السيارات

كان قطاع صناعة أكثر القطاعات الصناعية تأثرا بتداعيات الأزمة المالية العالمية حيث تعرضت كبريات شركات السيارات في العالم إلى خسائر فادحة حيث انخفضت أسهم شركة "جنرال موتورز" بنسبة 55% وانخفضت مبيعاتها بنسبة45% وتكبدت خسائر بـ 5.9 مليار دولار في الربع الأول من عام 2009 وهذ اقبل إعلان إفلاسها في ماي 2009 وقامت ببيع علامتها "هامر" إلى شركة صينية، أما شركات السيارات "فورد "و"كرايسر" فطلب رؤساؤها التنفيذيون مساعدات من الكونغرس [1]، وكانت شركة فورد قد تكبدت خسائر بلغت تقريبا 3 مليار دولار [2]، كما تكبدت الشركة الألمانية لصناعة السيارات الفاخرة BMW في الربع الأول من عام 2009 خسائر بلغت 152 مليون€ وأعلنت عن تراجع مبيعاتها بنسبة 15% في سبتمبر 2008 وأن مبيعاتها في الولايات المتحدة تراجعت بنسبة 30% ،كما تكبدت مكونات « MAGNA INTERNATIONAL » خسائر بـ 200 مليون دولار في الربع الأول من عام 2009.واضطرت شركة « FOCH » إلى الاندماج مع « VOLZWAGAN » وقامت شركة OPEL بإيقاف الإنتاج في معظم مصانعها الأوروبية لخفض الإنتاج بمقدار 40 ألف سيارة حتى نهاية 2008 بعد أن شهد هذا العام تراجعا حادا في المبيعات [3].

---

[1] ط. عائشة، الأزمة المالية الإقتصادية العالمية أزمة مبدأ لا حل لها إلا بتطبيق النظام الإسلامي، مجلة الوعي، العدد 276، السنة 24، جانفي 2010.

[2] ونيس المشري عثمان، قراءة مستقبلية على ضوء الأزمة المالية العالمية، مرجع سابق، ص 4.

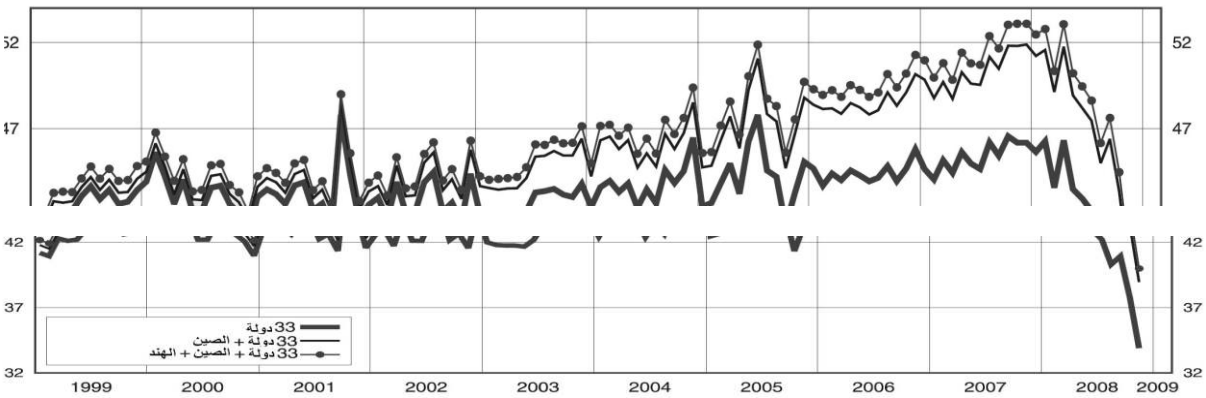
[3] عمر خضيرات، الأزمة الاقتصادية العالمية المعاصرة ومصير النّظام الرّأسمالي، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الدّولي حول الأزمة الماليةّ والاقتصاديةّ العالميةّ المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، الأردن، 01-02 ديسمبر 2010، ص 18.

كما أنّ مجموعة"ديمْلر"الألمانية قامت بإيقاف الإنتاج لمدة خمسة أسابيع، وقد انخفضت أرباحها التشغيلية من 1.9 مليار€ في الربع الثالث من سنة 2007 إلى 649 مليار € خلال الربع الثالث من سنة 2008 م، بسبب انخفاض قيمة مبيعاتها خلال الربع الثالث من نفس السّنة بنسبة 0.7 %[1].

أما في اليابان فكانت صناعة السيارات أكثر القطاعات المتأثرة بالأزمة حيث خفضت TOYOTA إنتاجها بنسبة 66% وتكبدت خسائر بقيمة 7 مليار دولار في الربع الأول من عام 2009 وخفضت HONDA إنتاجها بنسبة 33% أما نيسان فخفضت إنتاجها بـ 45% [2].

والشكل التالي يعرض تراجع إنتاج السيارات وفق التالي :

الشكل رقم (21):إنخفاض إنتاج السيارات في العالم (تغير سنوي بالملايين)



المصدر: بن علي عبد الغاني، أزمة الرهن العقاري وأثرها في الأزمة المالية العالمية، مذكرة ماجستير، علوم اقتصادية، جامعة الجزائر3، 2010/2009 ص 132.

حيث عرفت صناعة السيارات تراجع في جل دول العالم ،حيث تراجعت مبيعات السيارات في دول الإتحاد الأوروبي بحوالي 9.8% في أكتوبر 2008 وبلغت أدنى مستوى لها منذ 1990.

---

[1] إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سابق ،90.

[2] مصطفى حسين مصطفى، الأزمة المالية العالمية وأسبابها وآثارها الاقتصادية وكيفية مواجهتها، بحث مقدم ضمن المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر لكلية الحقوق ، تحت عنوان الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية العالمية جامعة المنصورة، مصر، أفريل 2009، ص 14.

الفرع الخامس: أثر الأزمة على قطاع النقل الجوي

كان قطاع النقل الجوي من أشد المتضررين من الأزمة فقد قدر الإتحاد الدولي للنقل الجوي خسائر القطاع بـ 4.7 مليار دولار واصفا أن صناعة النقل الجوي دخلت العناية المركزة كما أشار أن مديونية صناعة النقل الجوي تقدر بـ 170 مليار دولار وحسب الدراسة فإن الطلب على حركة المسافرين تراجع بنسبة 5.7 % وعلى حركة الشحن الجوي بنسبة 13% خلال عام 2009 مقارنة بـ2008، وأعلنت كل من شركة الطيران "أمريكان إير لانز" و"يونايتد إير لانز " تعرضهما لخسائر كبيرة ، وأفصحت الخطوط الجوية البريطانية عن خسائر بقيمة 636 مليون دولار عام 2008 ،و تكبدت « AIR France KLM » خسائر بقيمة 1.1 مليار دولار لسنة 2008، وأعلنت شركة الطيران الإسكندنافية "ساس" عن خفض 40% من قوتها العاملة [1]. ولم تسلم الخطوط الجوية اليابانية من الأزمة حيث منيت بخسارة صافية مقدارها 38.5 مليار¥ في الربع الأخير من عام 2008 وعزت الشركة هذه الخسارة إلى تراجع الطلب في الولايات المتحدة الأمريكية وأوربا وارتفاع سعر الين مقابل العملات الرئيسية الأخرى [2].

الفرع السادس: أثر الأزمة على التجارة الخارجية

فقد انخفض نموها عام 2008 م إلى 2.4 % بالمقارنة مع 2007 الذّي شهد ارتفاعا في حجم التبادل التّجاري وصل إلى 7.6 %، وسجل ديسمبر 2008 انخفاضا بنسبة 7 %عن الشهر الذّي سبقه، وانخفض معدل التجارة العالمية في الرّبع الأخير من عام 2008 بنسبة 22 % عن الرّبع الثّالث من العام نفسه [3]، وتشير تقديرات منظمة التجارة الدولية إلى أن حجم الصادرات الدولية للسلع والخدمات إنخفض بنسبة 9 % وهو أكبر انخفاض منذ الحرب العالمية الثانية، إذ انخفض حجم الصادرات في

---

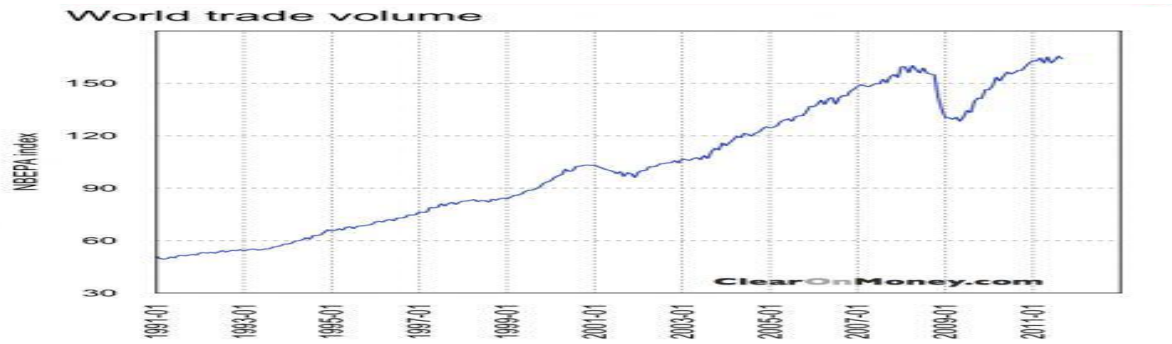
[1] عبد الله محمد ، مرجع سابق ،ص 9.

[2] مصطفى حسين مصطفى، مرجع سابق، ص 14.

[3] عمر خضيرات، مرجع سابق، ص 19.

الدول المتقدمة بنسبة 10% ويتراوح الإنخفاض من 2و3% لدى الدول النامية[1]، و الشّكل الموالي يبين حجم انخفاض التجارة العالمية :

الشكل رقم (22): تطورات حجم التجارة العالمية من سنة 1991 إلى غاية 2011.



source:http://www.clearonmoney.com/dw/doku.php?id=public:world_trade_monitor_nbepa

وكان تراجع التجارة الدولية بفعل دخول الإقتصاد العالمي مرحلة الركود نتيجة انخفاض الإستهلاك وتقليص إنفاق الشركات والنشاط الإسكاني ،وانعكس ذلك العجز في الميزان التجاري للدول المتقدمة حيث حققت الولايات المتحدة عجزا قياسيا خلال سنة 2008 بلغ 455 مليار دولار بزيادة قدرها 50 % مقارنة بسنة 2007، وحقق الميزان التجاري لدول الإتحاد الأوروبي في 2008 عجزا بقيمة 27.2 مليار € مقارنة بـ 16.1 مليار € سنة 2007، حيث إرتفع العجز التجاري في فرنسا ليبلغ 55.7 مليار € في عام 2008،وفي اليابان أعلن عن عجز في الميزان التجاري بمقدار 665 مليون دولار بعد أن كان في عام 2007 يزيد عن 100 مليار دولار [2]، كما تلقى إقتصاد اليابان ضربة في 2009 بسبب تراجع الصادرات إلى النصف مقارنة بالفترة نفسها من عام 2008 الأمر الذي أدى إلى خسارة في الميزان التجاري بنسبة غير مسبوقة بلغت 8 مليار € خلال أول سبتمبر من 2009 حيث هوت

[1] التقرير الشهري حول الأزمة المالية العالمية الراهنة، مركز الأبحاث الإحصائية والاقتصادية والاجتماعية والتدريب للدول الإسلامية، مركز أنقرة، ماي2009، ص 4.

[2] ط ،عائشة، مرجع سابق .

صادرات اليابان إلى أوروبا بنسبة 47% وأكثر من 46% إلى آسيا، وتفاقم العجز التجاري في روسيا إلى 44.8 مليار € مقارنة بـ 32.9 مليار € سنة 2007 .

الفرع السابع: أثار الأزمة على سوق العمل

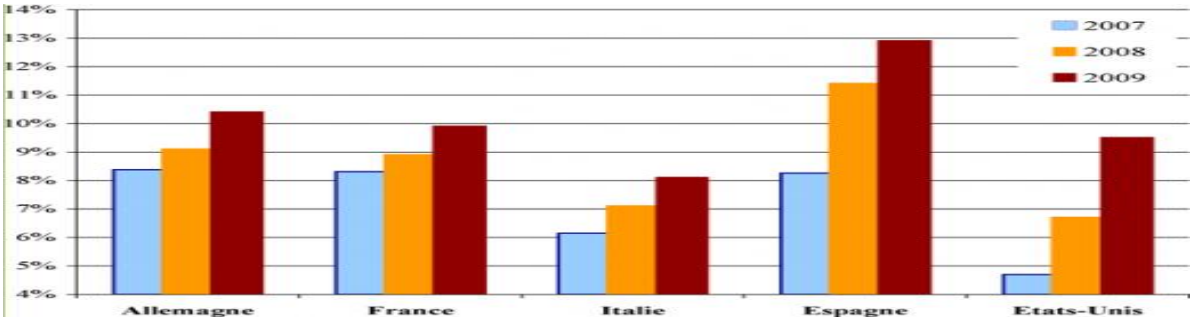
من الآثار الهامة للأزمة المالية العالمية تنام معدلات البطالة، فتدهور الوضع المال والإداري للشركات اضطرها للتخلي عن عدد كبير من موظفيها (الملحق رقم 03) ،حيث أظهر تقرير حكومي في 2008/11/07 أصدرته وزارة العمل الأمريكية تدهورا حادا في سوق العمل حيث إرتفع معدل البطالة خلال شهر أكتوبر 2008 إلى 6.5% ليسجل أعلى مستوى له منذ مارس 1994 ،وكانت وزارة العمل الأمريكية قد أكدت إنخفاض الوضائف بـ 284 ألف وبلغ عدد الوظائف التي فقدها أصحابها خلال شهر أوت، سبتمبر وأكتوبر من 2008 بلغ 651 ألف منصب.

وفي قطاع الصناعات التحويلية انخفضت بـ 90ألف وظيفة في شهر أكتوبر 2008،كما أن أصحاب الوضائف في القطاعات غير الزراعية خفضوا الوضائف بواقع 240ألف خلال أكتوبر 2008، وقد ارتفع عدد الأمريكين العاطلين الذين يطلبون إعانات بطالة للمرة الأولى ليسجل 516 ألف عاطل [1].

وقدر عدد الأمريكين الذين فقدوا وضائفهم خلال سنتي 2008 و2009 نحو 5.1 مليون أمريكي من هؤلاء ما يقارب 663 ألف فقدوا وظائفهم في شهر أوت 2009، الأمر الذي رفع نسبة البطالة في الولايات المتحدة إلى 9.5 % حسب تقديرات شهر أوت 2009، وهي أعلى نسبة تسجل منذ عام 1983، والشكل التالي يبين تطورات معدلات البطالة .

[1] إبراهيم بن حبيب الكروان السعدي، مرجع سابق، ص ص 45-57.

الشكل رقم(23): تطور معدل البطالة في الولايات المتحدة الأمريكية وبعض البلدان الأوروبية.



Jacques Sapir, Les racines sociales de la crise financière Implications pour l'Europe .P14.sur le site : http://www.france.attac.org/spip.php?article9400. vu le 15/09/ 2013.

حيث عرفت دول الإتحاد الأوروبي مستويات قياسية من معدلات البطالة بلغت 8% في ديسمبر 2008.حيث وصلت النسبة في ألمانيا إلى 10.5% عام 2009ووصلت إلى حدود 10% في فرنسا وعرفت إسبانيا أعلى نسبة بـ 13% . وارتفعت نسبة البطالة في العالم بسرعة من 5 %إلى 6 % في سبتمبر 2008.

الفرع الثامن: أثار الأزمة على النمو الإقتصادي

مع إزدياد البطالة وانخفاض معدلات الاستهلاك والادخار دخلت العديد من الاقتصاديات في حالة الركود* وبوادر حدوث الكساد، فالولايات المتحدة الأمريكية أعلنت في ديسمبر 2008 م دخولها مرحلة الرّكود وهذا ما حدث بالفعل للاقتصاد الأمريكي، الذي عرف تراجعاً بمعدل 0.3 % في الثلاثين الثاني والثالث من سنة 2008 م مقارنةً مع الثلاثي الأول من نفس السنة، وهذا بسبب تراجع استهلاك العائلات وإنفاق الشركات نتيجة ارتفاع أسعار المواد والسلع والطاقة من جهة، وتضييق البنوك على منح القروض بسبب نقص السيولة من جهة أخرى[1].

* يعتبر اقتصاد ما في حالة ركود إذا عرف تراجعاً مستمراً في معدل النمو لمدة فترتين متتاليين عما كان عليه في الفترة التي قبلهما.

[1] كمال رزيق، عبد السلام عقون، مرجع سابق .

وعرفت جل دول العالم تراجع في معدلات النمو، والجدول التالي يعرض ذلك .

الجدول رقم(05):نمو الناتج المحلي الإجمالي العالمي.

	العالم	إقتصاديات متقدمة	إقتصاديات صاعدة ونامية
2007	5.2	2.2	8.1
2008	3.2	0.7	6.1
2009	−1.3	−4	1.6
2010	2	0.01	4

المصدر: من إعداد الطالبة بناءا على معطيات من التقرير الشهري حول الأزمة المالية العالمية الراهنة، مركز الأبحاث الإحصائية والإقتصادية والإجتماعية والتدريب للدول الإسلامية .

يظهر الجدول السابق تراجع معدلات النمو في الناتج المحلي الإجمالي في جل دول العالم حيث كانت سنة 2009 هي التي شهدت أكبر انكماش والذي قدر بـ 4% في الدول المتقدمة وعلى رأسها الولايات المتحدة الأمريكية ودول الإتحاد الأوروبي وهذا راجع بالدرجة الأولى إلى انخفاض الاستثمار والإنتاج حيث هبط الإنتاج الصناعي في ماي 2008 بنسبة 1.9% و تراجعت صناعة الصلب في جميع الدول الأوروبية بنسبة 43% وقد سجل الإقتصاد الأوروبي في النصف الثاني انخفاضا قدره 0.2%، وكانت دول الإتحاد الأوروبي متفاوتة في تداعيات الأزمة عليها حيث أعلنت ألمانيا دخولها مرحلة الركود الاقتصادي في الربع الثالث من عام 2008، وعرفت ألمانيا انكماش اقتصادها بـ 2.4%، أما فرنسا فعرفت انكماش في اقتصادها بنسبة 2%، وفي 2009/01/23أعلنت بريطانيا رسميا عن دخولها مرحلة الركود الاقتصادي، بعدما شهد اقتصادها انخفاضا حاد في نهاية 2008 وعرف الناتج المحلي الإجمالي انخفاضا بنسبة 1.5%خلال الربعين الأخيرين من عام 2008، بينما شهد الاقتصاد الايرلندي في الربع الأول من عام 2008 انكماشا في إجمالي الناتج المحلي الإجمالي

قدره 1.5% وهي السابقة الأولى لها منذ 1983 وانكماشا قدره 0.5% في الربع الثاني من العام لتصبح بذلك أول دول الإتحاد دخولا في الكساد الاقتصادي [1].

أما في آسيا فقد وقع الضرر الأكبر على الاقتصاديات المتقدمة نتيجة تعرضها لمخاطر انخفاض الطلب الخارجي،لاسيما السلع الاستهلاكية،حيث وبسبب الأزمة دخل الاقتصاد الياباني دائرة أول ركود منذ سبع سنوات وأظهرت بيانات رسمية انكماش اقتصاد اليابان في الأشهر الثلاث الأخيرة من عام 2008 بنسبة 14%،وانكمش الاقتصاد الياباني بنسبة 1% في سنة 2009.وكانت أكثر القطاعات المتأثرة من الأزمة في اليابان هو قطاع صناعة السيارات.

أما في الصين فقد أدت الاضطرابات الاقتصادية إلى خفض كبار المستوردين للمنتجات الصينية لمشترياتهم وهو ما أدى إلى إغلاق العديد من المصانع، وبعد سنوات من النمو الاقتصادي في الصين تراجع نمو الناتج الإجمالي إلى حوالي 9% عام 2008 و 7.5% في عام 2008.

كما أدت الأزمة في الصين إلى تباطؤ التنمية في مجالي الصناعة والاتصالات الصينية حيث انخفضت نسبة نمو الصناعة الصينية في شهر سبتمبر 2008 إلى 11.4% وبلغ حجم الانخفاض من إجمالي الطاقة الطاقة الكهربائية المولدة 3.4 %، النفط الخام المكرر 9.1%، كما شهد حجم البضائع الصناعية المصدرة انخفاضا مقداره 6.1% [2].

---

[1] عبد الله شحاتة، مرجع سابق، ص 8.

[2] تأثير الأزمة الاقتصادية على الصناعة في الصين، مقال منشور بتاريخ 2008/11/07 على صحيفة الشعب اليومية الصينية http://www.arabic.people.com

والجدول التالي يلخص معدلات النمو في مختلف الاقتصاديات .

الجدول رقم(06): معدلات النمو الإقتصادي لسنتي 2008 و2009.

	أكتوبر 2008	أفريل 2009
العالم	3	-1.3%
إقتصاديات متقدمة	0.5	-3.8%
منطقة اليورو	0.2	-4.2%
اليابان	0.5	-6.2%
إقتصاديات صاعدة و نامية	6.1	-1.6%
الولايات المتحدة الأمريكية	0.05	-2.8%

المصدر : من إعداد الطالبة بناءا على معطيات من التقرير الشهري حول الأزمة المالية العالمية الراهنة، مركز الأبحاث الإحصائية والاقتصادية والاجتماعية والتدريب للدول الإسلامية.

حيث عرفت سنة 2009 انكماش في الاقتصاد العالمي بنسبة 1.3 وكانت اليابان صاحبة أكبر انكماش بنسبة 6.2 تلتها منطقة اليورو. وامتد وقع الأزمة ليطال الاقتصاديات النّاشبة والدول الآسيوية وكانت بوابة التأثير هو تراجع أسعار المنتجات الأولية التي تمثل صادرات أساسية لهذه الدول (المعادن 45%،البترول 32 % حيث هوت أسعار البترول من 147 دولار لبرميل إلى أقل من 50دولار للبرميل سنة 2009 ،المنتجات الزراعية 24%) ،مما ساهم في تراجع الناتج المحلي الإجمالي للدول النامية من 6.1% إلى أقل من 1.6% عام 2009.مما انعكس على موازنتها وقدرتها على تمويل مشاريعها التنموية وعلى استمراريتها في دعم الغذاء لسكانها.

وقد عرف الاقتصاد العالمي بعض التعافي من الأزمة المالية العالمية وانتعاش النمو الاقتصادي (الملحق رقم 05) بعد أن خفت وطأتها حيث قدر متوسط النمو في الولايات المتحدة الأمريكية عام

2013 حوالي 2% مع ارتفاعه إلى مستوى أعلى من النصف الثاني من 2013، حيث ساعد المناخ الداعم في الأسواق المالية وتحسن الأوضاع في سوق الإسكان .

أما الإتحاد الأوروبي فقد انكمش النشاط بنسبة 0.2% عام 2013 نتيجة التأخر في انتقال أثار ضيق فروق العائد على السندات السيادية وتحسن السيولة المصرفية إلى ظروف الاقتراض في القطاع الخاص، ومستوى عدم اليقين .

اليابان عرف الاقتصاد الياباني توسع بنسبة 1.2% عام 2013 (استمرار الركود مع انحسار أثار العوامل المؤقتة مثل دعم السيارات واضطرابات التجارة مع الصين). وبلغ متوسط النمو العالمي 3.5 على أساس سنوي (3.2% عام 2012) ومن المتوقع أن يصل إلى 4.1% في عام 2014[1].

المطلب الثاني: الإجراءات المتخذة لمعالجة أثار الأزمة المالية العالمية

تركزت إجراءات معالجة تداعيات أثار الأزمة المالية على محورين، تخفيض سعر الفائدة، ضخ كميات هائلة من السيولة النقدية كما عمدت الولايات المتحدة الأمريكية على إجراء تحقيقات قضائية .

الفرع الأول: تخفيض سعر الفائدة

قامت عدد من البنوك المركزية في مختلف أنحاء العالم بتخفيض سعر الفائدة، حيث قام مجلس الاحتياطي الفدرالي الأمريكي بتخفيض سعر الفائدة بمقدار نصف نقطة من 2% إلى 1.5% ثم إلى 1% خلال نوفمبر 2008[2]، وتم تخفيض معدلات الفائدة مابين صفر و 0.25% في 2009/09/16 لأول مرة في تاريخ الاحتياطي الفدرالي الأمريكي [3]، كما خفض البنك المركزي الأوروبي سعر الفائدة

---

[1] مستجدات أفاق الاقتصاد العالمي، النمو العالمي يشهد تحسنا تدريجيا عام 2013.

[2] بوعتروس عبد الحق، تحليل الأزمة المالية الراهنة، بحث مقدم للملتقى الدولي أزمة النظام المالي و المصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، ماي 2009، ص 14.

[3] يوسفات علي، التوريق وأزمة المالية العالمية، مرجع سابق، ص 9.

من 4.25% إلى 3.75% ثم إلى 3.25% خلال نوفمبر 2008[1]، وفي مارس 2009 قام بتخفيض سعر الفائدة لأقل من 1.25% ليتم تخفيضها إلى 1% في 07 ماي 2009، كذلك خفض البنك المركزي البريطاني سعر الفائدة ليصل إلى 3% مسجلا أدنى مستوى له منذ فترة طويلة واتخذت البنوك المركزية في كندا، سويسرا، السويد والصين نفس الإجراء بتخفيض سعر الفائدة [2].

الفرع الثاني: خطط الإنقاذ العالمية

تبنت معظم دول العالم خطط إنقاذ كما قامت البنوك الأوروبية والأسيوية بإجراءات مماثلة في محاولة للتخفيف من حدة الأزمة، كما قامت بعض المؤسسات المالية وكبار المساهمين بدعم مؤسسات مالية وعقارية في الولايات المتحدة الأمريكية، مثل Citi Group و Merrill lynch لإنقاذها من الانهيار. حيث ضخت سنغافورة والكويت وكوريا الجنوبية حوالي 21 مليار دولار لإنعاش المؤسستين المشار إليهما باعتبارهما أكثر البنوك الأمريكية تأثرًا بهذه الأزمة.

الجدير بالذكر أن رجل الأعمال السعودي الأمير الوليد بن طلال قام بضخ حوالي 12.5 مليار دولار في Citi Group في جانفي 2008 م؟؟؟؟[3]، هذا بالإضافة إلى خطط الإنقاذ التي تبنتها كل من الولايات المتحدة الأمريكية والإتحاد الأوروبي واليابان.

أولا: خطة الإنقاذ الأمريكية

سعت الإدارة الأميركية عبر مشروع خطة إنقاذ القطاع المصرفي إلى قيام الدولة بشراء أصول هالكة بقيمة 700 مليار دولار مرتبطة بالرّهون العقارية بهدف تأمين حماية أفضل للمدخرات والأملاك

---

[1] مفتاح صالح ،معارفي صليحة ،أزمة النظام المالي العالمي وبديل البنوك الإسلامية، بحث مقدم ضمن حثيات الملتقى الدولى الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، المركز الجامعي خميس مليانة يومي : 5-6 ماي2009، ص 7.

[2] بوعتروس عبد الحق، مرجع سابق ،ص 10.

[3] الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على الإقتصاد السعودي، إدارة البحوث والدراسات الإقتصادية، مجلس الغرف السعودية، أكتوبر 2008،ص 8.

العقارية التي تعود إلى دافعي الضرائب وحماية الملكية وتشجيع النمو الاقتصادي وزيادة عائدات الاستثمارات إلى أقصى حد ممكن.وتدخلت الحكومة في سوق رأس المال وذلك بمنع البيع على المكشوف لنحو 799 سهم مدرج في البورصة وقدرت تكاليف الخطة 700مليار دولار تستغل لتنظيف وول ستريت ، وقالت وزارة الخزانة أنها أنفقت 259.20مليار دولار وتعهدت بالتزامات أخرى بقيمة 320مليار دولار[1].

1. الضمانات لمكلفي الضرائب

– يتم تطبيق خطة الإنقاذ على مراحل بإعطاء الخزينة إمكانية شراء أصول هالكة بقيمة تصل إلى 250 مليار دولار في مرحلة أولى، مع احتمال رفع هذا المبلغ إلى 350 مليارا بطلب من الرئيس. ويملك أعضاء الكونغرس حق الفيتو على عمليات الشراء التي تتعدى هذا المبلغ مع تحديد سقفه في 700 مليار دولار، ويتم توزيع هذا المبلغ كالتالي:

- 250 مليار دولار لشراء أسهم وضمانات بنوك ومؤسسات مالية حيث تم شراء أسهم بقيمة 190.23 مليار دولار في 320 مؤسسة وهذا إلى غاية 30 جانفي 2008.
- 20 مليار دولار لدعم Bank of America ضمن صفقة وافقت الحكومة من خلالها الحكومة على المشاركة في تحمل خسائر للبنك على موجوداته بقيمة 118 مليار دولار ويضاف إلى المبلغ السابق 25 مليار قدمت للبنك ضمن برنامج شراء رأس المال وقوامه 250مليار دولار.
- إستثمار 40مليار في شركة التأمين AIG.
- تقديم 20.9 مليار دولار لدعم صناعة السيارات الأمريكية ويتضمن المبلغ 10.4 مليار دولار لشركة جنرال موتورز بما في ذلك مليار دولار لتمويل الذراع المالي للشركة "جي أم آي سي"

[1] سامر مظهر قنطقجي، ضوابط الإقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات، مرجع سابق، ص ص 87-89.

وقدمت مبلغ 5 مليار دولار لشركة "كرايسلر" التابعة لها، وهذا قبل أن تدفعها لإعلان إفلاسها في ماي 2009 وتقدم لها قرض 30 مليار دولار، وبهذا رفعت الحكومة الأمريكية استثماراتها بالشركة إلى 45 مليار دولار.

– تساهم الدولة في رؤوس أموال وأرباح الشركات المستفيدة من الخطة، مما يسمح بتحقيق أرباح إذا تحسنت الظروف

– يكلف وزير الخزانة التنسيق مع السلطات والمصارف المركزية لدول أخرى لوضع خطط مماثلة.

– رفع سقف الضمانات للمودعين من 100 إلى 250 ألف دولار لمدة عام واحد.

– إعفاءات ضريبية تبلغ قيمتها حوالي 100 مليار دولار للطبقة الوسطى 50 مليار دولار للشركات بهدف زيادة الإستهلاك وهذا المبلغ لا يغطي سوى 1.5% من الديون الفردية العقارية و 3% من ديون الشركات [1] .

2. تحديد التعويضات لرؤساء الشركات عند رحيلهم.

– منع دفع تعويضات باهظة لرؤساء أو مدراء الشركات الذين يتم تسريحهم أو يستقيلون بعد أن عملوا في شركات باعت أصولا إلى وزارة الخزانة طالما تساهم الخزانة فيها.

– منع دفع تعويضات تشجع على مجازفات لا فائدة منها، وحددت المكافآت لمسئولي الشركات الذين يفيدون من التخفيضات الضريبية بـ 500 ألف دولار.

– استعادة العلاوات التي تم تقديمها على أرباح متوقعة لم تتحقق.

3. المراقبة والشفافية

– يشرف مجلس مراقبة على تطبيق الخطة، ويضم رئيس الاحتياطي الاتحادي ووزير الخزانة ورئيس الهيئة المنظمة للبورصة.

---

[1] عبد الله محمد، مرجع سابق، ص 13.

– يحافظ مكتب المحاسبة العامة التابع للكونغرس على الحضور في الخزانة لمراقبة عمليات شراء الأصول والتدقيق في الحسابات.

– تعيين مفتش عام مستقل لمراقبة قرارات وزير الخزانة.

– يدرس القضاء القرارات التي يتخذها وزير الخزانة.

– إجراءات ضد عمليات وضع اليد على الممتلكات.

– إجراءات حماية للمالكين المهددين بمصادرة مساكنهم بينما من المقرر تطبيق مليوني إجراء من هذا النوع في 2009.

– السماح للدولة بمراجعة شروط منح القروض العقارية للمدينين الذين يواجهون صعوبات.

– مساعدة المصارف المحلية الصغيرة التي تضررت بأزمة الرهن العقاري.

كما قامت الإدارة الجديدة للحكومة الأمريكية بوضع خطة ثانية، وذلك في فيفري 2009 م، تتمثل في مجموعة من التحفيزات لإنعاش الاقتصاد وذلك بضخ 787 مليار دولار أمريكي على امتداد 18 شهر، ابتداء من شهر فيفري، وتهدف إلى استحداث من 3 إلى 4 ملايين منصب شغل، تحقيق الاستقرار المالي وإنقاذ الاقتصاد الأمريكي من شبح الركود، وتتضمن الخطة تخصيص 310 مليار دولار أمريكي لزيادة الإنفاق العام، 212 مليار دولار أمريكي كتخفيضات ضريبية والباقي يوجه لدعم البنية التحتية لاقتصاد الأمريكي[1].

ثانيا:خطة مجموعة البلدان الصناعية الكبرى

اتفق وزراء المالية وحكام المصارف المركزية في دول مجموعة البلدان الصناعية السبعة الكبرى G7 (والتي تضم كل من ألمانيا،كندا، الولايات المتحدة، فرنسا، بريطانيا، ايطاليا واليابان) الذين اجتمعوا في واشنطن 10/08أكتوبر 2008 على "خطة تحرك" من خمس نقاط تهدف إلى إعادة الثقة في

[1] . عبد القادر بلطاس، مرجع سابق، ص ص 61-66.

أسواق المال في العالم، بعد أسبوع أسود من الانهيارات في أسواق المال العالمية، واتفقوا على أن الوضع الحالي يتطلب تحركا عاجلا واستثنائيا، وتتكون الخطة من النقاط التالية[1]:

1. اتخاذ إجراءات حاسمة واستخدام جميع الوسائل لدعم المؤسسات المالية الكبرى(أي التي يؤدي إفلاسها إلى حالات إفلاس أخرى) والحول دون إفلاسها،بتملك حصص من البنوك لإعادة الثقة في الأسواق المالية.

2 . اتخاذ جميع الإجراءات الضرورية لتحريك القروض والأسواق النقدية كي تتمكن المصارف و المؤسسات المالية من الحصول على السيولة ورؤوس الأموال.

3. استعادة ثقة المودعين من خلال تأمين ودائعهم عن طريق ضمانات "قوية ومتماسكة" من قبل السلطات العامة لاستعادة ثقة المودعين في سلامة ودائعهم وتمكين المصارف من جمع رؤوس الأموال "الكافية" من القطاعين العام والخاص على حد سواء لتتمكن من "مواصلة إقراض العائلات والشركات".

4. القيام بكل ما هو ضروري من أجل تحريك سوق قروض الرهن، ومن الضروري إجراء عمليات تقييم دقيقة ونشر معلومات شفافة عن هذه الأصول وتطبيق معايير محاسبية مناسبة.

5. مواصلة التحرك معا من أجل إحلال الاستقرار في أسواق المال وإعادة تدفق الأموال لدعم النمو الاقتصادي العالمي.

[1] سامر مظهر قنطقجي، ضوابط الإقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمة، مرجع سابق، ص ص 86- 87.

ثالثا: خطة مجموعة الدول العشرين

اجتمعت دول العشرين *والتي تضم دول العالم الصناعية وبعض الدول النامية بلندن في أفريل 2009 لمناقشة كيفية مواجهة الأزمة المالية العالمية وخرجوا بقرارات هي[1] :

1.ضخ تريلون دولار إضافية من أجل تحفيز الاقتصاد العالمي عبر مؤسسات مالية دولية منها صندوق النقد الدولي.

2.زيادة موارد صندوق النقد الدولي إلى 750 مليار دولار بعد أن كانت وارده لا تتعدى 250مليار دولار.

3.الحث على إنفاق مبلغ 5 تريليون دولار من أجل تحفيز الاقتصاد إلى غاية 2010.

4.ضخ مبلغ 250 مليار دولار لإنعاش التجارة.

5.بيع احتياطات من الذهب تبلغ مليار دولار لمساعدة الدول الفقيرة والدول المهددة بالإفلاس .

6.صياغة نظام جديد يتضمن قواعد واضحة بشأن إنهاء الأسرار المصرفية التي حكمت العالم لعقود من الزمن، محاربة تهريب الأرباح حيث وضعت ثلاث لوائح (سوداء ،رمادية وبيضاء) للدول أو مواقع الفردوس الضريبي أو ما يطلق عليها (الجنات الضريبية) لدفعها لمزيد من الشفافية والتعاون الضريبي على مستوى العالم.

7.محاربة سياسة الحماية من خلال التأكيد على ضرورة استمرار انفتاح الأسواق العالمية وفضح ومعاقبة الدول التي تمارس سياسة حمائية ودعم صناديق التحوط.

---

[1] أميل قسنطيني خوري، مقال متاح على الخط http://www.moheet.com

*مجموعة العشرين هي إطار تشاوري غير رسمي للدول . تم تأسيسها سنة 1999 في أعقاب الأزمة المالية ،وتتكون من محافظي البنوك المركزية والوزراء المكلفين بالمالية لـ 19 دولة صناعية وصاعدة ،بالإضافة إلى الإتحاد الأوروبي وهي :الأرجنتين، أستراليا، البرازيل،كندا، الصين، فرنسا،ألمانيا، الهند، إندونيسيا، إيطاليا اليابان، المكسيك، روسيا، السعودية، جنوب إفريقيا،كوريا الجنوبية، تركيا، بريطانيا، الولايات المتحدة الأمريكية، والإتحاد الأوروبي.

رابعا: خطط الإنقاذ الأوروبية

تبنى قادة مجموعة اليورو خطة إنقاذ مالي تعتمد على تأميم جزئي للمؤسسات المالية المتضررة وتستند أساسا إلى ضخ أموال عامة في المصارف المتضررة وضمان الودائع، كما تسعى إلى ضمان القروض بين المصارف، مع إمكانية اللجوء إلى إعادة تمويلها.

وأعلن الرئيس الفرنسي السابق نيكولا ساركوزي – أن حكومات الدول منطقة اليورو مستعدة لتملك حصص في البنوك، كما تعهد القادة الأوروبيون بالمساعدة أو الاكتتاب بشكل مباشر لرفع الديون عن البنوك لفترات تصل إلى خمسة أعوام في تكملة لجهود المركزي الأوروبي لاستئناف عمليات التسليف بين البنوك[1].

1- فرنسا: اعتمد البرلمان الفرنسي خطة اقترحتها الحكومة لإنقاذ المصارف بمبلغ 360 مليار يورو (491 مليار دولار)، وتسعى الخطة إلى إ نهاء أزمة الثقة الراهنة في الأسواق وضمان إعادة تمويل المصارف في شكل ضمانات قروض لتنشيط عملية الإقراض بين المصارف، وتوفير أموال أخرى لإعادة هيكلة رؤوس الأموال تلك المتعثرة منها، واعتبر العديد من المراقبين أن الخطة لن تمنع الاقتصاد الفرنسي من الانزلاق نحو الركود، وأن الأمر يتطلب اتخاذ قرارات أكثر تكلفة من أجل تحفيز الاقتصاد وتوجيهه نحو النمو، وقد حرص الرئيس نيكولا ساركوزي على تأكيد أن ما ستقدمه الدولة من مساعدات لن يكون هدية للبنوك، وقال إن المبلغ المرصود في الخطة هو المبلغ الأقصى، وأنه ربما لا يضخ كاملا في حال عودة الأسواق إلى العمل بشكل اعتيادي مجددا.

2- ألمانيا: وافقت الحكومة الألمانية على خطة لإنقاذ البنوك تتضمن تأسيس صندوق لإعادة الاستقرار إلى الأسواق وخصصت له 400 مليار يورو (أكثر من 540 مليار دولار)، وقال وزير المالية الألماني بير شتاينبروك إن الخطة تهدف إلى تحقيق ميزانية متوازنة، ودعا إلى تقييد رواتب

[1] محمد أحمد زيدان، مرجع سابق، ص ص 19- 20.

مسؤولي المصارف التي تستفيد من حزمة الإنقاذ الحكومية وتحديد العلاوات ومستحقات إ زاء الخدمة. ولقد أنقذ اتفاق أبرمته وزارة المالية مع القطاع لمصرفي بنك HYPO Real Estate رابع بنك في ألمانيا من الإفلاس عبر تقديم قرض قيمته 50مليار€ وقال بيان للوزارة أن القطاع المالي قرر فتح اعتماد إضافي قيمته 35 مليار€ على الاعتماد السابق بقيمة 35 مليار€ الذي ضمنت الدولة قسما منه[1] ، والحكومة قالت إنها لن تؤمم الشركة لكنها ستقدم لها ضمانات بقيمة 26.6 مليار يورو ، بينما ستحميها البنوك التجارية الألمانية بإقراضها 8.5 مليارات يورو (12.14 مليار دولار).

3- بريطانيا: أقرت بريطانيا خطة تضخ بموجبها ما يصل 250 مليار جنيه (نحو 450 مليار دولار) من أموال الحكومة في أكبر بنوك البلاد، وتشمل الخطة عرض سيولة قصيرة الأجل على البنوك وإتاحة رؤوس أموال جديدة لها، إضافة إلى توفير أرصدة كافية للنظام المصرفي من أجل مواصلة تقديم قروض متوسطة الأجل، وتشترط الخطة البريطانية على البنوك الحد من المزايا الممنوحة للمسئولين التنفيذيين وتخفض التوزيعات النقدية في هذه المصارف.

4- إيطاليا: كشفت الحكومة الإيطالية عن حزمة تحفيز قيمتها 2مليار € لصناعة السيارات والأجهزة المنزلية المتعثرتين في محاولة لتشجيع الإنفاق وانتشال الاقتصاد من الركود[2].

5- إسبانيا :تخصيص نحو 100 مليار€ كضمان للقروض بين البنوك.

6- البرتغال :تخصيص 20مليار € كضمان القروض بين البنوك[3].

خامسا: خطة روسيا. أقر مجلس الدوما الروسي (البرلمان) خطة اقترحها الرئيس (ديمتري ميدفيديف) لإنقاذ القطاع المصرفي في البلاد بقيمة 63 مليار يورو (84 مليار دولار)، وسيتم توفير مبالغ الخطة من الاحتياطي النقدي الروسي وبتمويل من بنك التنمية، حيث ستحصل البنوك المتعثرة على

---

[1] عبد الله محمد، مرجع سابق، ص ص 18- 19.

[2] مصطفى حسين مصطفى، مرجع سابق، ص 30.

[3] كمال بن موسى، عبد الرحمان بن ساعد، مرجع سابق، ص ص 12- 13.

القروض من هذه المبالغ، كما أكد رئيس الوزراء (فلاديمير بوتين) عزم حكومته البدء في شراء سندات الشركات الروسية بقيمة تصل إلى خمسة مليارات يورو (6.65 مليارات دولار) ، كما قرر البنك المركزي الروسي تخفيض الاحتياطي الإلزامي للبنوك، في خطوة مؤقتة إلى 0.5 % بغية زيادة السيولة في القطاع المصرفي، وإرساء الاستقرار في السوق المالية الداخلية وتعزيز السيولة في القطاع المصرفي الروسي[1].

سادساً: اليابان

أقرت الحكومة اليابانية خطة إنقاذ بقيمة 27 تريليون ين، وذلك في أكتوبر 2008 ، استهدفت تقديم القروض للشركات الصغيرة وتقديم مساعدات مالية للعائلات لتحفيز الإنفاق، إلى جانب إقرارها خطة تحفيز اقتصادية قوامها 23 تريليون ين (255 مليار دولار أمريكي) في بداية سنة 2009 ، وذلك بهدف إنعاش الاقتصاد الياباني، هذه الخطة تتضمن حزمة من الإجراءات لزيادة فرص العمل وتشجيع الإقراض، وضخ الأموال في النظام المصرفي بهدف تحقيق استقرار النظام الاقتصادي الياباني[2].

سابعا: الصين

قامت الصين وباعتبارها قوة اقتصادية نامية، بعدة إجراءات تهدف للحد من آثار الأزمة المالية العالمية عليها ومن بين هذه الإجراءات، طرح برنامج تحفيزي بقية 586 مليار دولار أمريكي، يركز على مشروعات البنية الأساسية وذلك بهدف تعزيز الطلب المحلي وخفض اعتماد الاقتصاد على الصادرات المتهاوية، كما عمد إلى تخفيض سعر الفائدة عدة مرات وتم منح تسهيلات من طرف البنوك للشركات الصغيرة وأخيراً زيادة القروض إلى البنوك بمقدار 100 مليار يوان[3].

---

[1] محمد أحمد زيدان، مرجع سابق، ص 20.

[2] طبيبل عبد السلام، مرجع سابق، ص 195.

[3] نفس المرجع، ص196.

الفرع الثالث: إجراء تحقيقات قضائية

تهدف هذه الخطوة لمعرفة التجاوزات التي حصلت في الأسواق المالية والتي أدت إلى حدوث الأزمة ومفاقمة أثارها، حيث قام مكتب التحقيقات الفدرالي الأمريكي FBI بالتحقيق حول مخالفات في الإقراض المرتفع المخاطر مع 14 شركة مالية قد تفضي إلى توجيه تهم مدنية أو جنائية ومن بين المؤسسات المستهدفة بالتحقيق Bears stears Merrill lynch ,Morgan Stanly وشركة "أم بي آي إي" وغيرها، ويركز المكتب على مخالفات تشمل الاحتيال المحاسبي والتداول على أساس معلومات غير متاحة للغير، كما زاد عدد عملاء المكتب للتحقيق في الجرائم المتصلة بالرهن العقاري بنسبة 50% بين عامي 2007 و2008 [1].

المطلب الثالث: تداعيات الأزمة المالية على الدول العربية

لقد كانت تداعيات الأزمة المالية العالمية على الدول العربية متفاوتة فتأثير الأزمة على الدول العربية كان جراء أسعار البترول فانخفاض أسعار النفط من 147دولار قبيل الأزمة إلى أقل من 50 دولار كان له أثر سلبي على إيرادات الدول العربية المصدرة للنفط [2]، وقدرت خسائر العالم العربي من تفاعلات الأزمة حوالي 2.5 تريليون دولار، وكان نصيب أثرياء العرب أن خسروا 25 مليار دولار من أغنى 50 ثريا عربيا جراء الاستثمار في وول ستيرت، وكلفت مستثمري المنطقة العربية 5.2 تريليون دولار[3]، وكانت أكثر الدول العربية المتأثرة بالأزمة دول الخليج العربي .

وسنقتصر في دراستنا على دول الخليج العربي والجزائر فقط.

---

[1] يوسفات علي، أزمة الرهن العقاري، مرجع سابق، ص 9.

[2] على لطفي الأزمة المالية العالمية الأسباب – التداعيات – المواجهة، ص 16.على الموقع http://azma-malia.forumactif.com/index.htm يوم 2013/04/15 على الساعة [15:30].

[3] إبراهيم بن حبيب الكروان السعدي، مرجع سابق، ص 347.

الفرع الأول: تداعيات الأزمة المالية على دول مجلس التعاون الخليجي

ازداد حجم تأثر الدول الخليجية بالأزمة نتيجة لارتفاع حجم الاستثمارات والأموال الموظفة في البنوك والمصارف وأسواق المال الأمريكية ومثال ذلك مساهمة هيئة استثمار أبو ظبي بمبلغ 7.5 مليار دولار في سيتي بنك ومساهمة هيئة الاستثمار الكويتية بـــ 2مليار دولار في Merrill lynch و3 مليار دولار في سيتي بنك وقدرت الخسائر التي لحقت بدول الخليج العربي حوالي 2.2 تريلون دولار [1]، حيث تراجعت أسواق المال العربية وشهدت مؤشراتها انخفاضات مستمرة (الملحق رقم 07) بنسبة 37 % سجلت خسائر كبيرة خاصة على قطاعي "العقارات" و"البنوك" في مختلف الأسواق مع استمرار القلق حول مصير تلك النشاطات الاستثمارية التي تجمع هذين القطاعين في عدة دول بالمنطقة، كذلك فإن سحب الكثير من الصناديق الاستثمارية الأجنبية لأموالها من أسواقنا المالية زاد من حدة الأزمة، وقدرت خسائر بورصات الخليج بـــ 155 مليار دولار في أسبوع واحد وتراجعت الاستثمارات العربية نحو 40% نتيجة انخفاض قيمة الدولار [2]، وحسب تقديرات بنك الكويت الوطني فإن السوق السعودي أكبر أسواق المال العربية خسرت 57% من قيمتها ما يقارب 1.02 تريلون ريال (272 مليار دولار)، كما خسرت سوق الكويت 38% من قيمتها وكانت سوق دبي أكبر الخاسرين عربيا

عندما فقدت 72% من قيمتها [3]، كما تعرضت الفوائض المالية لخسائر فادحة والتي تتمثل في سندات الخزينة الحكومية التي استثمرت فيها الدول العربية النفطية 290 مليار دولار وهي سندات

---

[1] مصطفى حسين مصطفى، مرجع سابق، ص 18.

[2] صالح المنجد، مرجع سابق، ص 50.

[3] عوض بن عوض يسلم، مدى تأثر المصارف الإسلامية بتداعيات الأزمة المالية العالمية، كلية العلوم الإدارية، جامعة حضرموت، اليمن، ص 11.

مضمونة ورغم ذلك فان الخسارة تتمثل في تراجع أسعار الفائدة بنسب معتبرة اقل من 2 % كما أن نسبة التضخم هي 3 % وهذا ما يجعل عوائدها هامشية إن لم تكن معدومة[1].

كما تراجع متوسط النمو الاقتصادي في هذه الدول من 5.7% عام 2007 لينخفض إلى 4.2% عام 2009 وبلغ العجز في موازنة المملكة العربية السعودية لعام 2009 حوالي 317 مليار دولار رغم أن ميزانيتها في عام 2008 حققت فائضا يصل إلى 160 مليار دولار، كما تراجع النمو الاقتصادي للناتج المحلي الإجمالي الإماراتي من 7.5% في عام 2008 إلى 3% عام 2009 وذلك لتراجع النفقات في الإمارات، وقد بلغ حجم الخسائر التي تكبدها المتعاملون في السوق الإماراتي نحو 460,76 مليار درهم وكان نصيب سوق دبي نحو 268 مليار درهم تمثل نحو 58,16% وكانت قيمة الخسائر في سوق أبو ظبي 192,76مليار درهم بنسبة 41,86% كما تراجعت قيمة الأسهم في السوق الإماراتي بنهاية 2008 حوالي 363 مليار درهم مقابل 823 مليار درهم في بداية عام 2008، كما عرف قطاع المرافق العامة انخفاضا بنسبة 83.7% ثم تلاه قطاع العقارات والإنشاءات بنسبة انخفاض 82,6% وفي المرتبة الثالثة في الانخفاض جاء قطاع الاتصالات بنسبة انخفاض قدرها 70,7% وقطاع الاستثمار والخدمات المالية بنسبة انخفاض قدرها 69,9% ثم قطاع البنوك بنسبة 67,9%[2].

وكانت إمارة دبي أكثر المتضررين جراء الأزمة حيث أنشأت مشاريع عقارية عملاقة وخارقة الكلفة وممولة بالقروض، مما راكم على هذه الإمارة مئات مليارات الدولارات من الديون، وتوقف العمل في

---

[1] بقة الشريف، حقيقة الأزمة المالية العالمية ومخاطر توظيف فوائض الأموال العربية، بحث مقدم للملتقى الدولي حول"تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية وأثرها على اقتصاديات الدول العربية، 4-5 أفريل 2009، شرم الشيخ، مصر، ص 12.

[2] رمضان محمد أحمد الروبي، الأزمة المالية العالمية ،حقائقها وسبل الخروج منها ،مع رؤية الاقتصاد الإسلامي ، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر لكلية الحقوق جامعة المنصورة بعنوان الجوانب القانونية والاقتصادية للازمة المالية العالمية ،مصر، 2/1 أفريل 2009،ص ،21.

العديد من هذه المشاريع وجرى تسريح ألاف العمال والموظفين [1]، ناهيك عن الخسائر الناجمة عن توقف العمل في بناء أكثر من 150 مشروع ضخم تزيد قيمته عن 48 مليار دولار مخصصة للإسكان السياحي الفاخر(الجزر الاصطناعية في الإمارات العربية المتحدة) ففي 24 سبتمبر من سنة 2008 تم تدشين اطلنطيس (مركب سياحي) والذي يقدم خدمات تقدر بـ 25000 دولار لليلة الواحدة وفي عز الأزمة لا بد أن يغيب الطلب ، فضلا عن خسائر الاستثمارات العربية المباشرة في قطاع العقارات في أمريكا والتي تقدر بحوالي 750 مليار دولار والتي تعرضت في مجملها إلى الانهيار في الأسعار[2]، وكادت إمارة دبي تعلن إفلاسها لولا تدخل إمارة أبو ظبي وإنقاضه ا حيث طلبت إمارة دبي جدولة ديونها البالغة 59 مليار دولار وهي ديون شركة دبي العالمية وشركة نخيل المرتبطة بها ويكون مجموع الديون 80 مليار دولار[3] .

كما أفصح بنك الخليج الدولي GIBعن خسائر بما يقارب 750 مليون دولار جراء استثماراته في سندات الرهن العقاري مما استدعى رفع رأسماله بتمويل من مؤسسة النقد السعودية ،وقدرت خسائر المؤسسة المصرفية ABC بمقدار 500مليون دولار [4] ،كما أفصح بنك أبو ظبي التجاري بأن حجم خسائر محفظته يتجاوز 272 مليون دولار وقدرت خسائر المحافظ المالية نحو 7.2 مليون دولار[5].

وتعرضت الصناديق السيادية، خاصة الخليجية منها إلى خسائر من جراء الأزمة المالية العالمية الراهنة قدرتها مجلة الايكونمست بـ 400 مليار دولار، وهو مبلغ يمثل 4% من حجم الخسائر التي تحملها الاقتصاد العالمي بسبب الأزمة حسب تقدير بنك انجلترا، الذي قدر هذه الخسائر بنحو

---

[1] بطرس ليكي، الأزمة الاقتصادية العالمية وانعكاساتها على لبنان، وكيفية معالجة تلك الانعكاسات، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 2009/47، ص 9.

[2] بقة الشريف، مرجع سابق، ص 12.

[3] محمد نور الدين، دبي أفلست واليهود وضعوا يدهم عليها، مقال متاح على الموقع الإلكتروني http:www.akhbaralaam.net/index.pho?atype.haber .article ID=51847. يوم(2013/06/12)

[4] فريد كورتل، مرجع سابق ،13.

[5] صفوت عوض الله، مرجع سابق، ص ص20- 21.

10 تريليون دولار، ويمثل هذا المبلغ 60 % من مجموع الناتج القومي لسنة 2007 للدول الخليجية ذات الصناديق السيادية 670 مليار دولار (السعودية، قطر، الكويت ، الإمارات العربية) [1] ،صندوق هيئة استثمار أبو ظبي أكبر صندوق حكومي في العالم قدرت قيمة محافظه الاستثمارية في نهاية 2007 بنحو 52.1تريليون دولار، وخسر صندوق أبو ظبي السيادي حوالي 125 مليار دولار ،وكانت خسائر الصندوق السيادي للاستثمار في دولة الكويت بلغت 9 مليار دينار(31 مليار دولار) من الاستثمارات المقدرة بحوالي 230 مليار دولار، وتبلغ قيمة الخسائر للصناديق السيادية السبعة الأكبر في العالم 2008 حوالي 190 مليار دولار والتي ستلغي الزيادة في عوائد النفط لعام 2007 والمقدرة بـ 198 مليار دولار .

ولمواجه تداعيات الأزمة اتخذت دول مجلس التعاون الخليجي عديد الإجراءات نوجزها في الآتي[2] :

- **الكويت** : لأجل التخفيف من حدة التوترات في الأسواق المالية قامت الدولة بضخ مليار دينار كسيولة في الأسواق ،وعرض البنك المركزي أموالا لليلة واجدة ولأسبوع ولشهر قصد توفير السيولة للبنوك خاصة بعد هبوط أسعار البورصة في الفترة الأخيرة .
- **الإمارات:** منح المصرف المركزي الإماراتي قروض قصيرة الأجل بقيمة 50 مليار درهم أي ما يعادل 13.61مليار دولار، وخصص المصرف تسهيلات للبنوك لاستخدامها كقروض مصرفية، ومن جهة أخرى ولتدعيم حجم السيولة النقدية في البنوك قام بإعادة شراء كل شهادات الإيداع التي تبقى عن مدتها 14 يوم، وألغى بصفة مؤقتة الأيام الست للسحب على المكشوف من الحسابات الجارية قصد إتاحة السيولة للبنوك في الأجل القصير خاصة بعد أن أعلن بنك دبي الوطني تقليل منح القروض الكبيرة وخطط السداد.

---

[1] عبد المجيد قدي، الأزمة الاقتصادية الأمريكية وتداعياتها العالمية، مرجع سابق ،ص 23.

[2] فريد كورتل، مرجع سابق، ص 14.

- **قطر:** بغية تعزيز الثقة في سوق الأوراق المالية بالدوحة، قررت هيئة الاستثمار شراء ما بين 10و20%من رأسمال البنوك المدرج في السوق لتعزيز ثقة الجمهور في الملاءة المالية للبنوك وتم تدعيم ذلك بشراء أسهم محلية لدعم أسعار البورصة خاصة بعد الانخفاضات المتتالية التي عرفتها البورصة وعزوف جماعي للمستثمرين، إلى جانب ذلك قامت بتخفيض أسعار الفائدة على أدوات السياسة النقدية وهو إجراء اتخذته معظم دول مجلس التعاون الخليجي للتقليل من تكلفة تمويل البنوك.
- **السعودية:** أعلن البنك المركزي السعودي عن توفير أي سيولة نقدية تحتاجها البنوك، ومنحها خيار اقتراض ما قيمته 75 % من الأوراق المالية الحكومية التي تبلغ قيمتها مائتي مليار ريال أي بما يعادل53,1 مليار دولار كما قرر البنك المركزي خفض معدلات الفائدة بنصف نقطة لتصبح 5%، وكذلك خفض معدل الاحتياطي الإجباري الذي ينبغي على البنوك التجارية المحافظة عليه مقارنة بودائعها من5- 10%.
- **البحرين:** صرح محافظ البنك المركزي البحريني سلامة الأوضاع خاصة وأن كل بنوكها تستثمر أموالها في دول الخليج المنتعشة إقتصاديا وليس في الأدوات المالية المشتقة، شأنها شأن البنوك الإسلامية وبذلك فهي لم تتأثر بالأزمة المالية العالمية، وحتى وإن تأثرت فهي قادرة على إتخاذ الإجراءات المناسبة.

الفرع الثاني: تداعيات الأزمة على الاقتصاد الجزائري

توجد عدة عوامل تؤدي إلى تأثر الإقتصاد الجزائري بالأزمة المالية العالمية، لكن الإشكال يكمن في حجم ذلك التأثير، و عموما فإن الإقتصاد الجزائري عرضة للأزمة المالية العالمية للأسباب التالية[1] :

- إرتباط الاقتصاد الجزائري بالمتغيرات العالمية .

[1] ناصر مراد، مرجع سابق، ص ص 12- 13.

– ارتباط الاقتصاد الجزائري بالدولار حيث أن معظم صادراتنا تتم بالدولار و الذي شهد تدهورا كبيرا في قيمته .

– اعتماد الاقتصاد الجزائري على قطاع المحروقات و الذي يشكل 98 % من الصادرات لذلك يعتبر الاقتصاد الجزائري إقتصاد ريعي هش عرضة لتقلبات أسعار البترول .

– عدم انخراط الجزائر في تكتلات اقتصادية تسمح لها بمواجهة تداعيات الأزمة .

يتضح مما سبق أن الاقتصاد الجزائري يتأثر بالأزمة المالية العالمية لا محال لكن بمستوى أقل مقارنة مع الدول الأخرى و ذلك راجع إلى ما يلي[1]:

– عدم وجود سوق مالية بالمعنى الفعلي في الجزائر.

– عدم وجود ارتباطات مصرفية للبنوك الجزائرية مع البنوك العالمية بالشكل الذي يؤثر عليها.

– انغلاق الاقتصاد الجزائري بشكل نسبي على الاقتصاد العالمي، ذالك أن الإنتاج الجزائري لا يعتمد على التصدير بإستثناء المحروقات و ذلك ما يجعله في مأمن من أي كساد قد يصيب الاقتصاد العالمي والكثير من الدول التي تعتمد على صادرات قد تتأثر بالركود والكساد في الدول المستهلكة لمنتجاتها.

–اعتماد الحكومة الجزائرية على موازنة بسعر مرجعي يقل كثيرا عن أسعار السوق .

وبما أن الجزائر من الدول العربية المصدرة للبترول، فقد ساهم في ارتفاع المداخيل خلال النصف الأول من سنة 2008 حسب تقرير البنك العالمي الذي أشار إلى أن الجزائر حققت نسبة نمو في سنة 2008 بـ 4,9 % مقابل 3,1% سنة 2007 وقدرت نسبة النمو خارج المحروقات بـ 6% وهي نتاج النفقات العمومية في قطاعات مثل البناء والخدمات المتعلقة بالبنى التحتية والهياكل القاعدية، وأشار تقرير البنك العالمي أن الجزائر تتمتع بوضع مالي مريح إذ قدر احتياطي الصرف نهاية سبتمبر من

[1] فريد كورتل، مرجع سابق، ص 16.

سنة 2007 بـ 130 مليار دولار بزيادة قيمتها 30 مليار دولار مقارنة بنهاية 2007 ، إلا أن تراجع الأسعار بدأ يشكل بالنسبة للدول النفطية عامل ضغط مستمر فضلا عن تأثر المداخيل الجبائية أيضا وهو ما من شأنه أن يؤثر على الإقتصاد الجزائري، وعن تأثيرات الأزمة المالية على القطاع المصرفي فتشير التقارير الاقتصادية بأن الجزائر في منأى من تداعياتها نظرا لعدم مخاطرتها في مجال التوظيف المالي، فضلا عن عدم ارتباط بنوك الجزائر بشبكات وتعاملات خارجية، ونتيجة لغياب أي استثمار في أصول ذات مخاطر، ساهم في تحقيق نسبة مردودية مقدرة بـ 4,6 % عام 2007 وتم التركيز على التمويل المحلي بالدينار الجزائري بالنظر لتسجيل فوائض في الادخار تقدر بـ 57,2 % في 2007 و 55% في 2006 و 52 % في 2005، وقد بلغت قيمة صندوق ضبط الموارد في نهاية نوفمبر 2008 نسبة 40 % من الناتج الوطني الخام وهو عامل يساهم في امتصاص الصدمات الخارجية الناتجة عن الأزمة، إضافة إلى أن فائض السيولة النقدية في البنوك الجزائرية قدر بـ 58,14 مليار دولار يكفي لتمويل الاقتصاد وتغطية كافة النفقات لمدة تتجاوز السنتين، وتعتبر توظيفات الجزائر المالية من احتياطاتها والمقدرة بحوالي 70 مليار دولار بنسب متواضعة تصل 1,5 % على شكل سندات خزينة أمريكية بنسبة 3,8 %، وتوظيفات لدى البنوك من الدرجة الأولى بعيدة عن المخاطرة .

خلاصة:

لقد كانت عواقب الأزمة المالية وخيمة على القطاع المالي المصرفي وهذا راجع بالدرجة لأنه هو المتسبب الرئيس فيها ،حيث اعتبرت هذه الأزمة الأسوأ منذ مئة عام إذ قدرت خسائر أسواق المال أكثر من 30 تريليون دولار أما خسائر أسواق العقارات فقدرت هي الأخرى بـ 30 تريليون دولار ،كما تكبدت المؤسسات المالية خسائر تعدت مبالغها 3 تريليون دولار ،وبلغت تكاليف إنقاذ البنوك والأسواق المالية حتى منتصف سنة 2009 في منطقة الإتحاد الأوروبي نحو 5.3 تريليون دولار ،تشمل ما أنفق فعلا وما تم رصده للأزمة ،أما الولايات المتحدة فقد بلغ إجمالي تكاليف الإنقاذ الفعلي و المرصود نحو 14.5 تريليون دولار ،وتقدر الفوائد الحكومة التي ستدفعها الحكومة الأمريكية على إجمالي ديونها خلال السنوات العشر المقبلة بنحو 48 تريليون دولار.

ولم تكن الدول العربية في منأى عن تداعيات الأزمة حيث قدرت خسائر الصناديق السيادية العربية (المعلن عنها) أكثر من 670 مليار دولار، ناهيك عن المبالغ التي ضختها صناديق الثروة السيادية العربية في كبريات البنوك والمؤسسات المالية المفلسة، والمبالغ التي ضخها أثرياء العرب ،(وما خفي أعظم)، هذه المبالغ الضخة هي الفاتورة التي يدفعها العرب قربانا للغرب في حين كان بإمكان هذه الأموال الطائلة أن تساهم في نهضة ووطننا العربي .

الفصل الرابع

الفصل الرابع: قراءة إسلامية للأزمة المالية العالمية، دراسة حالة مجموعة البركة المصرفية.

تمهيد:

لقد أفرزت هذه الأزمة عديد المطالبات التي تدعوا إلى ضرورة إيجاد اقتصاد بديل تدور اهتماماته حول ضرورة تخليص الاقتصاد من فواحش الليبرالية الجديدة ،وما خلفته من ظلم اقتصادي وحيف اجتماعي وحروب وأزمات وكوارث متعاقبة.

ومع صمود المؤسسات المالية الإسلامية خاصة المصارف الإسلامية في وجه إعصار الأزمة فتح أعين العالم عليها وتعالت الأصوات المنادية بضرورة الاستفادة من تجربة المصارف الإسلامية التي لم تعرف خسائر جسيمة على غرار البنوك التقليدية

كما تعالت الأصوات المنادية بإبراز الاقتصاد الإسلامي والمنتجات التي يتيحها والتي من الممكن أن تحل محل المنتجات التقليدية.

سنناقش هذا الفصل من خلال مبحثين :

المبحث الأول: نتناول الأزمة المالية من منظور إسلامي.

المبحث الثاني: نقوم بدراسة حالة متمثلة في مجموعة البركة المصرفية.

المبحث الأول: قراءة إسلامية في الأزمة المالية العالمية وبديل الهندسة المالية الإسلامية

لعبت منتجات الهندسة المالية التقليدية دورا هاما في إحداث الأزمة المالية الحالية، في الوقت نفسه بقيت المؤسسات المالية الإسلامية بمنأى عن التداعيات السلبية للأزمة فتعالت الأصوات بضرورة الاستفادة من الهندسة المالية الإسلامية لصياغة منتجات مالية جديدة تكون بديلة للمنتجات التقليدية تقي من التقلبات الاقتصادية الدورية وتحقق كفاءة اقتصادية .

المطلب الأول: الأزمة المالية العالمية من منظور إسلامي

من خلال ما سبق عرفنا أن الأزمة المالية كانت نتيجة للتصرفات اللأخلاقية للرأسمالية المتوحشة والتي أدت إلى بروز فئة تعاظمت ثرواتهم وأصبحت أصول بعض البنوك والمؤسسات المالية تناهز مداخيل عدة دول و أصبحت في الأخير تتحكم في مصير الاقتصاد العالمي،وقد استفادت من الأزمة مرتين، مرة عندما تلاعبت بمدخرات ملايين الأشخاص وقامرت بها في أسواق وول ستيرت ما لبثت أن تلاشت هذه المدخرات ولكن لحساب من ؟، ومرة ثانية عندما تلقت الدعم من الحكومات الغربية التي لجأت إلى إنقاض جل المؤسسات المالية التي كانت السبب الرئيسي لاندلاع الأزمة.

الفرع الأول: أسباب الأزمة منظور إسلامي

لقد كان التفسير الإسلامي لأسباب الأزمة هو أنها كانت نتيجة تفاعل المثلث الشيطاني الربا،القمار والغرر بالإضافة إلى جشاعة الرأس مالية .

أولا: الربا

الربا هي من أشد الكبائر وهي من خصال اليهود وتعد خاصية تحريم الربا المعلم الرئيسي للاقتصاد

الإسلامي, يقول تعالى ﴿**يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبا إِنْ كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ،فَإِنْ لَمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَإِنْ تُبْتُمْ فَلَكُمْ رُؤُوسُ أَمْوَالِكُمْ لا تَظْلِمُونَ وَلا تُظْلَمُونَ**﴾[1] .

ولقد لعب سعر الفائدة دورا مهما في إحداث الأزمة فلعب دورين أولا عندما قام الفدرالي الأمريكي بتخفيض سعر الفائدة فتهافتت العائلات على القروض العقارية بهدف اقتناء مساكن التي كانت عقودها محبوكة بطريقة جيدة تبدوا سهلة للوهلة الأولى وما إن رفع بنك الاحتياطي الفدرالي سعر الفائدة ارتفعت آليا أسعار فائدة قروض الرهن العقاري وساهم في زيادة أعباء القروض على محدودي الدخل الذين توقفوا عن السداد وسبب ذلك انفجار الأزمة . وهذه نتيجة طبيعية لأن الربا عنصر خفي محفز على التضخم حيث يجعل الديون تتفاقم والالتزامات تتحرك, فالربا كما يقال أب للتضخم وأم للركود وشقيق للاحتكار [2]، وقد أكد ذلك من قبل الاقتصادي المعروف كينز حينما قال:" إن معدل سعر الفائدة يعوق النمو الاقتصادي لأنّه يعطل حركة الأموال نحو الاستثمار في حرية وانطلاق، فإن أمكن إزالة هذا العائق فإن رأس المال سيتحرّك وينمو بسرعة".

ولا يخفى تأثيره على سوء التوزيع في الدخل وتمركزه بأيدي فئة قليلة وهم الدائنون وتأييداً لهذا المعنى يقول الدكتور شاخت الألماني الجنسيّة والمدير السّابق لبنك الرّايخ الألماني: "إنّه بعمليّة غير متناهية يتّضح أن جميع مال الأرض سائر إلى عددٍ قليل جداً من المرابين، ذلك لأنّ المرابي يربح دائماً في كل عمليّة، بينما المدين معرّض للرّبح والخسارة، ومن ثمّ فإنّ المال كلّه في النّهاية لابدّ بالحساب الرّياضيّ أن يصير إلى الّذي يربح دائماً" ، ويعلم كافة المهتمين باقتصاديات التنمية أن سوء التوزيع في الدخل وتمركزه بيد الأغنياء ورغبة هؤلاء بتعظيم ثرواتهم بكافة الطرق المتاحة يدفع للتعامل بالفائدة

---

[1] سورة البقرة، الآيات 278– 279.

[2] أبو الفتوح، نجاح عبد العليم، موقع العدل من الأزمة المالية العالمية المعاصرة، مجلة مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، جامعة الأزهر.. (2011) 15(44)

وغيرها وبذلك من يحتاج المال من مستهلكين أو منتجين سيذعن لشروط التمويل مهما بلغت قساوتها[1].

وفي ذلك جاء قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم 50 (6/1) في دورته السادسة المنعقدة في مارس 1999 ما يلي:

"إنّ السّكن من الحاجات الأساسية للإنسان، و ينبغي أن يوفر بالطّرق المشروعة بمال حلال، وإنّ الطّريقة التي تسلكها المصارف العقارية والإسكانية ونحوها من الإقراض بفائدة قلت أو كثرت، هي طريقة محرّمة شرعا لما فيها من التّعامل بالرّبا، وهناك طرق مشروعة يستعان بها عن الطّرق المحرمة لتوفير المسكن بالتّملك"

ثانيا: المتاجرة بالديون

بيع الدين بالدين هو بيع دين مؤجل لم يقبض بدين مؤجل آخر لم يقبض، أي كل من الثمن والمثمن في العقد مؤجلان فلا يوجد تبادل منفعة فعلية مقبوضة في مجلس العقد. وهذا النوع من البيع محرم بالإجماع لنهي النبي صلى الله عليه وسلم **عن بيع الكالئ بالكالئ**، والسبب في ذلك أن الشريعة تمنع بيع الدين بثمن يختلف عن قيمته الاسمية، وهذا ينفي الغرض الأساسي من وراء بيع الدين وهو بيعه قبل موعده مقابل التنازل عن جزء منه (خصم أو حسم الديون)، أو بيعه بزيادة عن قيمته الاسمية نتيجة لأنّه كان قد انعقد بسعر فائدة أعلى من سعر الفائدة السائد في السوق. وبذلك يكون قد انتفى تماما أكبر مصدر للاختلال الاقتصادي والعدوى ، وقد جاء تحريم بيع الدين في قرار مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي ، كما جاء تحريم بيع الدين في قرار المجمع الفقهي الإسلامي (رابطة العالم الإسلامي) بالتالي لا يؤسس التمويل الإسلامي سوقا متكاملة

[1] عمر ياسين محمود خضيرات، الأزمة الاقتصادية والمالية العالمية الراهنة 2008 وموقف الاقتصاد الإسلامي منها جامعة البلقاء التطبيقية – الأردن، ص 16.

للتجارة في الديون على نسق سوق السندات حاليا؛ ذلك أن الاعتماد المفرط على الدين يعمق عدم الاستقرار الاقتصادي، ويؤدي إلى زيادة القلق وعدم الأمان عند البشر.

وقد تضاعفت حجم تجارة الديون بشكل مذهل وأصبحت تفوق حجم الإنتاج البشري من السلع والخدمات بمراحل حيث يبلغ حجم التعامل في الديون في الأسواق المالية العالمية ما يزيد عن تريليون دولار يوميا ،بينما لا يتجاوز الإنتاج العالمي من السلع والخدمات ثلاثين تريليون دولار في العام كله، ومن المقبول عامة أن يكون القطاع السلعي حيث يتم إنتاج وتبادل السلع والخدمات أكبر بكثير من القطاع المالي، بحيث يكون مكان القطاع المالي بمثابة مكان الذيل من الكلب الذي يهز ذيله دون أن يهتز باهتزاز الذيل، ولكن التعامل في الأسواق المالية جعل الذيل يفوق الكلب في حجمه وحركته، أي أن الذيل يهز الكلب وليس العكس[1].

وفي ذلك جاء قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي رقم 101(11/4) في دورته الحادية عشرة بتاريخ نوفمبر 1998 ما يلي :

"لا يجوز بيع الدين المؤجل من غير المدين بنقد معجّل من جنسه أو من غير جنسه ،لإفضائه إلى الربا، كما لا يجوز بيعه بنقد مؤجل من جنسه أو من غير جنسه لأنّه من بيع الكالئ بالكالئ (أي المتأخر دفعه بالمتأخر قبضه)المنهي عنه شرعا، ولا فرق في ذلك بين كون الدين ناشئا عن قرض أو بيع آجل "

كما جاء في القرار رقم 60 (6/11) في الدّورة السّادسة المنعقدة في مارس 1990، ما يلي :

"إن السندات التي تمثل التزاماً بدفع مبلغها مع فائدة منسوبة إليه أو نفع مشروط محرمة شرعاً من حيث الإصدار أو الشراء أو التداول، لأنها قروض ربوية سواء أكانت الجهة المصدرة لها خاصة أو

[1] معبد علي الجارحي، الأزمة المالية العالمية والتمويل الإسلامي، ص 4. من الموقع http://azma-malia.forumactif.com/index.htm يوم (2013/06/15) .

عامة ترتبط بالدولة ، ولا أثر لتسميتها شهادات أو صكوكاً استثمارية أو ادخارية أو تسمية الفائدة الربويةٌ الملتزم بها ربحاً أو ريعاً أو عمولة أو عائداً[1].

ثالثا: التعامل بالميسر

أما الفقاعة الثالثة وهي "المقامرة" فقد جاءت من خلال تأمين حاملي السندات العقارية على أصل تلك السندات وعوائدها لدى شركات التأمين، وقد انعكس تعثر عملاء الديون العقارية و رداءة سندات تلك الديون بصورة مباشرة على شركات التأمين من خلال مطالبة حاملي تلك السندات شركات التأمين بتغطية خسائرهم، وكان من نتيجة ذلك أن تكبدت أكبر مؤسستين للرهن العقاري في الولايات المتحدة"فاني ماي" و"فريدي ماك" خسائر بالغة حتى أوشكَتا على الإفلاس ولم ينقذهما إلا تأميم الحكومة الأمريكية لهما ، و يتبين لنا الحكمة العظيمة في تحريم التأمين، لما يشتمل عليه من الغرر الذي نهانا عنها النبي صلى الله عليه وسلم واشتماله على الميسر الذي حرمته الشريعة، لأن المؤّمن يدفع لشركة التأمين مبلغا من المال على وجه المخاطرة فإما أن يعود مضاعفا أضعافا كبيرة، وإما أن يضيع عليه، المؤّمن يعطي مالا قليلا ويأخذ مالا كثيرا، وقد لا يأخذ شيئا وقد تخسر الشركة أموالا عظيمة، فاجتمع فيه الميسر والغرر بأنواع الثلاث، غرر الحصول وغرر المقدار، وغرر الأجل . ناهيك عن اشتماله على الربويين، ربا النسيئة لأنه مال بمال مع التأخير، وربا الفضل فيما إذا أخذ أكثر مما دفع [2].

رابعا: المقامرة

تقوم عمليات البورصة على أساس المضاربة على الأسعار، وهذه المضاربة من شأنها أن تؤدي إلى تقويم الأسهم في البورصة بأكثر من قيمتها الحقيقية أو أقل بكثير ، كما أن عقود البورصة ليس من

[1] قويدر حنان علي، التوجه نحو الصيرفة الإسلامية في ظل الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، مذكرة ماجستيرعلوم اقتصادية، جامعة سعد دحلب البليدة 2012، ص ص 88-89.

[2] محمد صالح المنجد، مرجع سابق، ص 27.

شأنها أن يسلم البائع ما باع، ولا المشتري ما اشترى، بل هي مجرد مراهنات على الربح من خلال عقود آجلة ومستقبلية، لا تسليم فيها ولا استلام، إنما يتم التحاسب فيها على فروق الأسعار، وبهذا ينشأ اقتصاد وهمي مضاربي بعيد عن الاقتصاد الحقيقي.

والمستثمر الصغير يقوم ربحه على أساس الحظ واليانصيب، وليس على أساس التحليل المالي ودراسة الميزانيات، لأنه غير قادر على ذلك حتى لو استعان ببعض المحللين، فإن هؤلاء المحللين غير مسؤولين، وقد يغشونه ويدلسون عليه دون ، والكبار في البورصة يخدعون الصغار ويستنزفون مدخراتهم، ويوقعونهم في الإفلاس، وبهذا فإن في البورصة ممارسات غير مشروعة وغير أخلاقية، لابد من تخليص البورصة منها، حتى تكون سوقًا مشروعة لتنضيض (تسييل) الأسهم وتمويل المشروعات، دون الدخول في المضاربة والرهان والقمار والغرر والخداع، وهي كلها عمليات غير منتجة بل ضارة ومؤذية، وأحسن أحوالها أن ما يربحه فيها أحد يخسره آخر[1].

خامسا: إخراج النقود عن وظائفها الأساسية

لقد حولت النقود التي جعلها الله حَكَماً للقيمة، وثمناً للمبيعات، ومعياراً يعرف بها تقويم السلع، ووسيطا للتبادل التجاري، حولتها إلى سلعة تُطلب لذاتها، وتُؤجر بعينها، فأخرجت النقود عن وظيفتها الأصلية وهي تداولها بين أيدي الناس وعدم اكتنازها أو تعطيلها [2]، وقد بين الإمام إبن القيم –رحمه الله– هذا بياناً شافيا في معرض كلامه عن التمنية التي في النقود، فقال "فإن الدراهم والدنانير أثمان المبيعات والثمن هو المعيار الذي يُعرف تقويم الأموال، فيجب أن يكون محدودا مضبوطاً لا يرتفع ولا ينخفض إذ لو كان الثمن يرتفع وينخفض كالسلع لم يكن لنا ثمن نعتبرُ به المبيعات، بل الجميع سلع وحاجة

---

[1] رفيق يونس المصري، الأزمة المالية العالمية: أسباب وحلول من منظور إسلامي ،مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي ،مركز النشر العلمي ،جامعة الملك عبد العزيز جدة ،المملكة العربية السعودية ص 386.

[2] عز الدين رمضاني، الربا والأزمة المالية، مجلة الإصلاح، دار الفضيلة للنشر والتوزيع، السنة الثانية، العدد الحادي عشر –رمضان/شوال 1429هـ الموافق لـ سبتمبر/أكتوبر 2008م، ص،ص 06-07.

الناس إلى ثمن يعتبرون به المبيعات حاجة ضرورية عامة، وذلك لا يكون إلا بثمن تُقوّم به الأشياء، ويستمر على حالة واحدة، ولا يُقوم هو بغيره، إذ يصير سلعة يرتفع وينخفض، فتفسد معاملات الناس ويقع الخلف ويشتد الضرر[1].

وهناك عبارة تراثية تنبئ عن فهم عميق لهذه الأمور من فقهاء الإسلام الأوائل "ويمنع من جعل النقود متجرا فإنه بذلك يدخل على الناس من الفساد ما لا يعلمه إلا الله، بل الواجب أن تكون النقود رؤوس أموال يتجر بها ولا يتجر فيها.

وفي حين أن التيار الحقيقي من السلع والخدمات ظل ينمو بمعدلات بطيئة ففي الوقت الذي كان الناتج المحلي العالمي ينمو بمعدل لا يتجاوز 5% في أحسن الأحوال خلال العشر سنوات الماضية كانت أسواق المال تنموا بمعدلات هائلة وقد تضاعف الاقتصاد النقدي إلى أكثر من 40 ضعف الاقتصاد العيني [2]، كما أن المضاربات التي شهدتها أسواق العقارات كانت كبيرة تراوحت بين 200% في بعض البلدان الغربية ووصلت إلى نحو 700% في بعض البلدان النامية، وهو نفس الشئ في أسواق السلع الزراعية والغذائية، فعانى العالم من ارتفاع معدلات التخضم، وكانت أزمة الغذاء العالمية شاهدا على افلاس حضاري حقيقي.

والإسلام يضع الضوابط على التدفقات النقدية بما يجعلها معبرة عن واقع إنتاجي حقيقي، ويوجد من الرقابة الذاتية من خلال منظومته الأخلاقية أو من خلال النظام الرقابي العام، ما يحقق واقع سعر

---

[1] قندوز عبد الكريم، مداني أحمد، الأزمة المالية واستراتيجيات تطوير المنتجات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 3.

* المغرم: هو الدين.

[2] بشار المطارنة، وليد الصفي، الاقتصاد الإسلامي في مواجهة الأزمة المالية العالمية بين النظرية والتطبيق، جامعة الإسراء، الأردن، 2009، ص 20.

معبر عن الحقيقة، ويخول لولي الأمر سلطة التدخل في السوق للتوازن بين المصالح العامة والمصلحة الخاصة[1].

سادسا: التوسع في الديون

الاقتصاد الإسلامي حث على تحجيم الدين بين الناس وتوسعته مع المحتاجين بضوابط وأمرنا رسولنا الكريم بضرورة قضاء الدين وأن نفس المؤمن تبقى معلقة حتى يقضى دينه ،فعن عروة بن الزبير أن عائشة رضي الله عنها أخبرته أن رسول الله صلى الله عيه وسلم كان يدعو في صلاته ويقول " **اللَّهُمَّ إِنِّي أَعُوذُ بِكَ مِنَ المأْثَمِ وَ المغْرَمِ**"*فقال له قائل: ما أكثر ما تستعيذ من المغرم فقال :" **إِنَّ الرَّجُلَ إِذَا غَرِمَ حَدّثَ فَكَذَبَ، وَوَعَدَ فَأَخْلَفَ**" [2]، وحتى في العرف يقال أن الدين ذلٌّ بالنهار وغمٌّ بالليل، أما الاقتصاد الغربي فحث على التوسع بالدين بلا ضوابط بل ويدفع إليه مهيئا كل السبل كالبطاقات الائتمانية والتسهيلات والائتمانية [3]، بل إن الواقع الأمريكي الغريب يرى في الائتمان محرّكا أساسيا للنمو الاقتصادي، فالعائلة الأمريكية مضطرة للاقتراض باستمرار لرفع مستوى معيشتها، ويتم تشجيعها طول الوقت على الاستهلاك، فخلال الأزمة الأخيرة مثلا رهنت عائلات بيوتها بعد أن ارتفعت قيمتها بسبب الفقاعة لدى شركات الرهن العقاري، وحصلت بالمقابل على مبالغ تسمح لها بدفع رسوم تعليم أبنائها في الجامعة، شراء سيارة جديدة، شراء أدوات منزلية مثل الشاشات التلفزيونية الحديثة.

الطبقة الوسطى الأمريكية مدينة لشركات الائتمان المختلفة التي تفرعت في شتى المجالات من العلاج الصحي، التعليم العالي، السيارات، المشاريع الاقتصادية الصغيرة وحتى حاجات الاستهلاك اليومي.

---

[1] الإقتصاد الإسلامي وقواعد حماية النظم المالية، مجلة الوعي الإسلامية، وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية الكويت العدد 532 بتاريخ 2010/09/03.

[2] رواه البخاري 833، ومسلم 589.

[3] بودي عبد القادر، بحوصي مجدوب، مفهوم الأزمة المالية بين الاقتصاد الوضعي والاقتصاد الإسلامي ، بحث مقدم في الملتقى الدّول ي بعنوان الإقتصاد الإسلامي الواقع ورهانات المستقبل، جامعة أدرار، الجزائر، 23 –24 فيفري 2011، ص 17

من وراء هذه السياسة يقف أصحاب رؤوس الأموال، كالكواسر تحوم في الجو وتراهن تارة لصالح شركات الائتمان، وتارة أخرى تراهن على عجزها عن جباية استحقاقاتها ، مرة تغري المواطن الأمريكي باستثمار توفيراته في البورصة، كما كان الحال في التسعينات، وعندما يفقد كل ما يمتلكه، تدفعه لأخذ قرض دون ضمانات على أن يدفع مقابله فوائد عالية ، ففي المرة الأولى سرق رأس المال من المواطن كل ماله، وفي المرة الثانية يُقرضه من ماله المسروق، ويجبي منه فائدة عالية، حتى يعجز عن السداد فيصادر منه بيته[1].

ولا يقتصر الإفراط في الديون على العائلات الأمريكية فحسب بل يتعد اه إلى قطاع المؤسسات الاقتصادية وحتى الحكومة الأمريكية وبلغت مجموع الديون الأمريكية (ديون المؤسسات، العائلات والحكومة) في نهاية 2008 مالا يقل عن 40مليار تريليون دولار ، وهكذا أصبحت الولايات المتحدة الأمريكية دولة مفلسة تعتمد على طباعة المزيد من الورق الخاوي وتبيعه في شكل سندات للعالم وتساهم في زيادة التزاماتها للعالم الخارجي .

سابعا: نظـام جدولة الديـون

يقوم النظام المالي والمصرفي التقليدي على نظام جدولة الديون بسعر فائدة أعلى، أو استبدال قرض واجب السداد بقرض جديد، وبسعر فائدة مرتفع، وهذا يُلقي أعباءً إضافيةً على المقترض المدين الذي عجز عن دفع القرض الأول بسبب سعر الفائدة الأصلي [2]، أما في الإسلام فهناك مفهوم النظرة إلى ميسرة، التعامل الاخلاقى مع الزمن أساسي لتنظيم التعامل المصرفي الإسلامي. فإذا كان الركود و الإفلاس وغيرها ترسيها مفاهيم حسابية محددة وضعها بشر وهدفها هو حماية طرف واحد – الطرف الدائن) فان مفهوم الإسلام للزمن غير ذلك، والذي يولد الذعر هو معرفة أن حكم إعدام ينتظر هذا

[1] حازم الببلاوي، مرجع سابق، ص 12.

[2] حسين شحاتة، الاقتصاد الإسلامي هو المخرج من الانهيارات المالية والاقتصادية، مجلة الأمان الدعوي، العدد 831، تشرين الثاني، 2008، ص 4.

البنك أو تلك الدولة إذا وصل يوم الحساب (نهاية الربع الثاني أو الثالث حسب القواعد المحاسبية المفروضة) دون سداد، أما إذا تم التقيد بالضابط الأخلاقي [النظرة إلى ميسره] فان الأمر سيتغير تماماً و يختفي الذعر الذي يهبط بالأسواق المالية ثم بالحركة الاقتصادية دونما مبرر [1]، وطلب الله تعالى من الدائن إمهال المدين المعسر مصداقا لقوله تعالى ﴿**وَإِن كَانَ ذُو عُسْرَةٍ فَنَظِرَةٌ إِلَى مَيْسَرَةٍ وَأَن تَصَدَّقُوا خير لَكُمْ إِن كُنتُمْ تَعْلَمُونَ**﴾[2]، فاستعمل القرآن الكريم كلمة التصدق عوضا عن كلمة الديون المشكوك فيها أو الديون المعدومة حفاظا على شعور المدين ولإبقاء العلاقة بينهما ضمن الإطار الاجتماعي.

حث صلى لله عليه وسلم على الحط من الدين تجاه من كان لا ينتظر يساره، فقال:

- "من أنظر معسرا أو وضع له أظله الله في ظله"[3].

- "من يسر على معسر في الدنيا يسر الله عليه في الدنيا والآخرة"[4].

- "من سره أن ينجيه الله من كرب يوم القيامة فلينفس عن معسر أو يضع عنه"[5].

من جهة أخرى فإن سهم الغارمين هو أحد مصارف الزكاة يمثل تمويلا عامًا لمن غرم في دينه، ويمثل هذا السهم ضمانًا اجتماعيًا لبيئة الائتمان لأن الزكاة هي مساهمة مالية اجتماعية[6].

ويساهم هذا المبدأ في احتواء التقلبات الاقتصادية من خلال ما يلي [7] :

- تدعوا الشريعة إلى ضرورة ضمان السكن للمدين حتى وان عجز عن السداد فله ذلك الحق .

---

[1] عبد الرحيم حمدى، الأزمة المالية العالمية وأثرها على الفكر الإقتصادي الإسلامي، الخرطوم، أكتوبر 2008، ص 16، من الموقع http://azma-malia.forumactif.com/index.htm (2013/06/12) على الساعة 9:30

[2] البقرة: الآية 280.

[3] صحيح البخاري: 2541.

[4] صحيح مسلم: 2699.

[5] صحيح مسلم.

[6] سامر مظهر قنطقجي، ضوابط الإقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمة، مرجع سابق، ص50.

[7] سامي ابراهيم السويلم، التقلبات الإقتصادية في النظام الإسلامي، مقال متاح على الموقع الإلكتروني Http://www.cibafi.org/images/.../200952851714841.docأطلع عليه بتاريخ (2013/06/12)

– لا يباع مسكن المدين الذي ثبت عجزه عن السداد، بل يجب إنظاره، لينتفع المدين بالإمهال وينتفع الدائن من خلال احتفاظه بقيمة أصوله متماسكة، مما يقلل احتمالات الإفلاس والانهيار .

– يكون الدائن أكثر حذرا في منح الائتمان إذا علم مسبقا أنه لن يستطيع الإسترباح من المعسر .

ثامنا: تداول الرهن

قروض تمويل المساكن في الولايات المتحدة الأمريكية تعتمد طريقة كان أهل الجاهلية يعملون بها وهي التي تسمى غلق الرهن والمقصود بغلق الرهن أن يجعل الدين متعلقاً بالرهن فيقول المدين للدائن ليس لك إلا الرهن فإذا عجز المدين عن دفع ما عليه وعمد الدائن إلى بيع الرهن فجاء ثمنه دون مبلغ الدين فليس له إلا ذلك ولا حق له في الرجوع على المدين وكذا لو زاد. فلما بعث فيهم رسول الله صلى الله عليه وسلم نهاهم عن ذلك وقال عليه السلام "لا يغلق الرهن على صاحبه له غنمه وعليه غرمه". ولما كان الدين مربوطاً بالرهن، فلما انخفضت أسعار العقارات توقف المدينون عن دفع الديون إذ صارت إثمان العقارات دون مبلغ الدين ولم يكن للبنوك أن ترجع عليهم وإنما كل مالها هو التنفيذ على الرهن وبيع المنزل وتحمل خسارة حقيقية وكلما وقع البيع انخفضت الأسعار وأدى إلى المزيد من الدائنين يتوقفون عن دفع الديون ، هذه هي الشرارة الأولى التي أشعلت جحيم هذه الأزمة المالية [1]، إلا التعامل بالرهن لم يتوقف عند هذا الحد بل تم استعمال الرهن للحصول على مزيد من القروض، إن التصرف بالرهن بيعًا وشراءً أدى إلى مزيد من التوسع في الدين، ويلاحظ من وصفنا للأزمة المالية العالمية كيف قام الأفراد والمؤسسات بالاقتراض والشراء دينا ثم يرهنون ما اشتروه للحصول على مزيد من السيولة، بينما يقوم مسترهن الأصل ببيعه كسندات دين، وهكذاممما ينشأ عنه سلسلة مديونية غير

[1] محمد علي القري، الأزمة المالية المعاصرة في ضوء الشريعة الإسلامية، ورقة مقدمة إلى ندوة الأزمة المالية المعاصرة في ضوء الشريعة الإسلامية، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة الشارقة، الإمارات العربية المتحدة 7 ماي 2009، ص ص 13-14

متناهية وهذا ما حصل على مستوى السوق العالمي [1]، إذ يقوم معظم مشتري العقار ببيع العقار المرهون أو رهنه مقابل قرض جديد بفائدة، وبالتالي يتحمل العقار الواحد بحقوق رهن متعددة، وما حدث في الأزمة أنه عند توقف المقترض عن السداد لم تكف قيمة العقار المرهون عن سداد القرضين، وهذه المسألة باطلة شرعاً لأمرين: أولهما أنها معاملة تنطوي على قرض جديد بفائدة ربويّة والربا محرم شرعاً.

وثانيهما أن الفقه الإسلامي على أنه لو رهن الشخص الشيء المرهون بدين آخر غير الأول بدون إذن المرتهن لا يصح، ولو بإذن يصح الرهن الثاني ويبطل الرهن الأول لأن الرهن حق على عين ولا يجتمع حقان على عين واحدة، وكذا إذا باع الراهن الشيء المرهون يصير الثمن رهنًا لا يجوز التصرف فيه، فإذا أذن المرتهن للراهن بالبيع والتصرف في الثمن سقط حقه في الرهن، وبالتالي يكون القرض خاليًا من الرهن.

إذ إن أساس الرهن وثيقة تضمن لصاحبها الدائن المرتهن الحصول على حقه إذا تعذر عليه حصوله من المدين الراهن عند حلول أجل الدين عن طريق بيعه، ولما خرج الرهن عن هدفه وأصبح وسيلة للربح بدلا من كونه وثيقة ضمان، بدأت المؤسسات والشركات والمصارف بالحصول على مزيد من القروض، وسندات الديون بفضل تداول الرّهون ببيعها وشرائها والاقتراض عليها[2].

تاسعا: اليهود والأزمة المالية

في هذا الصدد نبدأ من حادثة وقعت للنبي صلى الله عليه وسلم عندما طرد اليهود من خيبر فبقي يراقبهم كي لا يسرقوا شيئا وآخر رجل منهم جاء يحمل جلد بقرة مملوء عن آخره محمول على ظهر

---

[1] عادل بن عبد الله باريان، مرجع سابق ،ص 10.

[2] هناء الحنيطي، ملك خصاونة ،دور الجهاز المصرفي الإسلامي في ظل الأزمة الاقتصادية، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الدولي السابع بعنوان، تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على منظمات الأعمال "التحديات –الفرص–الآفاق، جامعة الزرقاء الخاصة،3–5 نوفمبر 2009، ص ص 18– 19.

حمار فاقترب منه النبي صلى الله عليه لمسه بعكّازته وسأله ما هذا؟. فقالوا له أتدري ما هذا يا محمد إنه المال الذي سنحكم به العالم ؟.

وهكذا عكف اليهود على جمع المال وأفضل وسيلة كان يستخدمها اليهود هي تمويل الحروب والإقراض بفائدة وأشهر العائلات اليهودية التي اشتهرت بذلك هي عائلة روتشيلد حيث عمدت إلى تمويل نابليون في معركة واترلوا الشهيرة ضد حربه ضد ولينغتون الزعيم البريطاني حيث أمدت نابليون 5 مليون جنيه وفي الوقت نفسه قامت بتهريب الذهب إلى ولينغتون لتشجيعه على خوض ضمار الحرب وقامت العائلة بإشاعة خبر انهزام بريطانيا فور وصولها خبر الانتصار وباعت في الوقت نفسه كل أسهمها فاندفع المساهمون إلى بيع أسهمهم فانخفضت أسعارها عندها قامت العائلة بمعاودة شراء الأسهم بقيمتها المتدنية وفي اليوم الموالي إستيقضت لندن على خبر الفوز في الحرب وتضاعفت أسعار الأسهم وهكذا سيطرت هذه العائلة على سوق لندن ونفس الشيء حصل للسوق الفرنسي حيث قامت هذه العائلة بإقراض البنوك الفرنسية لتغطية أثار الأزمة وقامت التلاعب بسعر سندات الحكومة الفرنسية فانخفضت أسعارها فأشترها هذه العائلة وهكذا تمكن اليهود من بناء إمبراطوريات، ويؤكد هذه النظرية ما أعلنه أحد كبار الممولين اليهود عام 1970 من أن اليهود الذين يمثلون الأغلبية الساحقة لأصحاب بيوت المال في العالم ، قد أحرزوا 80 % من أموالهم في العالم و أنهم وراء العشرين الباقية، و هذا هو السر وراء سيطرة اليهود على مجريات الحياة السياسية في أمريكا و دول أوروبا الغربية.

هذا وقد أكدت صحيفة الغارديان البريطانية أن الأزمة هي كارثة من فعل الإنسان، وذكر التقرير أسماء مؤسسات مالية وشخصيات اقتصادية وسياسية كبيرة متورطة في هذا الحدث وفي مقدمتها شركة التأمين الأمريكية AIG وبنوك جولدمان ساكس، وليمان براذرز، وميريل لنش والمصرف المركزي البريطاني، وعلى صعيد الشخصيات تصدرها آل جريسبان الذي عمل محافظا لبنك الفدرالي

الأمريكي الذي كانت تصريحاته تشجع على تداول المشتقات واعتبرها أفضل وسيلة للتحوط من المخاطر، كما ذكرت التقارير تورط الملياردیرين اليهوديين جورج سوروس و ووارن بافيت .

وقد وصف كل من هانس بيتر ومارتين وهارالد شومان ما يجري في أسواق المال بأنه حرب العصابات في غابات المال ، وقد ذكرت عديد التقارير أن الأزمة المالية مفتعلة وهدفها الرئيسي هو نهب فوائض الدول النفطية خاصة العربية منها التي تعدت مبلغ التريليون دولار أمريكي ،وبدأت التقارير والتحليلات المالية والسياسية الأمريكية والأوروبية في التحذير من خطورة هذه الأموال على الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا ومن أهم التقارير التقريرين الصادرين قبل الأزمة في جوان 2008 من كل من ريتشارد هاس مسئول التخطيط السابق بوزارة الخارجية الأمريكية [1]، وما يدعم هذا تصريحات هنري كسنجر ضد دول منظمة الأوبك محذرا إياها وقائلا إن ارتفاع أسعار النفط الذي وقع مؤخرا أدى إلى نشوء أكبر ظاهرة في انتقال الثورات من منطقة بالعالم الغربي إلى دول أخرى تستخدم أرصدتها المالية الضخمة للابتزاز السياسي و الاقتصادي ،ولم تمض فترة قليلة بعد تصريحه هذا حتى بدأت أسواق النفط بالدخول في أزمة الأسعار كنتيجة للأزمة [2] .

إضافة إلى عديد التقارير التي حمّلت تدفق الأموال العربية والصينية مسئولية وقوع الأزمة.

هذه التقارير وغيرها تدل على اقتناع الفكر الأمريكي بأن هذه الأموال تشكل خطرا على الإقتصاد الأمريكي، لذلك فإنها كما توقفت عن استبدال الدولار الورقي الوارد إليها من الخارج بأصول عينية ذهبية عام 1971 بقرار نيكسون الشهير، فإنها اتبعت نفس السياسة في الأزمة الأخيرة [3].

والغريب أن معظم الشخصيات والمؤسسات المتهمة بالتورط في الأزمة هي شخصيات يهودية أو مؤسسات ترجع ملكيتها ليهود، حتى أن الإدارة عمدت على مكافئة هذه المؤسسات المتورطة بمنحها

---

[1] صبري إبراهيم، مرجع سابق، ص ص24-25.

[2] ونيس المشري عثمان، مرجع سابق، ص 4.

[3] صبري ابراهيم، مرجع سابق،ص 26.

قروض ضخمة أو دفعها إلى إعلان إفلاسها كما هو الحال لليمان براذرز إذ أكدت عديد التقارير أنه قام بتهريب 400 مليار دولار إلى إسرائيل قبيل إعلانه إفلاسه، كما ضخ الملياردير اليهودي وارن بافيت 5 مليارات دولار في بنك جولدمان ساكس وأعقبها بصفقة شراء أسهم ممتازة من شركة جنرال إلكتريك بقيمة 3 مليارات دولار، ووجهة النظر الأخيرة تبناها الباحث الأميركي من أصل صيني «سنوج هونغيينج» ودونها في كتابه المعنون بـ «حرب العملات، ويشير المؤلف في كتابه الذي صدر في سبتمبر عام 2007 إلى أن عمل نهب فوائض الدول سيتم تنفيذه من قبل بعض البنوك الكبرى التي تسيطر عليها عائلات يهودية ، وسرد تاريخهم الطويل في إدارة مثل هذه الأحداث في بريطانيا وأميركا وأخيراً في دول جنوب شرق آسيا [1]، ونشطت رابطة مكافحة التشهير في الآونة الأخيرة وهي إحدى كبريات منظمات اللوبي اليهودي في الولايات المتحدة، متخصصة في رصد الانتقادات الموجهة لإسرائيل تتهم كل من الأراء التي حملت اليهود مسؤولية الأزمة الأخيرة بمعاداة السامية.

الفرع الثاني: الحلول الإسلامية للأزمة المالية العالمية

إنّ النظام الاقتصادي الإسلامي قادر على أن يقدم صيغا تمويلية متعددة، و يحرّك اقتصادا عالميا يبنى على العدل وتكافؤ الفرص، حيث ينتهج الاقتصاد الإسلامي حلولا طويلة الأمد، بينما ينتهج الاقتصاد التقليدي حلولا علاجية استثنائية فالإسلام هو أسلوب وقائي بالدرجة الأولى وهو ليس المسؤول عن تقديم حلول لمشاكل لم يتسبب فيها، فمن غير المعقول أن نطالب الإسلام بتقديم حلول آنية للأزمة الحالية وهو بعيد عن الساحة الاقتصادية ؟فهذا كحال شخص أصيب بالإيدز ثم جاء يقول أشفوني بالقرآن، فيقال له حينئذ أين كنت من الإسلام قبل أن تصاب بهذا المرض، أما الآن فقد فات الأوان، لهذا لايجب أن نترك الوقت يفوتنا للإستفادة من الإقتصاد الإسلامي.

---

[1] عبد الحافظ الصاوي، انتكاسات النظام المالي العالمي، مجلة الوعي الإسلامي، وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية الكويت .

إلا أنه يمكن استخلاص بعض الضوابط التي لو تم تطبيقها لجنب الاقتصاد هذه الأزمات والتي يمكن إيجازها في الآتي[1]:

– تعديل أسلوب التمويل العقاري ليكون بإحدى الصيغ الإسلامية، طبقا لما جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم 50(6/1) في دورته السادسة المنعقدة في مارس 1999.

- أن تقدم الدولة للراغبين في تملك مساكن قروضا مخصصة لإنشاء المساكن، تستوفيها بأقساط ملائمة بدون فائدة، سواء أكانت الفائدة شريحة، أم تحت ستار اعتبارها (رسم خدمة)،على أنه إذا دعت الحاجة إلى تحصيل نفقات لتقديم عمليات القروض ومتابعتها وجب أن يقتصر فيها على التكاليف الفعلية لعملية القرض.
- أن تتولى الدول القادرة إنشاء المساكن وتبيعها للراغبين في تملك مساكن بالأجل والأقساط بالضوابط الشرعية.
- أن يتم تملك المساكن عن طريق عقد الإستصناع، وبذلك يتم شراء المسكن قبل بنائه، بحسب الوصف الدقيق المزيل للجهالة المؤدية للنزاع، دون وجوب تعجيل جميع الثمن، بل يجوز تأجيله بأقساط يتفق عليها، مع مراعاة الشروط والأحوال المقررة لعقد الإستصناع لدى الفقهاء الذين ميزوه عن عقد السلم.

– ضبط عملية التوريق لتكون لأصول عينية وليس لديون ،وهو ما يتم في السوق المالية الإسلامية في صكوك الإجارة والمشاركة والمضاربة، أما الديون فيمكن توريقها عند الإنشاء ولا تتداول وهو ما يتم في السوق المالية الإسلامية بصكوك المرابحة والسلم والإستصناع.

---

[1] علبوي محمد لحسن، التّحليل الاقتصادي الإسلامي للأزمة المالية العالمية، بحث مقدم في الملتقى الدولي بعنوان الاقتصاد الإسلامي الواقع ورهانات المستقبل جامعة غرداية الجزائ ر، 23–24 فيفري 2011، من الموقع http://iefpedia.com/arab/?p=24986 أطلع عليه بتاريخ (2013/09/15) على الساعة [11:45].

– عدم التعامل بالمشتقات مثل المستقبليات ومحاولة تكيف بعض العقود الإسلامية البديلة كعقد السلم (هذا ما سنحاول التطرق له لاحقا).

– استبدال الفوائد الربويّة واستخدام في مقابلها أساليب المشاركات والبيوع ،وكان تخفيض معدل الفائدة إلى غاية الصفر إحدى الحلول التي تبنتها البنوك المركزية في كل من الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا واليابان .

– وضع ضوابط للمعاملات، وإيجاد هيئات متخصصة للإشراف والرقابة على الأسواق والمؤسسات في إطار الحرية المنضبطة التي يقوم عليها الاقتصاد الإسلامي .

المطلب الثاني: تداعيات الأزمة المالية العالمية على المصارف الإسلامية

أكدت تقارير لوكالات التصنيف العالمية أن نتائج التباطؤ الاقتصادي وانهيار أسواق المال وشح السيولة أثرت بشكل أقل في المؤسسات المالية الإسلامية مقارنة بغيرها من المؤسسات التقليدية، بسبب تحريم الشريعة للمنتجات المالية القائمة على الفائدة، وهذا ما جنبها الاستثمار في بعض فئات الأصول الضعيفة التي شوهت الأداء والوضع المالي لكثير من البنوك التقليدية.

إلا أن هذا لم يمنع من تأثر المصارف الإسلامية ببعض التداعيات السلبية للأزمة المالية العالمية .

الفرع الأول: الأثـــار السلبية

البنوك التي تعاملت بالتوريق مع زبائنها وحاملي بطاقات ائتمانها القائمة على قلب الديون عن طريق التوريق تحمل في ميزانياتها الكثير من الديون المضخَّمة على زبائن معرضين جدًا للتعثر بسبب انهيار استثماراتهم في الأسواق المالية المحلية والعالمية.

و من جهة أخرى فإن البنوك الإسلامية التي استثمرت مبالغ كبيرة في أسواق الأسهم العالمية قد تأثرت أيضا بسبب انهيار هذه الأخيرة كما تأثر عملاؤها وخسروا مبالغ كبيرة أيضا في صناديق الاستثمار.

لكننا ينبغي أن نلاحظ أيضًا أن البنوك الإسلامية التي تعاملت مع البنوك التقليدية بعقد المرابحة بالسلع الدولية تحمل في ميزانياتها ديونا بالبلايين من الدولارات على بنوك تقليدية عالمية وإقليمية [1]. كما كان تأثير الأزمة على المصارف الإسلامية من خلال انخفاض قيمة أصولها، حيث أن المصارف الإسلامية تحتفظ بالأصول العينية أكثر من المصارف التقليدية خاصة الأصول العقارية، وقد أدت الأزمة إلى انخفاض قيمة الأصول العقارية على مستوى العالم، ومن ثم تأثر أصول المصارف الإسلامية وقد أشارت بعض الإحصائيات إلى أن المصارف الإسلامية تحتفظ على الأقل بنسبة (20%) من أصولها على شكل عيني، وفي ظل انخفاض حجم الأصول في المصارف الإسلامية وزيادة المخاطر المحتملة ،واستمرار الأزمة فإن المصارف الإسلامية اضطرت إلى اقتطاع مخصصات كبيرة لمواجهة انخفاض قيمة الأصول، فأثر ذلك أيضا على أرباحها كما أثر على جميع احتياطاتها،كما أن تعثر بعض الزبائن وإفلاسهم جراء الأزمة قد جعل المصارف الإسلامية تقتطع مزيدا من المخصصات [2].

- انخفاض صافي أرباح المصارف الإسلامية نتيجة لعدة عوامل من أهمها [3] :
- انخفاض الفرص الاستثمارية أمامها في ظل الأزمة .
- انخفاض طلبات الزبائن نتيجة تخوفهم من أثار الأزمة.
- تشدد البنوك المركزية في إجراءات الرقابة على التمويلات .
- انخفاض العوائد نتيجة الركود الاقتصادي مقابل ارتفاع المخاطر، خاصة مخاطر التعثر والإفلاس.

---

[1] كمال بن موسى، مرجع سابق، ص 15.

[2] مصطفى العرابي، تداعيات الأزمة المالية العالمية على المصارف الإسلامية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 51، 2010، ص 17.

[3] حسن ثابت فرحان، أثر الأزمة المالية العالمية الحالية على أداء المصارف الإسلامية والتنمية، بحث مقدم في مؤتمر المصارف اليمنية الواقع وتحديات المستقبل، نادي رجال الأعمال اليمنيين ،صنعاء اليمن ،20-21 مارس 2010، ص 22.

الأثار الإيجابية.

إن أول اثر ايجابي في جانب المصارف الإسلامية هو إقرار العالم بصلابة الأسس التي تقوم عليها الصيرفة الإسلامية وصحة القوانين التي تحكمها بل تعدى الأمر الإقرار بصحة هذه المبادئ إلى الدعوة إلى الأخذ بها.

وقد لاقت المصارف الإسلامية اعتراف المجتمع الدولي بها، و إفساح المجال لعملها بل و الإشادة الدولية بها، فقد قال وزير المالية البريطاني في مؤتمر المصرفية الإسلامية الذي عقد في لندن بعد شهر رمضان 2009، (إن المصرفية الإسلامية تعلمنا كيف يجب أن تكون عليه المصرفية العالمية. كما أن هذه الأزمة عجلت بفتح الكثير من الأسواق الأوربية التي كانت مغلقة أمام صناعة المصرفية الإسلامية ومن أهمها السوق الفرنسية حيث دعا مجلس الشيوخ الفرنسي إلى ضم النظام المصرفي الإسلامي للنظام المصرفي في فرنسا، فقد قالت وزيرة المالية الفرنسية كريستان لاغارد (سأكافح لاستصدار قوانين تجعل المصرفية الإسلامية تعمل بجانب المصرفية التقليدية في فرنسا)، وقال المجلس في تقرير أعدته لجنة تعنى بالشؤون المالية في المجلس إن النظام المصرفي الذي يعتمد على قواعد مستمدة من الشريعة الإسلامية مريح للجميع مسلمين وغير مسلم، كما تأتي مبادرة لندن التي أطلقها دفيد كامرون بالمشاركة في منافسة سوق دبي وكوالا لنبور ضمن التوجه نحو الانفتاح على أسواق المصرفية الإسلامية[1] .

– أصبح ينظر إلى المصارف الإسلامية على أنها جزء من الحل للازمة المالية العالمية الحالية، فبالرغم من أن الصيرفة الإسلامية لا يزال حجمها على المستوى العالمي ضئيل إذ لا يمثل سوى 3–4%فقط من حجم الصيرفة العالمية، إلا أن معدلات نموها متسارعة، حيث بلغ معدل نمو أصولها في نهاية عام 2008 حوالي 24 % و استثماراتها بنسبة 23 % وودائعها بنسبة 26 %، و قد أشارت

[1] العرابي مصطفى، عبدوس عبد العزيز، انعكاسات الأزمة المالية العالمية على المصارف الإسلامية، ص ص 5–9.

مؤسسة (آرنست اند يونغ) إلى أن الصيرفة الإسلامية تمثل جزءًا من الحل للازمة المالية العالمية و ليس الحل بأكمله، و هي الأقل تأثرا بالأزمة العالمية وستكون موضع ترحيب في الغرب حاليًا بفعل الأزمة المالية، ذلك أن طبيعة الاستثمارات في المصارف الإسلامية لا تؤدي إلى مثل هذا الأزمات، و من ثم فان دخول المصارف الإسلامية على الساحة المصرفية العالمية سيشكل جزءًا من حل هذه المشكلة، كما سيشكل صمام أمان في المستقبل لعدم تكرار مثل هذه الأزمة أو على الأقل التخفيف من حدتها .

– تزايد نشاط المؤتمرات و الندوات و مراكز البحوث التي تتناول الاقتصاد الإسلامي بشكل عام و العمل المصرفي الإسلامي بشكل خاص، و تظهر البيانات المنشورة انه لا يكاد يمر شهر من الأشهر الماضية إلا و فيه مؤتمر أو ندوة أو ملتقى أو ورشة عمل تبحث في العمل المصرفي الإسلامي، و هذا الأمر يعطي زخمًا للاقتصاد الإسلامي لم يشهده من قبل و الغريب في الأمر أن الاهتمام بالعمل المصرفي الإسلامي في الدول غير الإسلامية أكثر منه في الدول العربية الإسلامية، بل إن الأمر الأكثر غرابة أن نجد أن (60%) من المصارف الإسلامية تقع في دول غير إسلامية، و الأكثر غرابة أن نجد أن لندن و باريس تتنافسان لتكون أيهما مركزًا للتمويل الإسلامي في أوروبا و العالم، إن هذه الأزمة منحت الصيرفة الإسلامية فرصة ذهبية لتقدم للعالم نموذج أعمالها بديلا عن المصرفية التقليدية وهي مطالبة بتوضيح هذا النموذج عن طريق عقد المؤتمرات والندوات وورش العمل التي تشرح أسس ومبادئ هذه الصناعة مع تشخيص الأزمة المالية العالمية الراهنة في ضوء هذه الأسس والمبادئ، كما أن هذه الأزمة منحت الصّيرفة الإسلامية فرصة لتنشيط أعمالها وتوسيع أسواقها عبر فتح أسواق جديدة لها وتوسيع قاعدة المتعاملين معها.

–ازدياد ودائع المصارف الإسلامية عقب الأزمة متأثرة بعدة عوامل أهمها[1] :

[1] العرابي مصطفى، عبدوس عبد العزيز، مرجع سابق، ص ص5–7.

- تحول كثير من العملاء من الإيداع لدى المصارف التقليدية إلى المصارف الإسلامية، هروبًا من مسألة الربا التي اتضحت أبعادها عقب الأزمة و خوفًا من إفلاس المصارف التقليدية.
- افتتاح كثير من المصارف الإسلامية في مختلف دول العالم.
- افتتاح بعض المصارف التجارية التقليدية لفروع إسلامية مثل (سيتي غروب، و اتش اس بي سي دوتشيه بنك)، و البعض الآخر افتتح نوافذ إسلامية.

– اتجاه الحكومات في العالم للاستفادة من معطيات العمل المصرفي الإسلامي مثل فرنسا و بريطانيا وقدر الخبير المصرفي السعودي محمد السويدان ببريطانيا إجمالي الأصول المستثمرة وفق أحكام الشريعة الإسلامية في سوق لندن إلى غاية ديسمبر 2013 بمليون جنيه استرليني، وأوضح أن حجم السوق المصرفية في تزايد، وفي توسع سريع حيث وصل عدد الصكوك الإسلامية المصدرة في بريطانيا إلى 37 صكا إسلاميا، وبحسب صحيفة الشرق الأوسط فإن وزارة المالية البريطانية تعتزم إصدار صكوك إسلامية بقيمة 200 مليون جنيه استرليني مع عام 2014 [1]، وبذلك تحتل بريطانيا المركز التّاسع عالميا في مجال التّمويل الإسلامي، وهي أكبر مركز للخدمات المصرفية الإسلامية في غرب أوروبا، ويوجد بها 22 مصرفا تقدم منتجات مالية إسلامية.(أنظر الملحق رقم 08).

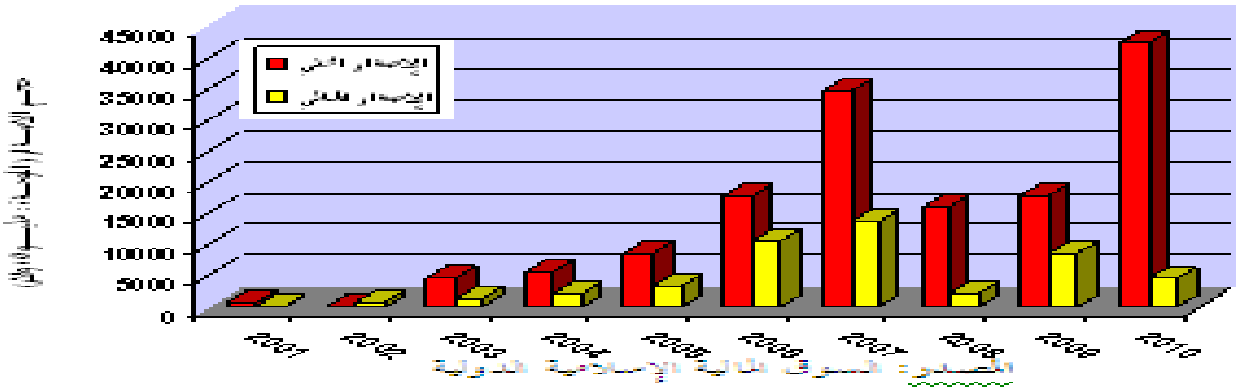
– كما عرفت المالية الإسلامية نموا وانتشارا في أنحاء العالم، حيث يقدر حجم السوق مقدرا بالأصول المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية بـــ 1.041 مليار دولار في نهاية عام 2009 بزيادة قدرها 10% مقارنة بسنة 2008 أين بلغت 947 مليار دولار،وكانت المالية الإسلامية الأقل تضررا من الأزمة المالية العالمية .

---

[1] السعودية وبريطانيا تتجهان لتطوير المهارات بالصيرفة الإسلامية لتلبية احتياجات أسواق العمل ،مجلة الصيرفة الإسلامية، الموقع الإلكتروني http://www.islamicbankingmagazing.org/index.php?option=com&view= أطلع عليه بتاريخ (2013/12/19) على الساعة [9:20]

– تزايد استخدام صكوك التمويل الإسلامية سواء على مستوى القطاع الخاص أو على مستوى الحكومات و المؤسسات العامة و المجالس المحلية، و هذا يشير بوضوح إلى مدى إمكانية أن تكون الصيرفة الإسلامية بديلا كاملا للمصرفية التقليدية و ذلك بتطوير الأدوات المالية الإسلامية والشكل الموالي يبين تطور حجم إصدارات الصكوك الإسلامية .

الشكل رقم (24):حجم إصدارات الصكوك الإسلامية بالدولار الأمريكي خلال الفترة 2001-2010



المصدر : نوال بن عمارة، مرجع سابق، ص 263.

حققت سوق الصكوك الإسلامية معدلات مرتفعة في حجم إصداراتها وانتشارها بالرغم من التراجع الذي عرفته السوق المالية العالمية بسبب تداعيات الأزمة الأخيرة، ويتضح من الشكل (24) أن إصدار الصكوك الإسلامية شهد رواجا واسعا منذ انطلاقه سنة 2001، حيث زاد حجم الإصدارات المحلية بمقدار ثلاثة أضعاف من 5,645 مليار دولار سنة 2004 إلى 17,897 سنة 2006، أما حجم الإصدارات العالمية فبلغت قيمته 2,253 مليار دولار سنة 2004 و 10,605 مليار دولار سنة 2006، ولقد سجل الإصدار المحلي أكبر إصدار سنة 2007 بقيمة 34,997 مليار دولار أي بنسبة 32%، في حين بلغ الإصدار العالمي 13,811 مليار دولار بنسبة 31%وذلك نظرا لفائض السيولة الذي ظهر في المصارف الإسلامية نتيجة الطفرة النفطية التي عرفتها خاصة دول الخليج التي عملت على البحث على فرص توظيف تتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية، أما سنة 2008 عرفت تراجعا

بنسبة54%حيث بلغ حجم الإصدار المحلي قيمة 16,252 مليار دولار، وبلغ حجم الإصدار العالمي 2,140 مليار دولار مسجلا انخفاضا كبيرا بنسبة 85%، وذلك بسبب انعكاسات الأزمة المالية العالمية التي دفعت المستثمرين بالابتعاد عن الاستثمار في الأدوات ذات العائد الثابت بما فيها الصكوك الإسلامية لأن هذه الأداة مازلت حديثة، لتعرف بعدها الصكوك الإسلامية المحلية ارتفاعا سنة 2009 ليبلغ قيمة 17,885 مليار دولار، أما الإصدار العالمي لنفس السنة فبلغ 8,7 مليار دولار، إلا أن حجم الإصدار المحلي تضاعف سنة 2010 ليبلغ 42,623 مليار دولار، في حين بلغ حجم الإصدار العالمي 4,658 مليار دولار، وذلك بسبب زيادة المشاريع والبرامج الاتفاقية الضخمة التي أطلقتها الحكومات، بالإضافة إلى التحسن الكبير الذي عرفته الصناديق السيادية، وعودة الحركية الاقتصادية لدى القطاع الخاص، والتوجه العالمي نحو الصكوك الإسلامية ، و وصل حجم الإصدارات إلى 92,4 مليار دولار و 137 مليار دولار في عام 2011 و 2012 على التوالي ، وبدأ هذا العام أيضاً بمؤشرات إيجابية إذ تم إصدار أكثر من 11 مليار دولار من الصكوك خلال شهر جانفي 2013 ومن المتوقع أن تستمر ظاهرة النمو هذه خلال السنوات القادمة[1].

أما على صعيد الأرباح المتحققة، فقد حققت الكثير من المصارف الإسلامية نموًا في الأرباح زاد عن الأعوام السابقة، في الوقت الذي تعرضت فيه الكثير من المصارف التقليدية لخسائر فادحة، فمثلا إن مجموعة البركة المصرفية حققت إيرادات تشغيلية بقيمة 586 مليون دولار عن عام 2008، ونما صافي أرباح الموزعة بنسبة 37 % ليصل إلى 201 مليون دولار أمريكي[2].

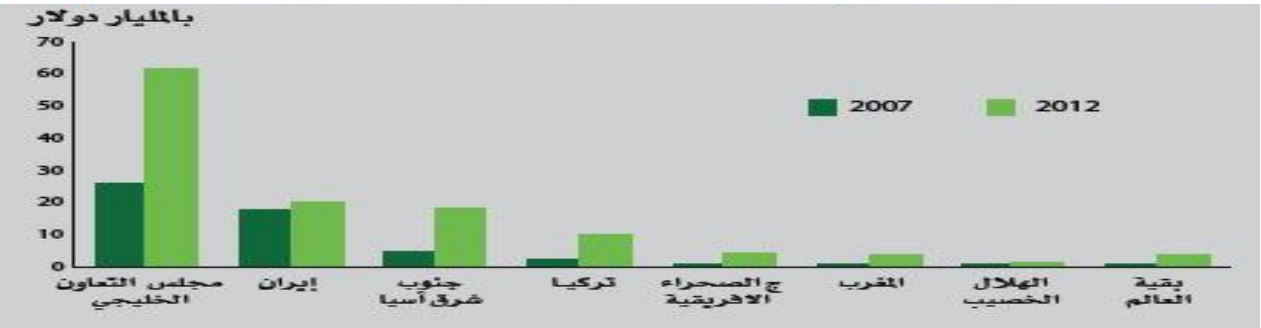
كما عرفت عوائد التمويل الإسلامي إرتفاعا ملحوظا والشكل التالي يبين ذلك.

---

[1] السوق المالية الإسلامية الدولية و137 مليار دولار حصيلة االصكوك الإسلامية في 2013، مقال متاح على الموقع الإلكتروني http://www.islamicbankingmagazing.org/index.php? أطلع عليه بتاريخ (2013/11/22)

[2] عوض بن عوض يسلم، مرجع سابق، ص ص 14- 15.

الشكل رقم (25):عوائد التمويل الإسلامي حسب المنطقة (2012/2007).



المرجع :آسيا سعدان، مرجع سابق، ص 20.

حيث عرفت دول مجلس التعاون الخليجي أكبر العوائد إذ ارتفعت من 25 مليار دولار عام 2007 لتتجاوز مبلغ 60 مليار عام 2012.

– ازدياد قطاع الخدمات المصرفية الإسلامية نموًا سنويًا مقداره 15 % في 2008، وبلغ حجمه حول العالم التريليون دولار، مع توقعات باستمرار النمو في أصول المصرفية الإسلامية بنسبة 15 %.

وقد زادت المصارف الإسلامية الطلب على الموظفين، في الوقت الذي تقوم فيه البنوك الغربية بتخفيض عدد الموظفين لديها وبأعداد كبيرة.

– كما تهاوى معدل العائد العام على حقوق المساهمين للبنوك الإسلامية بنحو 33.5% من 13.8% في عام 2006 إلى 6.55%في عام 2008، كما أن البنوك الإسلامية هي الأقل تعرضا للمخاطر من خلال مؤشري نسبة الدين من رأس المال ونسبة الدين من مجموع الأصول، حيث بلغ المؤشر الأول 3.09 % للبنوك الإسلامية عام 2006 مقارنة بـ 9.21% للبنوك التقليدية و 7.23% للبنوك التقليدية ذات النوافذ الإسلامية، كما حافظت البنوك الإسلامية في عام 2008 على تفوقها من حيث مؤشر الأمان فبلغت نسبة الدين من رأس المال 5.8% مقارنة بـ 10.3% للبنوك التقليدية و8.5% للبنوك التقليدية ذات النوافذ الإسلامية.

كما تم نشر ورقة بحثية هدفت إلى مقارنة المميزات المالية للنظام المصرفي الإسلامي ونظيره التقليدي، وذلك قبل وفي أثناء الأزمة المالية التي عصفت بالعالم ابتداء من أواخر 2008، وذلك قصد إضفاء مزيد من الإثراء إلى النقاش المحتدم في خضم هذه الأزمة حول مدى قدرة النظام المصرفي الإسلامي أن يحل بديلا للنظام المصرفي التقليدي.

وتقارن الورقة النظامين من خلال ثلاثة مؤشرات رئيسية هي الأداء الربحي والتعرض للمخاطر والسيولة، ويستخدم البحث قاعدة معلومات تحتوي على 45 بنكا إسلاميا خالصا و 26 بنكا تقليديا خالصاو 30 بنكا تقليديا بنافذة إسلامية موزعة على 16 دولة مختلفة وبينت نتائج البحث أن كل البنوك شهدت دون استثناء خلال الأزمة المالية العالمية انخفاضا ملحوظا في الأداء الربحي وأن البنوك الإسلامية حققت أعلى عائد على حقوق المساهمين وأعلى عائد على الأصول مقارنة بالبنوك الأخرى، إلى جانب أن البنوك التقليدية عانت أكثر من غيرها من انخفاض في حجم السيولة لديها وارتفاع مستوى التعرض للمخاطر مقارنة بالبنوك الإسلامية.

وكشف تقرير القدرة التنافسية للتمويل الإسلامي لسنة 2010 بأنه لا تزال معدلات الربحية في البنوك الإسلامية أعلى من معدلاتها في المصارف التقليدية ولاسيما في دول مجلس التعاون الخليجي، فعلى سبيل المثال بلغ متوسط العائد على الأصول لأكبر خمسة مصارف تقليدية في قطر 3.2 % في العام 2008، في حين بلغ 5.9% لأكبر ثلاثة مصارف إسلامية. غير أن ربحية المصارف الإسلامية سجلت انخفاضًا أكثر حدًة من المصارف التقليدية، مما أدى إلى تقلص الفجوة بينها وبين المصارف التقليدية ، فبلغ متوسط العائد على الأصول لأكبر ثلاثة مصارف إسلامية في الإمارات العربية المتحدة 2.7% في العام 2007 وانخفض بمقدار 0.8% ليصل إلى 1.9% في العام 2008، في حين بلغ متوسط العائد على الأصول لأكبر ثلاثة مصارف تقليدية في الإمارات العربية المتحدة 1.8% في العام 2007 وانخفض بمقدار 0.3% فقط ليصل إلى 1.5% في العام2008.

كما شهدت شركات التمويل الإسلامي التي تقدم التمويل لمشتري المنازل من المسلمين في الولايات المتحدة الأمريكية ازدهارا ملحوظا وقد أفاد المسؤولون في «جايدانس رزدنشال» وهي شركة تقوم بتمويل أكثر من 5000 منزل للبيع منذ عام 2002، قد شهدت أفضل سنواتها حيث ارتفعت نسبة المبيعات بنحو 7 بالمائة في الربع الأول من عام 2008 عن الربع الأول من عام 2007.

وفي جامعة التمويل الإسلامي التي بدأت عملها في آن آربور في ميشتغن وتوسعت إلى ميريلاند وفيرجينيا وخمس ولايات أخرى، يقول المسؤولون إن عدد طلبات تمويل شراء المنازل قد تضاعف أربع مرات منذ شهر مارس الماضي، و قد أفاد ممثلون من مؤسسات التمويل الإسلامي الأربع الكبار في الولايات المتحدة بأنهم لا يتعقبون أسباب اختيار العملاء لهم بدلا من وكلاء الرهن العقاري الآخرين ، وقد توقع العديد منهم أن ذلك يرجع إلى النمو الطبيعي لهذه الصناعة الناشئة، كما أنه يرجع إلى التأثيرات التي خلفتها أزمة الرهن العقاري الجديدة [1].

المطلب الثالث: منتجات الهندسة المالية الإسلامية كبديل للمنتجات المالية التقليدية

لقد كشفت الأزمة المالية الأخيرة زيف الإدعاءات بأن المشتقات المالية هي أفضل وسيلة للتحوط من المخاطر، بل أثبتت العكس بأن هذه المنتجات ما هي وسيلة للإتجار بالخطر وأنها تبدأ من الاقتصاد المالي وتدفعه للتضخم وتكون النتيجة هي انهيار الاقتصاد بشقيه المالي والعيني، فما الذي تقدمه الهندسة الإسلامية كبديل ؟.

[1] أن سي إيزنمان، شركات التمويل الإسلامية تسبح ضد التيار وتزدهر، صحيفة الشرق الأوسط، العدد10760،14 ماي 2008.

الفرع الأول :التورّق

التورّق*هو طلب الورق، والورق بكسر الراء: الفضة، أو الدراهم الفضية، والمقصود هنا هو عموم النقود لا خصوص النقود الفضية، والورق بفتح الراء من الشجر، يقال أورق الشجر أي خرج ورقه[1].

وفي الاصطلاح: المراد بالتورّق هو الحصول على الورق أي الحصول على النقد وذلك بأن يشتري سلعة بثمن مؤجل، ثم يبيعها نقدًا بثمن أقل ليحصل على النقد، فإن باعها إلى البائع نفسه فهي العِينة، وإن باعها إلى غيره فهو التورق، أما تسمية هذا المصطلح بالتورّق فلم ترد إلا عند فقهاء الحنابلة أما بقية المذاهب فتدرجه ضمن بيع العينة [2].

ويمكن التفريق بين نوعين من التورّق:

النوع الأول الذي تحدث عنه الفقهاء قديما، والذي يسمى (التورق الفقهي) نسبة إلى كتب الفقه القديمة أو (التورق الفردي) نسبة إلى أن الذين يمارسونه هم الأفراد، وقد جاء تعريفه بصيغ متقاربة حيث إنه عبارة عن شراء سلعة بالأجل ثم يبيعها المشتري نقدا لغير البائع بأقل مما اشتراها بـه ليحصل بذلك على النقد.

النوع الثاني من التورّق وهو الذي تقدمه المؤسسات المالية الإسلامية كخدمة مصرفية جديدة لعملائها ضمن آليات وخطوات منظمة تيسر للعميل حصوله على النقد بعملية يكون المصرف طرفا وسيطا فيها، ولذلك يمكن تسمية هذا النوع بالتورق المؤسسي أو التورق المصرفي المنظم، وعموما يمكن تعريف التورق المصرفي المنظم بأنه: تحصيل النقد بشراء سلعة من البنك وتوكيله في بيعها وقيد ثمنها

---

* يجدر بنا التفريق بين التورق والتوريق فالتورق هو أداة تمويلية تستخدم في البنوك الإسلامية لتوفير النقود للعملاء بدلا من القرض بفائدة وذلك وفق ترتيبات معينة أما التوريق فالمقصود به التصكيك الذي سبق الإشارة له سابقا باعتبار أن التوريق التقليدي الذي يقوم على أساس تحويل الديون إلى أوراق مالية قابلة للتداول محرم شرعا .

[1] سعيد الحلاق ، الأزمة المالية العالمية ومعالجتها من منظور إسلامي، مؤتمر تداعيات الأزمة المالية وأثرها على اقتصاديات الدول العربية وذلك خلال الفترة 4-5 أفريل 2009 في شرم الشيخ جمهورية مصر العربية،ص 32.

[2] يوسفات علي،التوريق والأزمة المالية العالمية، مرجع سابق، ص 13.

في حساب المشتري [1]، وبعبارة أخرى يقوم على بيع البنك سلعة لعميله بالأجل ويوكل العميل البنك ليبيعها نقدا ويسلمه المبلغ ثم يسدد العميل ثمن الشراء على أقساط وبذلك يحصل العميل على النقد المطلوب ويحصل البنك على الربح بين شراءه السلعة نقدا ويبيعها للعميل بالأجل [2].

أما حكم التورق فجمهور العلماء لا يجيزونه ويعتبرونه بيع العينة التي نهانا رسولنا الكريم عنه مصداقا لقوله عليه الصلاة والسلام **(إِذَا تَبَايَعْتُمْ بِالْعِينَةِ وَأَخَذْتُمْ أَذْنَابَ الْبَقَرِ وَرَضِيتُمْ بِالزَّرْعِ وَتَرَكْتُمْ الْجِهَادَ سَلَّطَ اللَّهُ عَلَيْكُمْ ذُلا لا يَنْزِعُهُ حَتَّى تَرْجِعُوا إِلَى دِينِكُمْ)** [3]،ومن منعه شيخ الإسلام ابن تيمية وتلميذه ابن القيم وقال عمر ابن عبد العزيز "التورق أخية الربا"، وممن أجازوه في عصرنا العلامة ابن باز فقد ذكر أحمد السالوس في بحثه عن التورق أنه سافر لمقابلة الشيخ وناقشه في الموضوع مبينا ما ترتب عليه من أضرار وذكر له أراء ابن تيمية وتلميذه فلم يوافقهما وعرض الموضوع على مجمع الرابطة فوافق تسعة من أعضائه سماحته في جواز بيع التورق مع بعض الضوابط التي ذكرت في القرارهي[4]:

– أن بيع التورق هو شراء سلعة في حوزة البائع وملكه بثمن مؤجل ثم يبيعها المشتري بنقد لغير البائع للحصول على النقد (الورق).

– إن بيع التورق هذا جائز شرعا وبه قال جمهور الفقهاء لأن الأصل في البيوع الإباحة، ولم يظهر في هذا البيع ربا لا قصد ولا صورة ،ولأن الحاجة داعية إلى ذلك لقضاء دين أو زواج أو غيرهما.

– جواز هذا البيع مشروط بأن لا يبيع المشتري السلعة بثمن أقل مما اشتراها به على بائعها الأول لا مباشرة ولا بالواسطة فإن فعل فقد وقعا في بيع العينة المحرمة شرعا لاشتماله على حيلة فصار لعقد محرما .

---

[1] سعيد الحلاق، مرجع سابق، ص 93.

[2] يوسفات علي، التوريق والأزمة المالية العالمية، مرجع سابق، ص 15.

[3] رواه أبو أحمد وداود .

[4] أحمد السالوس، موسوعة القضايا الفقهية المعاصرة والاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص 616.

وقيد الشيخ محمد ابن عثيمين رحمه الله جواز التورق بحالة الإضطرار فقال: "واختلف العلماء في حلها، والذي يظهر لي أنه إذا اضطر إلى ذلك ولم يجد من يعطيه سلما فلا حرج عليه"[1] .

وقد انتشرت عمليات التورّق في عصرنا بشكل غير مسبوق وكان لفتوى المجمع دور كبير في هذا الإنتشار .

فالبنوك الإسلامية التي تستعمل التورّق تحتج بفتوى المجمع بإجازة التورّق لكنها لا تتقيد أبدا بالضوابط التي وضعها فالمصارف الإسلامية يعرض عليها ثمن شرائها الحال، وبيعها الآجل في وقت واحد وتبلغ الوكيل بالموافقة على الإثنين معا.

فالبنك الإسلامي لا يشتري ويتسلم إيصالات المخازن التي تثبت الملكية، ثم يبيع ويسلم هذه الإيصالات للمشترين المتورقين، وإنما تم الإتفاق بينه وبين من يقوم بدور المشتري من الشركات العالمية.هذا النموذ ج الأول التي تعتمده المصارف الإسلامية أما النموذج الثاني فهو أن يعقد البنك اتفاقين، إحداهما مع شركة باعتبارها بائعا والأخرى مع شركة باعتبارها مشتريا، وكل اتفاقية تمثل الإطار العام الذي ينظم العلاقة بينهما، وما يثبت الملكية هو ورقة من الشركة التي تقوم بدور البائع، وليس إيصالات مخازن، وتسجيل الكمية على الحاسب الآلي، ليتم البيع منها للعملاء المتورقين الذين وكلوا البنك ليقوم هو ببيع ما اشتروه، ومن هنا يبدأ العمل بالإتفاقية مع الشركة التي تقوم بدور المشتري، وما يسجل بأن هذه الشركة اشترته من البنك تقوم بدور المشتري، وما يسجل بأن هذه الشركة اشترته من البنك تقوم الشركة الأولى بنقله من حساب البنك إلى حساب الشركة الثانية، ومما هو متعارف عليه هو عدم وجود إيصالات مخازن أصلية يعني عدم وجود سلع فالأمر هنا لا يعدوا ان يكون قيود لا يقابلها شيء في الواقع العملي أما المتورق فهل اشترى سلعة غير مقصودة، وهل تسلمها

---

[1] سامي بن ابراهيم السويلم، التورق...والتورق المنظم دراسة تأصيلية، بحث مقدم إلى مجمع الفقه الإسلامي، رابطة العالم الإسلامي، مكة المكرمة 2003، ص 9.

أو يمكنه أن يتسلمها ليبيعها، فيكون هذا التورق الذي لم يجزه الجمهور، فالحقيقة تقول أن المتورق من المستحيل عليه تسلم السلعة لأنه لا يتم تسلم السلع إلا بإيصالات المخازن الأصلية، وكل إيصال يقابله 25 طنا، والإيصال لا يتجزأ ولا يستطيع أي أحد أن يأخذ الإيصالات ليتسلم السلع من المخازن إلا إذا كان من المسموح لهم التعامل مع البورصة ،فهل من يبيع له البنك من المتورقين يشتري 25 طنا ومضاعفاتها وهل هو من المسموح لهم التعامل مع البورصة ؟وهل سيسافر إلى مكان آخر مثلا أوروبا ليتسلم ما اشتراه قبل أن يبيعه[1]؟.

والنتيجة في الأخير هي نقد بنقد آجل بينهما سلعة صورية غير موجودة أصلا وهذا أخطر من التورق الذي منعه جل العلماء لأن السلعة غير مقصودة أصلا للمتورّق إذ أن المصرف لا يملك السلعة فيقوم بشرائها بناء على طلب العميل، ثم يبيعها له بثمن مؤجل، ثم ينوب عنه في بيعها مرة ثانية لطرف رابع بثمن نقدي أقل من ثمن الشراء، أي أن السلعة غير مقصودة لكل منهما، فهي تدخل في الصفقة لتخرج منها، ولا تستقر في يد أي من الطرفين، بل لا تكتمل العملية إلا بالتخلص منها، فهي إذن مجرد لغو، ويصبح صافي العملية ثمنا حاضرا بيد أحد الطرفين مقابل ثمن أكثر منه في ذمته للطرف الآخر، وهذا عين ربا النسيئة المحرم[2] .

كما أن السلعة تستخدم لتوليد ما لا يحصى من الديون فالعميل بمجرد شرائه للسلعة بأجل يمكنه يبعها نقدا، لكي يشتريها غيره بأجل ثم يبيعها نقدا، وهكذا حتى يتولد من السلعة الواحدة جبال شاهقة من الديون [3].

---

[1] علي أحمد السالوس، التمويل بالتورق، الطبعة الأولى، قطر، دار الثقافة، مكتبة دار القرآن، 2005، ص ص 69-70.

[2] سامي بن ابراهيم السويلم، التورق.....والتورق المنظم دراسة تأصيلية، مرجع سابق، ص 45.

[3] عبد الكريم قندو ز، إدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية من الحلول الجزئية إلى التأصيل الشرعي، مرجع سابق، ص 26.

الفرع الثاني: الصكوك الإسلامية كبديل للسندات الربوية

استطاع الفقهاء الماليون بالمؤسسات الإسلامية تطوير مجموعة من الأدوات المالية الإسلامية تراعي اعتبارات إدارة السيولة والموجودات في المؤسسات المالية الإسلامية دون أن تتضمن علاقة الدائنية والمديونية، ومن أبرز ما تحقق من خلال الهندسة المالية الإسلامية نجد فكرة الصكوك كبدائل عملية بديلا للسندات القائمة على الفائدة.

تعتبر صكوك الاستثمار الشرعية إذن بديلاً للسندات المحرّمة التي تمثل التزاماً برد المبلغ مع فائدة مضافة إليه باعتبارها قروضاً ربوية، و تعرف صكوك الاستثمار الشرعية بأنها: "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في وحدات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيم أصدرت من أجله ، ولأننا تطرقنا في الفصل الثاني لأنواع الصكوك الإسلامية سنقتصر من خلال هذا الفرع لنوع مستحدث من الصكوك وهو.

نموذج سندات الإجارة الموصوفة في الذمة [1]: سندات الإجارة هي نوع مبتكر من السندات الإسلامية وهي جمع بين السند كأداة مالية وعقد الإجارة وعقد السلم، وآليتها أن تكون هناك الخدمة موصوفة في الذمة بحيث يكون الوصف تفصيلاً ولا يدع مجالاً للخلاف كأن يكون تعليم طالب جامعي، تتوفر فيه شروط معينة ويحدد له مساق دراسي معلوم بزمنه ومدته ووصفه، بعد ذلك تقوم الجامعة وهي مقدمة خدمة التعليم الجامعي بإصدار سندات خدمة موصوفة في الذمة تمثل تعليم طالب في الجامعة على أن تقدم هذه الخدمة الموصوفة في الذمة بعد عشر سنوات مثلاً، ويمثل السند حصة ساعية واحدة، ولحامل هذا السند الحق في الحصول على الخدمة الموصوفة مقابل ما يدفعه

[1] هاشم فوزي العبادي، الهندسة المالية بالتركيز على الخيارات نحو سوق مالي/مدخل إسلامي، كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة الكوفة، ص 7، مقال متاح على الموقع الإلكتروني : http://www.kantakji.com اليوم (2013/06/12) على الساعة [11:50].

الآن من ثمن للسند الذي يمثل ملكيته للمنفعة، إن هذا المبتكر يحقق ميزة الكفاءة في تعبئة المدخرات وميزة التخصيص الكفء للموارد، وتحقيق السيولة والربحية والضمان لكافة أطراف العلاقة بشكل كفؤ وهو ما تهدف إليه الهندسة المالية.

الفرع الثالث: بيع دين السلم

النوع الثالث من المنتجات المالية الإسلامية هو بيع دين السلم قبل قبضه فقد أجازه الإمام مالك رحمه الله إذا كان من غير الطعام، ومنعه سائر الأئمة، وقد يتبنى البعض رأي الإمام مالك ويطرح فكرة تسييل الديون السلعية على هذا الأساس، لكن من الممكن تسييل الديون السلعية بصورة يوافق عليها جميع الأئمة دون فارق كبير بالنسبة للمنتج، فيمكن للدائن (حامل دين السلم) أن يبيع سلما مواز للأول بنفس المواصفات والشروط، ويمكن أن يضاف إلى ذلك اعتبار الدين الأول رهنا للسلم الموازي، وقد تعرض الفقهاء لرهن الدين، فأجازه المالكية، فإذا صح اعتبار السلم الأول رعنا للسلم الثاني صار الدينان متقاربين في درجة المخاطرة ومتماثلين في الخصائص الأخرى .

وإمكانية تطبيق مثل هذا المنتج يعززها نظام الأوراق التجارية (الكمبيالات)، حيث ينص على أن المظهر للورقة (البائع) يضمن وفاءها عند الإستحقاق، ولا يوجد ما يمنع تطبيق نفس الفكرة على دين السلم [1].

الفرع الرابع: المشتقات المالية الإسلامية[2]

تعتبر المشتقات المالية منتجاً من منتجات الهندسة المالية وأداة في نفس الوقت تستخدم لتحقيق أهداف الهندسة المالية مثل التحوُّط وإدارة المخاطر والمراجحة والمضاربة وإدارة الأصل والخصوم، وإذا كان الهدف الرئيس من عقود المشتقات هو تقليل المخاطر، إلا أنها في الحقيقة هي التي عظمت

[1] سامي بن ابراهيم السويلم، صناعة الهندسة المالية نظرات في المنهج، مرجع سابق ،ص ص 17-18.

[2] عبد الكريم قندوز، مداني أحمد، مرجع سابق، ص ص 7-10.

المخاطر ثم عملت على إدارتها دائماً باستخدام الهندسة المالية، فهي التي خلقت المشكلة من أجل البحث لها عن علاج.

و المشتقات المالية بشكلها الحالي محرمة شرعاً لكن يمكن من خلال استخدام الهندسة المالية الإسلامية إيجاد بدائل للمشتقات المالية تحقق نفس مزايا المشتقات التقليدية وتكون متوافقة وتوجيهات الشرع الإسلامي.

أولا: ضرورة تطوير مشتقات مالية إسلامية

تبرز ضرورة الاستفادة من المشتقات المالية في النظام المالي الإسلامي في أنها تقدم أدوات فعالة لإدارة المخاطر العامة، كما يمكن الاستفادة من التوفير الكبير في تكاليف المعاملات وفي التكامل مع المنظومة المالية الدولية، والاستفادة من فرص استثمار الأموال الإسلامية، ومن فرص التمويل المتاحة في سوق رأس المال العالمي والذي تحتاج إليه الشركات والمؤسسات وكذلك حكومات الدول الإسلامية في تنمية اقتصادياتها.

ولكن تطوير المشتقات المالية الإسلامية من خلال الهندسة المالية الإسلامية يجب أن تتوافر فيه الشروط التالية:

- يجب أن تكون المشتقات متوافقة مع الشريعة الإسلامية
- يجب أن تحقق الفوائد والمنافع للمشتقات المالية التقليدية
- يجب أن تكون قابلة للتداول في أسواق المال الدولية

وتبرز الحاجة للمشتقات المالية الإسلامية على الرغم من الخلاف الفقهي الذي تثيره من جانبين:

الجانب الأول: ضرورة تكيف المؤسسات المالية الإسلامية مع واقع النظام المالي العالمي والذي من سماته الأساسية التقلبات في الأسعار بما فيها أسعار الفائدة وأسعار الأسهم والسندات وأسعار السلع والخدمات. وهو ما يستدعي القيام بعمل ايجابي تجاه هذه التقلبات بدلاً من تكبّد المؤسسات المالية

الإسلامية وحتى مؤسسات الأعمال الأخرى لخسائر نتيجة مخاطر لم تكن بأي حال من الأحوال هي المتسبب فيها.

الجانب الثاني : يستدعي المحافظة على أصالة المؤسسات المالية الإسلامية وضمان معاصرتها (تنافسيتها بشكل خاص) الأخذ بالابتكارات الجديدة أو إيجاد البدائل التي تحقق نفس المزايا لتلك التي تحققها الأدوات التقليدية وفي نفس الوقت تحقق ميزة المصداقية الشرعية.

ثانيا: التكييف الفقهي لعقود الخيارات . من خلال الاستقراء والتأمل يمكن أن يندرج عقد الخيار الذي تتعامل به الأسواق المالية في الوقت الحاضر (بعد إضافة الضوابط الشرعية وتغيير العقود المنظمة لهذه العقود) تحت عدد من العقود و التكييفات الفقهية التالية:

- أولا: عقد الخيار هو حق معنوي.
- ثانيا: عقد الخيار هو بيع عربون.
- ثالثا: محل عقد الخيار هو ضمان أو كفالة.

وسوف لن نبحث كل هذه التكييفات الفقهية بل نكتفي بتناول التكييف الأبعد عن الخلاف الفقهي، لأننا كما أشرنا في تعريف الهندسة المالية الإسلامية أنها تهدف أساساً إلى الخروج قدر الإمكان من الخلاف الفقهي.

1. عقد خيار الشراء وبيع العربون: يرى د/ محمد القري أن خيار الشراء هو أشبه ما يكون ببيع العربون، وبيع العربون جائز عند الحنابلة على خلاف الجمهور ، ومثاله أن يشتري الرجل السلعة بألف دينار، فيدفع من ثمنها جزءاً (عشرة دنانير مثلا)، ويقول للبائع إذا لم أشتر منك غداً فالدنانير العشرة لك، ويعد هذا العقد ملزماً في حق البائع أي أنه لا يستطيع أن يمتنع عن تنفيذه، أما المشتري فهو بالخيار خلال المدة المتفق عليها.

و قد سئل الشيخ ابن باز رحمه الله حول حكم أخذ البائع للعربون، فأجاب رحمه الله:"لا حرج في أخذ العربون في أصح قولي العلماء إذا اتفق البائع و المشتري على ذلك و لم يتم البيع .

وقياسا على حكم بيع العربون، يمكن القول بجواز عقود خيار الشراء، إذا سلمت من المخالفات الشرعية الأخرى[1].

2.عقد خيار البيع هو التزام أو ضمان أو كفالة: هل الالتزام أو الضمان يصلح لأن يكون مادة لعقود المعاوضات؟

الأرجح من آراء الفقهاء جواز أخذ الأجرة على الالتزام أو الضمان أو الكفالة، لقوة الأدلة خاصة مع وجود معاملات مالية تبتعد بالكفالة عن عقود التبرعات، ويتحقق من خلالها مصالح ومكاسب لطرفي المعاملة، وبما لا يخالف المقاصد الشرعية. وقياسا على هذا الحكم يمكن القول بجواز خيار العرض أو الدفع إذا خلا من المخالفات الشرعية الأخرى فمالك الأوراق المالية الذي يدفع العمولة مقابل أن يكون له حق البيع في الفترة المتفق عليها يقوم بحماية ممتلكاته (من الأوراق المالية) بشراء التزام من الطرف الآخر بضمان هذه الأوراق بشرائها إذا رغب الطرف الأول[2].

ثالثا. العقود الآجلة في إطار عقد السلم

إذا ما كانت السلع مباحة، و العقود التي تمثلها أو الأسهم المتداولة تمثل شركات مشروعة، فإن العقود الآجلة والمستقبليات في هذه الحالة هي أشبه ما تكون بعقود السلم الجائزة شرعا ، وقد أجيز هذا البيع استثناء، لشدة الحاجة إليه كما أشار جمهور الفقهاء، حيث يصعب على المزارعين قضاء حوائجهم وتسيير أمورهم، إذا كانوا سينتظرون جني محاصيلهم أو قطف ثمارهم ثم بيعها والحصول على ثمنها وقد لا يجدون من يشتري هذه المحاصيل بالسعر المناسب لها.

---

[1] كمال توفيق الحطاب، مرجع سابق، ص 20.

[2] نفس المرجع، ص 22 .

ولذلك رخص النبي صلى الله عليه وسلم لهم بالبحث عمن يشتري محاصيلهم قبل نضجها أو حتى قبل غرسها وجعل ذلك من خلال اتفاقات وعقود واضحة محددة لا مجال للجهالة فيها أو المقامرة أو الخداع، فحدد الكمية والنوع والصنف وكافة المواصفات وكذلك تاريخ التسليم بشكل دقيق لا مجال للتلاعب فيه، واشترط تسليم النقد في الحال, لينتفع به المزارعون ويحضروا أنفسهم للوفاء بما تعهدوا به، خروجاً من مسألة بيع الدين بالدين المنهي عنها شرعا.

كما اشترط الفقهاء أن يكون المسلم فيه من السلع أو البضائع المنضبطة الأوصاف ، وذهب بعضهم إلى عدم جواز السلم في الحيوان أو بعض أصناف الفواكه لصعوبة ضبط صفاتها، غير أن الكثير من السلع التي لم يكن من الممكن تقديرها أو ضبط صفاتها قديماً، أصبح من الممكن تقديرها وضبط صفاتها في الوقت الحاضر، مع تقدم المقاييس الكمية والنوعية ومقاييس الجودة، حيث أصبح لكل سلعة خبراؤها وكلهم يقوم بعمله على أسس علمية متفق عليها، بما يمكن من ضبط هذه المنتجات وأوصافها بدقة لا تتفاوت كثيرا، وبناء على ما تقدم فإنه يمكن القول بجواز السلم في كافة المنتجات الزراعية والحيوانية والصناعية والخدمية مادام من الممكن تقديرها وضبط صفاتها.

وقد اقترح عدد من الباحثين أن تقوم البنوك الإسلامية بما يسمى بالسلم الموازي، وذلك بأن تشتري سلعا من المزارعين أو التجار على أن يقوم التجار بتسليم السلع المتفق عليها للبنك الإسلامي في تاريخ محدد، ويقوم البنك الإسلامي في نفس الوقت ببيع هذه السلع لتجار آخرين على أن يقوم البنك الإسلامي بتسليم هذه السلع.

وقد رأى مؤتمر المستجدات الفقهية الأول جواز استعمال السلم و الاستصناع الموازي مع مراعاة عدم الربط التعاقدي بين العقدين المتوازيين في السلم و الاستصناع ، وعدم إساءة استعمال الصيغتين باتخاذهما ذريعة للمحظور.

- **أوجه التشابه بين عقد السلم والعقود الآجلة** : هناك تشابه كبير بين عقد السلم والعقود الآجلة، حيث يوجد عقد بيع يتفق فيه الطرفان على التعاقد على بيع بثمن معلوم يتأجل فيه تسليم السلعة الموصوفة بالذمة وصفا مضبوطا إلى أجل معلوم, ومع ذلك فإنها تختلف عن عقد السلم في عدة أمور:

- **الأول:** أن المسلم فيه (السلعة) يباع قبل قبضه.
- **الثاني:** أن رأس مال في العقود الآجلة والمستقبليات، لا يدفع معجلا بل يقتصر على دفع نسبة منه فكأن البدلين فيه مؤجلان.
- **الثالث:** أنه لا غرض للبائع والمشتري بالسلعة وإنما غرضهما تحقيق الربح.

رابعا. عقود المستقبليات في إطار عقد الاستصناع

يعرف عقد الاستصناع بأنه: "عقد مع صانع على عمل شيء معين في الذمة، كالاتفاق مع نجار على صناعة مكتب أو مقاعد، أو غرفة مفروشات أو نوم، أو مع صانع أحذية على صناعة حذاء، أو خياط على خياطة ثوب معينن وتكون العين المصنوعة ومادتها الأولية من الصانع. ويكون هذا المعقود عليه هو العمل فقط، لأن الاستصناع: طلب الصنع، وهو العمل، فإذا كانت العين أو المادة الأولية كالأخشاب والجلود من المستصنع لا من الصانع فإن العقد يكون إجارة لا استصناعاً ".

وهذا العقد يسد حاجة من حاجات المجتمع لم يكن مسموحا بها من خلال عقد السلم وهي السماح بتأخر تسلم الثمن نقدا، خاصة عندما تكون العين المطلوب صنعها باهظة القيمة، يقول الشيخ مصطفى الزرقا: "ستبقى دوما في كل عصر بعض سلع لا يتيسر أبدا أن تصنع أو تنتج قبل وجود مشتر معين ملتزم بشرائها، ففي مثل هذه السلع يمكن للمشتري شرعا أن يتولى هو تمويل البائع" وقد قرر مجمع الفقه الإسلامي في دورته السابعة عام 1412هـ عدم اشتراط تعجيل الثمن في الاستصناع.

خامسا: عقد التحوّط الموافق للشريعة[1]

عقد التحّوط الموافق للشريعة هو تعهد من المشتري بالشراء ومن البائع بالبيع لسلعة مثلية محددة في تاريخ محدد في المستقبل بثمن متفق عليه، وعند الإستحقاق يجب على المشتري أن يدفع الثمن المتفق عليه مسبقا، ويجب على البائع أن يسلم الأصل (السلعة) في المكان المحدد، وهو في جوهره شراء مؤجل لسلع موصوفة بثمن متفق عليه وفي الزمان والمكان المتفق عليهما للتسليم .

وحيث أن الغاية من هذا العقد هي حماية الأصول من التغير غير المتوقع وغير المرغوب فإنه لا بد من توافر الشروط التالية:

- يجب تبادل السلعة والثمن في زمن الإستحقاق فقط .
- الثمن يمكن أن يكون حق إنتفاع أو دينا مستحق الأداء في يوم التسوية .
- السلعة يجب أن تكون مثليّة لا قيميّة .
- جميع المواصفات المؤثرة في ثمن السلعة يجب أن تكون معلومة ومتفقا عليها.
- كمية السلعة وثمنها يجب أن يكونا معلومين ومتفقا عليهما.
- ليس من الضروري أن يكون بائع السلعة منتجا لها (في حالة السلع الزراعية) ولا أن تكون السلعة مملوكة له عند عقد الصفقة.
- السلعة والثمن يجب أن يكونا غير ربويين.

وبما أن عقد التحوط المواقف للشريعة هو عبارة عن عقد مؤجل، يتأجل فيه البدلان فإن السلعة ليست موجودة ولا يملكها البائع وقت إبرام العقد، وهذا غير جائز شرعا عند معظم الفقهاء، إلا أن الحنفية نصوا على أن إمضاء البيع هي شرط الصحة وليس ملكية البائع للسلعة التي هي محل البيع.

---

[1] عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، مستقبليات متوافقة مع الشريعة، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، المملكة العربية السعودية، المجلد 15، 2003، ص 36.

وقد رأى معظم الفقهاء أن شرط الملكية لصحة عقد البيع ينطبق فقط على بيع الأشياء المثلية التي يمكن ان يحل كل منها محل الآخر، وذهب ابن تيمية والباجي إلى أن شرط الملكية الذي يشترط لصحة عقد البيع الغرض منه حرمة بيع أي سلعة غير موجودة، ولا يستطيع البائع تسليمها بحيث إن التركيز ليس على الملكية بل على قدرة البائع الفعلية على التسليم. وعلى هذا يجب تطبيق التحوط على السلع المثلية فقط التي يرجح وجودها في وقت التسليم[1].

الفرع الخامس: طرق بديلة مقترحة عن مؤشر الليبور[2]

إن مجمع الفقه الإسلامي بقراره رقم 59(6/10) أوصى بضرورة الإسراع بإيجاد أدوات وصيغ تستخدم في الأسواق المالية. ومؤشر قياس الأداء هو البديل المقترح عن سعر الفائدة الربوي في تحديد هامش الربح في المعاملات الطرق التالية لتكون مؤشرًا بديلا عن مؤشر الليبور:

1. يمكن اللجوء إلى آخر أرباح موزعة (يمكن اللجوء إلى التوزيعات الربع سنوية) لثمانية مصارف أو مؤسسات مالية إسلامية بأخذ وسطي أقرب رقمين، أو بأخذ وسطها الحسابي.
2. يمكن اللجوء إلى تقديرات ثمانية مصارف أو مؤسسات مالية إسلامية وأخذ وسطي أقرب رقمين.
3. البحث عن سعر التضحية المناسب لكل قطاع من قطاعات العمل واعتبار أقلها هو تكلفة الفرصة البديلة.

ولما كان المؤشر هو شكل من أشكال التسعير فإن مؤشر سعر الفائدة هو عبارة عن دليل يسترشد به العاملون في السوق لتسعير أعمالهم من إقراض واقتراض أو في تقييم الاستثمارات ومقارنة ريعها وجدواها، لذلك فإن تحديد مؤشر الفائدة هو شكل من أشكال التسعير بغض النظر عن مضمونه

---

[1] عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي ،مرجع سابق، ص ص 38-39 .

[2] سامر مظهر قنطقجي، معيار قياس أداء المعاملات المالية الإسلامية، بديلا عن مؤشر الفائدة، مؤسسة الرسالة ناشرون، 2003 ص ص 20-22.

الشرعي، ويرى ابن تيمية ضرورة التسعير عندما يخشى من الاحتكار بقوله: "إذا امتنع أرباب السلع من بيعها مع ضرورة الناس إليها إلا بزيادة على القيمة المعروفة فهنا يجب عليهم بيعها بقيمة المثل ولا معنى للتسعير إلا إلزامها بقيمة المثل فيجب أن يلتزموها بما ألزمهم الله به"، أما عن آلية تحقيق ذلك فيقول ابن تيمية "ينبغي للإمام أن يجمع وجوه أهل سوق ذلك الشيء، ويحضر غيرهم استظهارا على صدقهم فيسألهم كيف يشترون وكيف يبيعون فينازلهم إلى ما فيه لهم وللعامة سداد حتى يرضوا ولا يجبرون على التسعير" والرضى عامل مهم في زرع الثقة والطمأنينة بين أفراد السوق مما يعني ازدهار ونمو التبادل واستقرار في الأسعار مما يؤدي لحركة تجارية تنعش الدخول، أما العكس أي إكراه البائعين على البيع بسعر معين دون النظر لتكاليفهم فإنه يؤدي إلى "فساد الأسعار وإخفاء الأقوات وإتلاف أموال الناس" وتلجأ أسواق البورصة حاليا لأمور مشابهة لتحديد أسعار الصرف "أما أسعار الصرف الخاصة بالعملات الأجنبية فيتم تحديدها يوميا من قبل الوسطاء المقبولين أو المعتمدين من قبل البورصة المعنية أي المصارف بما فيها المصرف المركزي" فابن تيمية جمع وجوه أهل السوق وفي البورصة الوسطاء المقبولين، والإمام عند ابن تيمية قابلها المصارف وزاد ابن تيمية عند تحديده للسعر بالمنازلة أي المساومة دون الإكراه ، لذلك يمكن اللجوء إلى إحدى الطرق الثلاث السابقة بعد تكوين هيئة من المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية مهمتها إعداد المعيار إضافة إلى لجنة إشراف مؤلفة من هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية وأساتذة جامعيين وممارسين وخبراء من ذوي السمعة والشهرة في عالم الاستثمار وهي التي ستكافئ الإمام عند ابن تيمية حيث تستأنس اللجنة بالمعيار المحسوب بإحدى الطرق المذكورة سابقًا لمقابلة هيئة المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية في المنازلة والمساومة وصولا للرضى الذي يحقق مصلحة الطرفين دون إكراه.

إلا أن هذه التكييف يثير الكثير من الجدل حول شرعية محاكاة منتجات الهندسة المالية التقليدية المتمثل في سعر الفائدة كالربا ؟، والقبول بهذا المنتج يفتح المجال لمزيد من محاكاة منتجات الهندسة المالية التقليدية، وبالتالي تحيد الهندسة المالية الإسلامية عن هدفها الأساسي المتمثل في إيجاد منتجات بديلة تغني عن اللجوء لهذه الطرق .

الفرع السادس: المؤشرات الإسلامية (مثال داو جونز لأسواق المال الإسلامية)[1]

يعطي داو جونز لأسواق المال مثالاً رائعاً لهندسة مالية متقدمة، لكن التعامل بالمؤشر بشكله الحالي صورة من صور القمار لكن الهندسة المالية الإسلامية أعطت بديلاً مناسباً، حيث أنشئت مؤشرات داو جونز للسوق الإسلامي* للأشخاص الراغبين في الاستثمار وفقاً لموجهات الاقتصاد الإسلامي وأن هذه المؤشرات تسير علي خطي الأسهم الخاضعة للشريعة الإسلامية في كل إنحاء العالم وبالتالي فهي تتيح للمستثمرين الإسلاميين أدوات شاملة مبنية علي منظور استثماري عالمي حقيقي.

وتبدو أهمية هذا المؤشر الإسلامي وغيره من المؤشرات المالية الإسلامية في:

- أنه يخدم القطاعات الأخرى في أسواق المال الإسلامية، فعلى سبيل المثال كانت هناك مشكلة عند تقييم الصناديق الإسلامية، تتمثل في لجوء من يديرونها إلى استعمال معايير قياس مشتقة من مؤشرات (FTSE). (S&P)، وداو جونز وورلد إندكس (World Index) لقياس الأداء الداخلي الخاص بهم، وبالتالي يتسبب هذا في عدم وجود نمط موحد وأساس سليم وموضوعي،

---

[1] عبد الكريم قندوز، مداني أحمد، الأزمة المالية و استراتجية تطوير المنتجات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 11.

* يتكون مؤشر داو جونز الإسلامي من عدة مؤشرات فبينما نجد المؤشر العريض لداوجونز لسوق المال الإسلامي نجد أن هناك مؤشرات فرعية مثال دي جي لسوق المال الإسلامي (الولايات المتحدة الأمريكية)، مؤشر دي جي للسوق التكنولوجي الإسلامي، مؤشر دي جي للسوق الإسلامي للسيولة الزائدة، ومؤشر دي جي للسوق الإسلامي الكندي، ومؤشر دي جي للسوق الإسلامي بالمملكة المتحدة، ومؤشر دي جي للسوق الإسلامي الأوربي، ومؤشر للسوق الإسلامي آسيا باسفيك وأخيراً مؤشر داو جونز العربي.

لذلك فاستخدام هذا المؤشر المالي الإسلامي يخدم الأغراض المالية للصناديق الاستثمارية، ويتماشى مع مبادئ الشريعة.

- أصبح عدد صناديق الاستثمار بمؤشر داو جونز الإسلامي يصل إلى 100 صندوق، يبلغ إجمالي قيمتها المالية نحو 40 مليار دولار ، والجدير بالذكر أن المؤشر الآن تستخدمه حوالي 28 ألف شركة على مستوى العالم لتعرف به أداء الأسواق المالية الإسلامية والعالمية، ويستخدم في 48 دولة على مستوى العالم، كما يؤدي وجود المؤشر إلى اجتذاب جزء من الأموال العربية المستثمرة في الخارج، ليتم استثمارها داخل المنطقة العربية بشكل صناديق استثمارية، أو من خلال المشاركة في الشركات التي تدرج ضمن المؤشر.
- يعطي المؤشر أيضاً ميزة لنظام الاستثمار المالي الإسلامي عبر الإنترنت، إذ سيكون بمثابة الحل الأمثل للمؤسسات المالية والبنوك الإسلامية، حيث سيجعل لها ميزة تنافسية لأن وجود مؤشر سوف ينشط من تلك الاستثمارات.

إذ سيتيح النظام الجديد لهذه المؤسسات إمكانية الاستجابة للطلبات المتزايدة لعملائها على الاستثمارات المالية الإسلامية، وذلك من خلال ما يقدمه النظام من فرصة كبيرة للدخول إلى كبريات أسواق المال العالمية، وتقديم خدماتها الاستثمارية لقاعدة عملائها.

- يمكن المؤشر المستثمر الإسلامي من تكوين محفظة تتمتع بالسيولة ومقاومة للركود، وتتمتع بالحماية ضد التضخم بينما تؤمّن توفير عائدات مجزية في السوق مقابل رسوم إدارة مخفضة.
- المؤشر مصمم بحيث يلبي متطلبات الأدوات الاستثمارية، مثل صناديق الاستثمار.

المبحث الثاني: دراسة تطبيقية لمجموعة البركة المصرفية

مجموعة البركة المصرفية واحدة من أقدم المجموعات المصرفية الرائدة في صناعة الخدمات المالية الإسلامية.

المطلب الأول: نبذة عن المجموعة

تأسست مجموعة دلة البركة القابضة عام 1969، نمت لتصبح أكبر مجموعة متعددة الأنشطة التجارية في المملكة العربية السعودية (مقرها في البحرين)، تملك العديد من الشركات أغلبها في القطاعين التجاري والمالي، ساهمت مع الشيخ "صالح كامل" في تأسيس مجموعة البركة المصرفية في مملكة البحرين بنسبة 45%.

مجموعة البركة المصرفية هي شركة مساهمة بحرينية مرخصة كمصرف جملة إسلامي من مصرف البحرين المركزي، ومدرجة في بورصتي البحرين و نازداك دبي، وتعتبر البركة من رواد العمل المصرفي الإسلامي على مستوى العالم حيث تقدم خدماتها المصرفية المميزة إلي حوالي مليار شخص في الدول التي تعمل فيها، وقد حصلت المجموعة على تصنيف ائتماني بدرجة – BBB و 3 –A (للالتزامات قصيرة الأجل) من قبل مؤسسة ستاندرد أند بورز العالمية، وتقدم بنوك البركة منتجاتها وخدماتها المصرفية والمالية وفقاً لأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية السمحاء في مجالات مصرفية التجزئة، والتجارة، والاستثمار بالإضافة إلى خدمات الخزينة، هذا ويبلغ رأس المال المصرح به للمجموعة 1.5 مليار دولار بقيمة أسمية قدرها دولار للسهم الواحد، كما يبلغ مجموع الحقوق نحو 1.8 مليار دولار.

وفيما يلي أسماء وجنسيات المساهمين الرئيسين الذين يحتفظون بـ 5% أو أكثر من الأسهم القائمة في 2012/12/31:

الجدول رقم(07): أسماء وجنسيات المساهمين الرئيسين في مجموعة البركة المصرفية.

الأسماء	الجنسية /بلد التأسيس	عدد الأسهم	نسبة الملكية %
صالح عبد الله كامل	سعودي	305.463.233	%30,11
شركة دلة البركة القابضة–شركة	بحرينية	249.925.114	%24,64

معفاة			
شركة التوفيق للصناديق الإستثمارية المحدودة	جزيرة كايمن	196.036.311	%19,32
عبد الله عبد العزيز الراجحي	سعودي	69.520.688	%6,85

المصدر: التقرير السنوي لمجموعة البركة المصرفية لسنة 2012.

وللمجموعة انتشاراً جغرافياً واسعاً ممثلاً في وحدات مصرفية تابعة ومكاتب تمثيل في خمسة عشر دولة تدير أكثر من 400 فرع في كل من: الأردن، تونس، السودان، تركيا، مملكة البحرين، مصر، الجزائر، باكستان، جنوب أفريقيا ، لبنان، سوريـة، اندونيسيا، ليبيا، العراق والمملكة العربية السعودية وفيما يلي الشركات التابعة الرئيسية للبنك:

الجدول رقم 08: الشركات التابعة الرئيسية للبنك.

البنك(محتفظ بها بصورة مباشرة من قبل البنك)	**نسبة الملكية لسنة 2012**	**سنة التأسيس**	**بلد التأسيس**	**عدد الفروع /المكاتب كما في 2012/12/31**
بنك البركة الجزائر	%55,90	1991	الجزائر	26
بنك البركة الإسلامي – البحرين	%91,12	1984	البحرين	101
بنك البركة تونس	%78,40	1983	تونس	8
بنك البركة مصر	%73,68	1980	مصر	23
بنك البركة لبنان	%98,71	1991	لبنان	7
البنك الإسلامي الأردني	%66,01	1978	الأردن	77
بنك البركة التركي للمشاركات	%56,64	1985	تركيا	137
بنك البركة المحدود	%62,15	1989	جنوب إفريقيا	11
بنك البركة السودان	%82,08	1984	السودان	25
بنك البركة سورية	%23,00	2009	سورية	9

المصدر: التقرير السنوي لمجموعة البركة المصرفية لسنة 2012.

وللبنك مجموعة من الشركات التابعة التي يحتفظ بها بصورة غير مباشرة من خلال الشركات التابعة الرئيسية للبنك، وفيما يلي هذه الشركات:

الجدول رقم (09): الشركات التابعة التي يحتفظ بها البنك بصورة غير مباشرة.

البنك/الشركة (محتفظ بها بصورة غير مباشرة من قبل البنك)	الشركة التابعة المحتفظ من خلالها.	نسبة الملكية لسنة 2012	سنة التأسيس	بلد التأسيس
بنك البركة (باكستان) المحدود.	بنك البركة الإسلامي.	%90,58	1991	باكستان
إتقان كابيتال (إيضاح3).	بنك البركة الإسلامي	%54,67	1984	السعودية
شركة الرزق التجارية .	البنك الإسلامي الأردني	%59,40	1983	الأردن
شركة المدارس العمرية	البنك الإسلامي الأردني	%62,31	1980	الأردن
شركة السماحة للعقارات.	البنك الإسلامي الأردني	%66,01	1991	الأردن
شركة تطبيقات التقنية للمستقبل	البنك الإسلامي الأردني	%66,01	1978	الأردن
سنابل الخير للاستثمارات المالية.	البنك الإسلامي الأردني	%66,01	1985	الأردن
البركة للعقارات المحدود.	بنك البركة المحدود.	%62,15	1989	جنوب إفريقيا

المصدر: التقرير السنوي لمجموعة البركة المصرفية لسنة 2012.

الفرع الأول: مبادئ المجموعة

لبنك البركة مجموعة من المبادئ تلتزم بها جميع فروعه نوجزها في الآتي[1] .

أولا: لا يجوز الاستثمار إلا في القطاعات والصناعات التي تتوافق مع المعايير الأخلاقية

تملي القيم الأخلاقية للإسلام على المسلمين وجوب الاستثمار فقط في إنتاج السلع المفيدة والمتاجرة فيها، إن هذه القيم تحرم الاستثمار في النشاطات التي على سبيل المثال تساهم في إنتاج المشروبات الكحولية أو التبغ والسجائر أو الأسلحة أو ما يرتبط بأي شكل من الأشكال بالقمار أو الخلاعة والإباحية أو استغلال الأطفال والنساء والأقليات، وكافة الممارسات الأخرى المشكوك فيها أخلاقيا.

[1] طبيبل عبد السلام، مرجع سابق، ص ص 253- 254.

ثانيا: تتجنب جميع البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية دفع الفائدة الربوية في علاقاتها مع المودعين والعملاء من الأفراد والشركات.

حيث يحرم الإسلام دفع أو أخذ الفوائد الربوية، وبدلا من ذلك تقوم الوحدات المصرفية التابعة البركة المصرفية، مثلها مثل البنوك الإسلامية الأخرى، بقبول الودائع على أساس الاستثمار، حيث يشارك المودعون بموجب ذلك البنك في النتائج الفعلية التي تحققها استثماراتهم، أما التمويل فإنه يقدم للشركات التجارية بشكل رئيسي على أساس بيع التقسيط أو الإجارة أو المشاركة في رأس المال، وبهذه الطريقة تقوم البنوك والمودعون بالاشتراك في المخاطر المالية مع العملاء المستفيدين من التمويل ويشارك هؤلاء جميعا في جني أرباح الاستثمار.

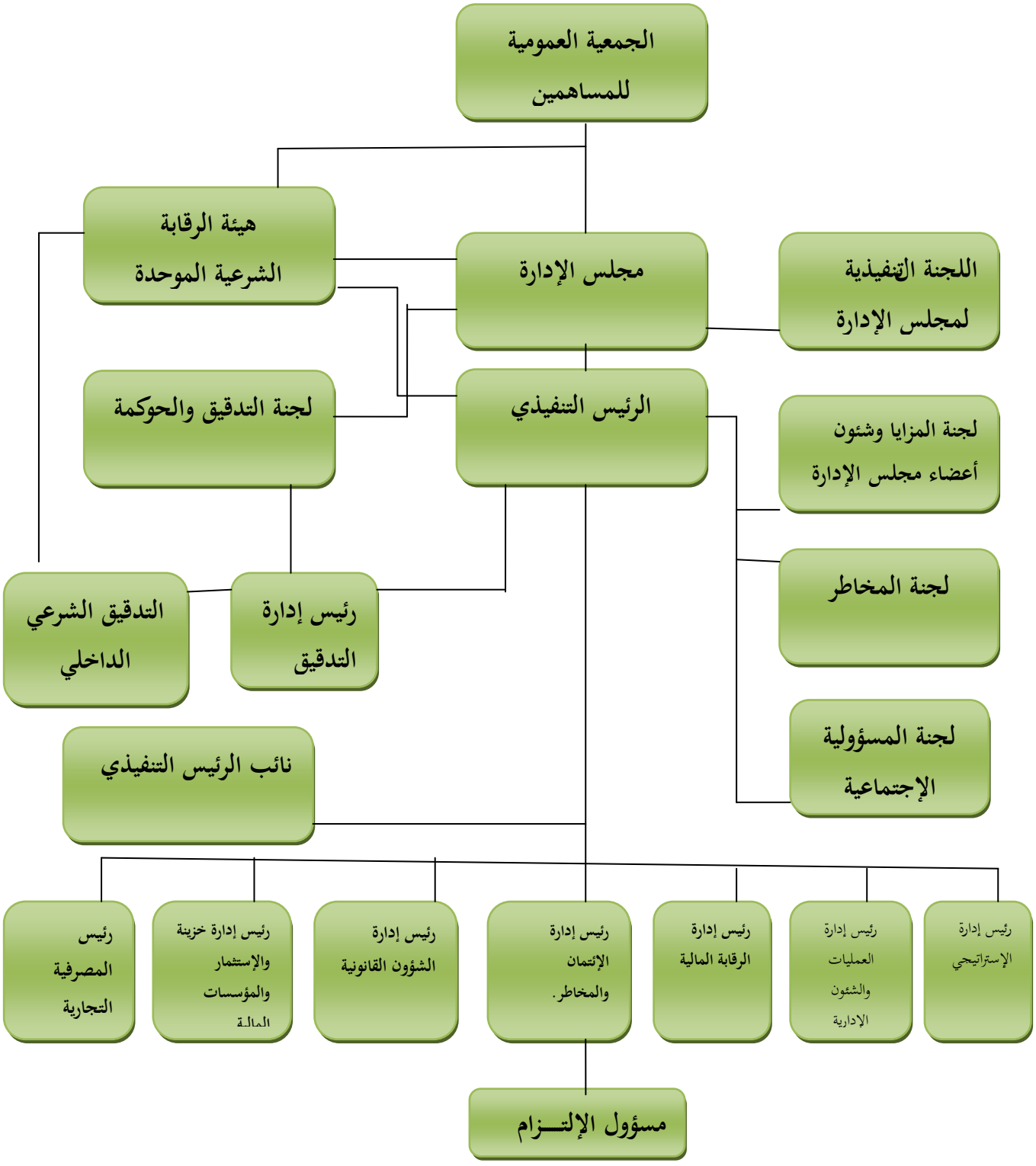
ثالثا: توافق جميع عمليات المجموعة مع مبادئ الشريعة الإسلامية

يجب أن تتوافق جميع العقود التي تدخل فيها الوحدات المصرفية التابعة مجموعة البركة المصرفية وكذلك جميع علاقاتها مع عملائها والمودعين مع المعايير الأخلاقية للشريعة الإسلامية الغراء.

الفرع الثاني: هيكل بنك البركة الإسلامي.

ستناول الهيكل التنظيمي لبنك البركة من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (26):الهيكل التنظيمي لمجموعة البركة المصرفية .



المصدر: التقرير السنوي لبنك البركة لسنة 2012، ص 18.

الفرع الثالث: مجلس الإدارة

مجلس الإدارة هو المسؤول عن وضع والإشراف على إستراتيجية عمل وأولويات المجموعة، وكذلك عن إدارة الشركة بشكل عام، ويكون مسؤولا أمام المساهمين عن الأداء المالي والتشغيلي للمجموعة. كما إنه مسؤول عن جمع وتخصيص رأس المال، ومتابعة العمليات واتخاذ القرارات والأعمال المهمة و يقوم المجلس بتأمين قيام المجموعة بإدارة المخاطر بشكل فعال، من خلال متابعة مستوى المخاطر المقبولة للمجموعة والتعرف على التهديدات الإستراتيجية طويلة المدى لأعمال المجموعة وحمايتها منها ، ومن ضمن مسؤولياته الأخرى يكون مجلس الإدارة مسؤولا عن وضع الإستراتيجية العامة للمجموعة ومراجعتها مرة في السنة .

أولا: لجان مجلس الإدارة

لقد قام المجلس بتشكيل عدد من اللجان للمجلس يتم تعيين أعضائها من بين أعضاء المجلس وقد تم تفويض مسئوليات محددة لكل منها و لجان المجلس الرئيسية هي كما يلي[1]:

1.اللجنة التنفيذية لمجلس الإدارة

يرأس اللجنة التنفيذية السيد عبد الله صالح كامل و تجتمع على الأقل مرتين في السنة ، وقد قام مجلس الإدارة بتفويض اللجنة التنفيذية بموجب نظام داخلي رسمي معتمد من قبلها بمسؤولية تقديم توصيات إلى المجلس لغرض الحصول على موافقة المجلس فيما يتعلق بالاستراتيجيات العامة وخطة العمل للمجموعة، أو فيما يتعلق بأي تغيير جوهري عليها، أو أي تغيير كبير في رأسمال المجموعة أو في هيكلها التنظيمي أو أصولها أو استثماراتها.

[1] التقرير السنوي لمجموعة البركة المصرفية لسنة 2012، ص ص62-63، الموقع الرسمي لبنك البركة الإسلامي www.barakaonline.com

2. لجنة المزايا وشئون أعضاء مجلس الإدارة

تعمل لجنة المزايا وشئون أعضاء مجلس الإدارة وفقا لنظام داخلي رسمي معتمد من قبلها، تجتمع اللجنة مرتين في السنة على الأقل وتنظر في جميع العناصر الأساسية لسياسة المكافآت ورفع توصيات لمجلس الإدارة فيما يتعلق بمستويات مكافآت فريق الإدارة التنفيذية والموظفين الآخرين في مجموعة البركة المصرفية وفقا لهيكلة حوافز معتمدة مرتبطة بالأداء.

3. لجنة التدقيق والحوكمة التابعة للمجلس

يحكم عمل لجنة التدقيق و الحوكمة نظام داخلي رسمي مكتوب وافقت عليه اللجنة، وتجتمع اللجنة رسميا أربع مرات على الأقل في السنة، ويحضر مدقق الحسابات الخارجي اجتماعا واحدا على الأقل من هذه الاجتماعات في كل سنة، ويكون لمدقق الحسابات الخارجي اتصال غير محدود مع لجنة التدقيق والحوكمة ورئيسها طوال السنة.

و قام مجلس الإدارة بتكليف لجنة التدقيق والحوكمة بمسؤولية تأمين وجود نظام فعال للرقابة المحاسبية والمالية، وتقوم اللجنة بإنجاز ذلك عن طريق مراجعة منتظمة للسياسات المحاسبية والمالية ولإعداد التقارير المالية وضوابط وإجراءات الإفصاح للمجموعة ومدى كفاية وفعالية إجراءات الرقابة الداخلية في المركز الرئيسي لمجموعة البركة المصرفية ووحداتها التابعة ، تختص اللجنة بالنظر في جميع الأمور التي تتعلق بالرقابة المالية وإعداد التقارير المالية، وعمليات التدقيق الداخلي والخارجي ونطاق ونتائج عمليات التدقيق، وإدارة المخاطر، والالتزام بالمتطلبات الرقابية والقانونية والمعايير المحاسبية والمتطلبات الشرعية، كما تقوم اللجنة بالنظر في والموافقة على خطط التدقيق السنوية وتأمين التنسيق بين المدققين الخارجيين والداخليين ومراقبة استقلالية ومؤهلات وفعالية وأداء المدققين الخارجيين وتحديد مكافآتهم وتقوم برفع توصيات إلى مجلس الإدارة فيما يتعلق بتعيين وإنهاء عقود المدققين الخارجيين وتعيين رئيس دائرة التدقيق الداخلي للمجموعة.

4. لجنة المخاطر التابعة للمجلس

تجتمع لجنة المخاطر التابعة لمجلس الإدارة رسميا مرتين على الأقل في السنة ولكن يجوز لها أن تجتمع لعدد أكبر من المرات بطلب من رئيس اللجنة ويقوم مجلس الإدارة بتحديد مدى قابلية واستعداد المجموعة لتقبل المخاطر بناء على توصيات من لجنة المخاطر، كما تكون مس ؤولة عن وضع المستويات المقبولة لتعرض المجموعة للمخاطر، و تكون مس ؤولة عن اعتماد استراتيجية الإدارة التنفيذية لإدارة المخاطر وتأمين اتخاذ الإدارة التنفيذية لكافة الخطوات اللازمة لتشخيص وقياس ومتابعة ومراقبة المخاطر، وهدف اللجنة هو الإشراف على نظم وممارسات وإجراءات إدارة المخاطر في المجموعة لتأمين تشخيص وإدارة فعالة للمخاطر وكذلك تأمين الالتزام بالأطر الاسترشادية الداخلية والمتطلبات الخارجية.

5.لجنة المسؤولية الاجتماعية التابعة للمجلس

تتولى مسؤولية قيادة برنامج البركة للمسؤولية الاجتماعية و تقوم اللجنة بالإشراف على توثيق وإعداد السياسات والاستراتيجيات المتعلقة بجعل البركة أنموذجاً يحتذى كمؤسسة مالية إسلامية تقدم الخدمات المصرفية والمالية بطريقة مسئولة من ناحية تأثيرها على المجتمع في إطار المقاصد الشرعية.

تسعى اللجنة لربط المس ؤولية الاجتماعية بالتمويل والصيرفة الإسلاميين ، من خلال توجيه الإدارة التنفيذية ولجنة المسئولية الاجتماعية لتحقيق عدد من الأهداف الفصلية والسنوية.

6.هيئة الرقابة الشرعية

يتم انتخاب هيئة الرقابة الشرعية (من قبل المساهمين في اجتماع الجمعية العمومية السنوي بناء على توصية من مجلس الإدارة)، تشارك هيئة الرقابة الشرعية بنشاط في تطوير منتجات وخدمات المجموعة وتقوم بالمصادقة على أو الإشراف على مصادقة هيئة الرقابة الشرعية للوحدات التابعة على توافق كل

منتج أو خدمة تقدمها الوحدات التابعة مع معايير ومبادئ الشريعة الإسلامية تعمل هيئة الرقابة الشرعية ضمن نظامها الداخلي الذي يوضح سياساتها وإجراءاتها ومسؤولياتها في قيامها بمسؤولياتها و تقوم اللجنة بتدقيق عمليات المجموعة من منظور الشريعة الإسلامية.

الفرع الرابع: لجان الإدارة التنفيذية

تتكون الإدارة التنفيذية لبنك البركة من اللجان التالية :

أولا: لجنة الإدارة التنفيذية

يتمثل دور لجنة الإدارة التنفيذية في الإشراف على تنفيذ الأهداف الاستراتيجية للمجموعة فيما يتعلق بتوجهات الأعمال والتشغيل والمخاطر وخطط التوسع والسياسات والإجراءات العامة.

ثانيا: لجنة الائتمان بالمركز الرئيسي

لجنة الائتمان بالمركز الرئيسي هي الجهة المخولة بالموافقة على معاملات الائتمان كما تختص بالنظر في سياسات الائتمان والتسهيلات الائتمانية للمجموعة والتسهيلات الائتمانية المتعثرة ومستويات المخصصات، يرأسها الرئيس التنفيذي ويعين في عضويتها أعضاء من الإدارة التنفيذية.

ثالثا: لجنة المطلعين الداخليين بالمركز الرئيسي

تم تشكيل لجنة المطلعين الداخليين وفقا للتعليمات الاسترشادية الصادرة من مصرف البحرين المركزي وسوق البحرين للأوراق المالية ، و أهدافها هي المراقبة والإشراف على القضايا التي تتعلق بالمطلعين الداخليين وتنظيم تعاملاتهم في الأوراق المالية لمجموعة البركة المصرفية وتأمين أن يكون المطلعون الداخليون في المجموعة على علم ودراية بالمتطلبات القانونية والإدارية فيما يتعلق بحصصهم من أسهم مجموعة البركة المصرفية وتعاملاتهم في أوراقها المالية .

رابعا: لجنة الموجودات والمطلوبات

تتمثل مسؤولية لجنة الموجودات والمطلوبات في مراقبة السيولة وكفاية رأس المال للمجموعة ومراجعة الاستثمارات طويلة الأجل للمجموعة في حقوق الملكية والدخول إلى الأسواق المختلفة، كما تقوم اللجنة بمراجعة السيولة والتدفقات النقدية للمجموعة وتضع أهداف نمو الميزانية بالإضافة إلى مراقبة توزيع الأرباح على المستثمرين.

خامسا: لجنة الموارد البشرية والمكافآت

يتمثل دور لجنة الموارد البشرية والمكافآت في مراجعة سياسات وإدارة وتخطيط الموارد البشرية في المركز الرئيسي لمجموعة البركة المصرفية و يرأس اللجنة نائب الرئيس التنفيذي .

سادسا: اللجنة العليا للهوية الموحدة

لقد تم تشكيل اللجنة العليا للهوية الموحدة في عام 2007 لتكون مسؤولة عن مراجعة وتقييم الصورة والانطباع العام عن المجموعة بغرض التوصل إلى توصية بهوية مؤسسية موحدة لمجموعة البركة المصرفية والوحدات التابعة لها.

سابعا: اللجنة التوجيهية لتقنية المعلومات بالمركز الرئيسي

يتمثل دور اللجنة التوجيهية لتقنية المعلومات بالمركز الرئيسي في وضع استراتيجية تقنية معلومات قصيرة المدى وأخرى طويلة المدى للمجموعة والإشراف عليهما ومتابعة تنفيذهما في مختلف وحدات المجموعة بغرض توحيد إدارة المعلومات والعمليات.

ثامنا: لجنة المخاطر التابعة للإدارة التنفيذية

يتمثل دور لجنة المخاطر التابعة للإدارة التنفيذية في مساعدة لجنة المخاطر التابعة لمجلس الإدارة في إدارة ومراقبة المخاطر وفي وضع ودعم الإجراءات المطلوبة لتحسين كفاءة سياسات وإجراءات وممارسات إدارة المخاطر والرقابة عليها في مجموعة البركة المصرفية.

تاسعا: لجان أخرى

تقوم الإدارة بتشكيل لجان خاصة كلما تطلب الأمر التعامل مع أمور ومبادرات محددة تتعلق بالمجموعة من وقت لآخر.

المطلب الثاني: صيغ التمويل الاسلامي التي يقدمها بنك البركة الإسلامي[1]

يقدم بنك البركة صيغ التمويل الإسلامي في شكلين المنتجات والخدمات .

الفرع الأول: المنتجات

هي نفسها منتجات التمويل التي تقدمها جل المصارف الإسلامية من مضاربة ،مرابحة.....إلخ.

أولا: المرابحة

المرابحة هي عقد بيع يُحدد فيه ثمن البضاعة أو السلعة متضمّناً هامش ربح متفق عليه ، ويمكن اعتماد المرابحة في المتاجرة بالسلع المحلية أو المستوردة، ولا يتم الشراء إلا بعد أن يحدد المتعامل السلعة أو البضاعة التي يطلبها والمصدر لذلك.ثم يقوم بحيازة السلعة قانونيا ثم ويقوم البنك بعدها بتثبيت الصفقة للمتعامل إضافة إلى الربح.

تتفاوت مدد سداد تمويل المرابحة حسب طبيعة المشتريات ودورة رأس المال العامل لدى المتعامل، وتتراوح هذه المدد إجمالاً بين 90 و180 يوماً بالنسبة للمواد الخام والبضائع المشطبة، بينما قد تمتد

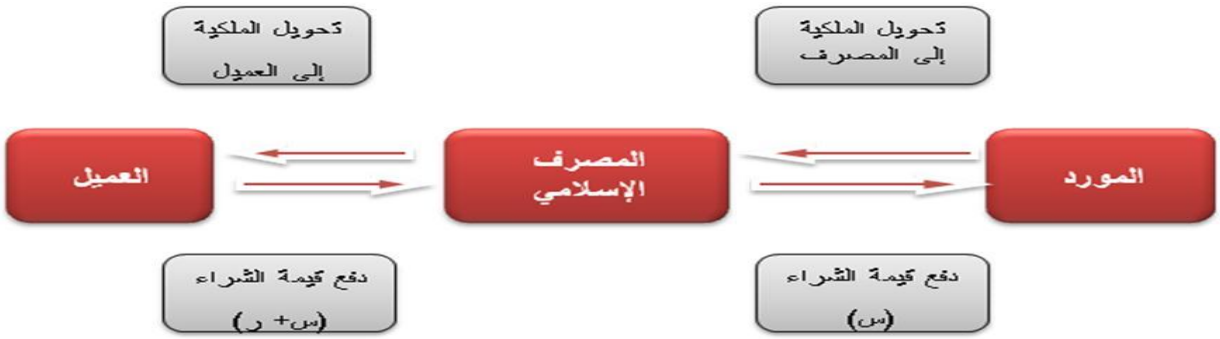
[1] الموقع الرسمي لمجموعة البركة المصرفية على شبكة الأنترنيت: www.barakaonline.com

فترة سداد مرابحات الآليات والمعدات لغاية خمس سنوات وتستخدم المرابحة على نطاق واسع في تمويل المستهلكين والشركات أيضا.

ترتيبات المرابحة :

- يقوم المصرف بشراء السلعة من المورد بسعر معين ولنفترض أنه يساوي (س)
- يقوم العميل بعد ذلك بشراء السلعة من المصرف بثمن (ث) يتضمن سعر التكلفة (س) مع الربح (ر) ويكون بذلك (ث = س + ر)، ويقوم العميل بدفع الثمن على أساس الدفع المؤجل
- فترة الدفع المؤجل هي فعليا فترة التمويل
- تنتقل ملكية السلعة المباعة إلى العميل وقت الشراء ولكن عادة ما يطلب المصرف من عملائه دفع مبلغ كدفعة مقدمة بغرض الحصول على ضمان لبيع سلعة المرابحة للعميل وتسمى هذه الدفعة المقدمة "هامش الجدية" ، ويظهر هامش الجدية (وهو ضمان أو تأمين مقدم من العميل) في جانب المطلوبات من البيانات المالية للمصرف.

هيكل عقد المرابحة.



المصدر:الموقع الرسمي لبنك البركة على شبكة الأنترنت www.barakaonline.com

ثانيا: المضاربة

المضاربة والقراض اسمان لمسمى واحد ، وهي اتفاق بين طرفين يبذل أحدهما فيه ماله ويبذل الآخر جهده ونشاطه في الاتجار والعمل بهذا المال، على أن يكون ربح ذلك بينهما على حسب ما يشترطان

حساب الاستثمار بالمضاربة

يمكّن هذا الحساب ذات العائد المميز المتعاملين من إيداع مبالغ مالية محدّدة مع البنك على مدار العام ولفترات محددة (شهر، 3 شهور، 6 شهور، 9شهور أو 12 شهر) مع إمكانية سحب الأرباح في فترات محددة، ويقوم البنك باستثمار هذه الأموال، وتوزّع الأرباح بناءً على الاتفاقية الموقعة بين الطرفين ووفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية، ويمكن فتح الحساب بالدينار البحريني أو بالدولار الأمريكي، وهذا الحساب يساعد في حماية الدخل ويسمح باكتساب الأرباح وفقاً لمبادئ الشريعة الإسلامية وحصول المستثمر على شهادة مبين فيها تفاصيل الاستثمار.

ثالثا: المشاركة

تعرف الشركة بأنها "عقد بين اثنين فأكثر على أن يكون رأس المال والربح مشتركا بينهم"، بينما أن المال كله يكون من قبل البنك في المضاربة، فان المشاركة صيغة يشترك المصرف والعميل .

هيكل عقد المشاركة



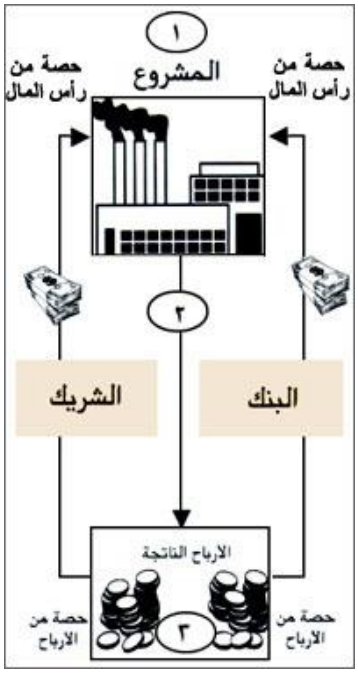
المصدر: الموقع الرسمي لبنك البركة على شبكة الأنترنت www.barakaonline.com

1.المشاركة الدائمة

يتمثل هذا الأسلوب في تقديم المشاركين المال بنسب متساوية أو متفاوتة من أجل إنشاء مشروع جديد أو المساهمة في مشروع قائم ب بحيث يصبح كل مشارك ممتلكاً حصة في راس المال بصفة دائمة

ومستحقاً لنصيبه من الأرباح ، وتستمر هذه المشاركة في الأصل إلى حين انتهاء الشركة ولكن يمكن لسبب أو لآخر أن يبيع أحد المشاركين حصته في رأس المال للخروج أو التخارج من المشروع.

وتستخدم البنوك الإسلامية أسلوب المشاركة في العديد من المشاريع ، فهي تقوم بتمويل العملاء بجزء من رأس المال نظير اقتسام ناتج المشروع حسبما يتفقان عليه ، كما إنها كثيراً ما تترك مسئولية العمل وإدارة المشاركة على العميل الشريك مع المحافظة على حق الإدارة والرقابة والمتابعة.



المصدر :الموقع الرسمي لبنك البركة على شبكة الأنترنت www.barakaonline.com

1.1. الخطوات العملية للمشاركة الدائمة :

الاشتراك في راس المال:

البنك: يقدم جزءاً من رأس المال المطلوب بصفته مشاركاً ويفوض العميل (الشريك) بإدارة المشروع.

الشريك: يقدم جزءاً من راس المال المطلوب للمشروع ، ويكون أميناً على ما في يده من أموال البنك.

نتائج المشروع: يتم العمل في المشروع من أجل تنمية المال وقد يحقق المشروع نتائج إيجابية أو سلبية.

توزيع الثروة الناتجة من المشروع:

في حالة حدوث خسارة، فإنها تقسم على قدر حصة كل شريك.

في حالة تحقق أرباح، فإنها توزع بين الطرفين (البنك والشريك) بحسب الاتفاق.

2.1. مجالات التطبيق

تعتبر المشاركة الأسلوب المناسب للاستثمار الجماعي في الحياة الاقتصادية المعاصرة حيث تستخدمها البنوك الإسلامية للمساهمة في رأس مال مشروعات جديدة أو قائمة، كما أنها تقدم من خلالها جزءاً من تكاليف المشروعات يعادل نسبة مشاركتها في التمويل.

وتوفر البنوك الإسلامية بهذا الأسلوب السيولة الكافية للعملاء على المدى الطويل ، وهي تمثل طرفاً مشاركاً فعالاً في المشروع إذ تساهم في تحديد طرق الإنتاج وفي ضبط توجهات المنشأة كما إنها تتابع وتراقب الأداء وتشارك في نتائج النشاط من ربح أو خسارة دون أن تثقل كاهل العميل بديون والتزامات مالية يكون مجبراً على تسديدها في كل الأحوال.

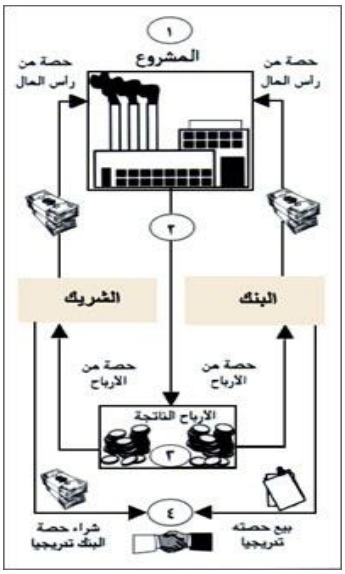
2.المشاركة المتناقصة

تعتبر المشاركة المتناقصة من الأساليب الجديدة التي استحدثتها البنوك الإسلامية، وهي تختلف عن المشاركة الدائمة في عنصر واحد وهو الاستمرارية.

فالبنك الإسلامي في هذا الأسلوب يتمتع بكامل حقوق الشريك العادي وعليه جميع التزاماته، غير أنه لا يقصد منذ التعاقد البقاء والاستمرار في المشاركة إلى حين انتهاء الشركة، بل إنه يعطي الحق للشريك ليحل محله في ملكية المشروع ويوافق على التنازل عن حصته في المشاركة دفعة واحدة أو على دفعات حسبما تقتضي الشروط المتفق عليها.

وتوجد في الواقع العملي صوراً متعددة لتطبيق المشاركة المتناقصة، ولعل أكثرها انتشارا هي تلك التي يتم بموجبها اتفاق الطرفين على تنازل البنك عن حصته تدريجياً مقابل سداد الشريك ثمنها دورياً (من العائد الذي يؤول إليه أو من أية موارد خارجية أخرى) وذلك خلال فترة مناسبة يتفق عليها، وعند انتهاء عملية السداد يتخارج البنك من المشروع وبالتالي يتملك هذا الشريك المشروع موضوع المشاركة.

1.2.الخطوات العملية للمشاركة المتناقصة .



المصدر :الموقع الرسمي لبنك البركة على شبكة الأنترنتwww.barakaonline.com

الاشتراك في رأس المال:

البنك: يقدم جزءاً من رأس المال المطلوب للمشروع بصفته مشاركاً ويتفق مع العميل (الشريك)على طريقة معينة لبيع حصته في راس المال تدريجياً.

الشريك: يقدم جزءاً من رأس المال المطلوب للمشروع، ويكون أميناً على ما في يده من أموال البنك.

نتائج المشروع:

يتم العمل في المشروع من أجل تنمية المال قد يحقق المشروع نتائج إيجابية أو سلبية.

توزيع الثروة الناتجة من المشروع:

في حالة حدوث خسارة فإنها تقسم على قدر حصة كل شريك. في حالة تحقق أرباح فإنها توزع بين الطرفين (البنك والشريك) حسب الاتفاق

بيع البنك حصته في رأس المال:

البنك: يعبر عن استعداده حسب الاتفاق لبيع جزء معين من حصته في رأس المال.

الشريك: يدفع ثمن الجزء المباع من حصة البنك وتنتقل إليه ملكية ذلك الجزء.

ملاحظة:

تتواصل هذه العملية إلى أن تنتهي مساهمة البنك في المشروع، وذلك بالتحويل على فترات لكامل ملكية رأس المال إلى العميل الشريك / فيكون البنك قد حقق استرجاع أصل مساهمته بالإضافة إلى ما نابه من أرباح خلال فترة مشاركته.

2.2.مجالات التطبيق

تصلح المشاركة المتناقصة للقيام بتمويل المنشآت الصناعية والمزارع والمستشفيات وكل ما من شأنه أن يكون مشروعا منتجا للدخل المنتظم.

وهي تعتبر الأسلوب المناسب الصحيح لكافة عمليات الاستثمار الجماعية في عصرنا حيث إنها:

بالنسبة للبنك: تحقق له أرباحاً دورية على مدار السنة.

بالنسبة للشريك: تشجعه على الاستثمار الحلال وتحقق طموحاته المتمثلة في انفراده بامتلاك المشروع على المدى المتوسط وذلك بتخارج البنك تدريجياً.

بالنسبة للمجتمع: تصحح المسار الاقتصادي بتطوير أسلوب المشاركة الإيجابي عوضاً عن علاقة المديونية السلبية وهي بذلك تحقق العدالة في توزيع النتائج.

رابعا: الإجارة والإجارة المنتهية بالتمليك .

يستخدم بنك البركة الإجارة في شكلين .

1.الإجارة التشغيلية.

هي تمليك منفعة بعوض وهي وسيلة للتيسير على الناس في الحصول على ما يبتغونه من المنافع التي لا ملك لهم في أعيانها، يقوم البنك الإسلامي بموجب هذا الأسلوب باقتناء موجودات وأصول مختلفة تستجيب لحاجيات جمهور متعدد من المستخدمين وتتمتع بقابلية جيدة للتسويق سواء على المستوى المحلي أو الدولي. ويتولى البنك إجارة هذه الأعيان لأي جهة ترغب فيها بهدف تشغيلها واستيفاء منافعها خلال مدة محددة يتفق عليها، وبانتهاء تلك المدة تعود إلى حيازة البنك ليبحث من جديد عن مستخدم آخر يرغب في استئجارها.

ويتميز هذا الأسلوب ببقاء الأعيان تحت ملكية البنك الإسلامي الذي يقوم بعرضها للإيجار المرة تلو الأخرى حتى لا تبقى بدون استعمال إلا لفترات قصيرة، وهو يتحمل في ذلك مخاطرة ركود السوق وانخفاض الطلب على تلك الأعيان مما يؤدي إلى خطر عدم استغلالها.

1.1.أقسام الإجارة التشغيلية :

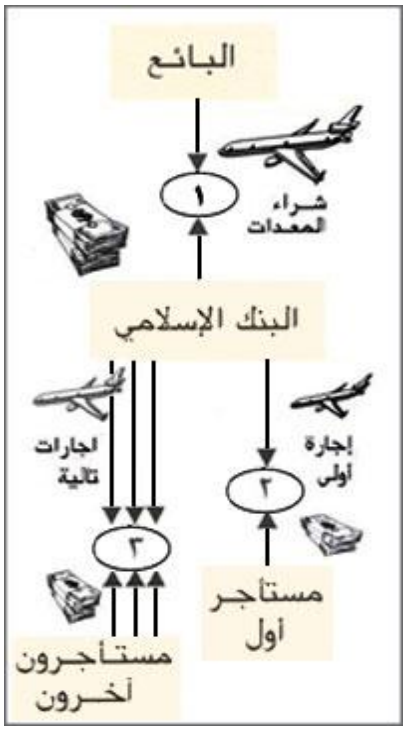
تنقسم الإجارة التشغيلية إلى.

إجارة معينة: وهى الإجارة التي يكون محلها عقارا أو عينا معينة بالإشارة إليها أو نحو ذلك مما يميزها عن غيرها.

إجارة موصوفة بالذمة: وهي الإجارة الواردة على منفعة موصوفة بصفات يتفق عليها مع التزامها في الذمة، كسيارة أو سفينة غير معينة لكنها موصوفة وصفا دقيقا يمنع التنازع.

2.1.الخصائص.

- الغرض: لتمويل أصول رأسمالية على المدى المتوسط أو الطويل.
- مدة التأجير بحد أدنى سنة واحدة وحد أقصى 7 سنوات.
- شروط سداد ميسرة.
- أسعار تنافسية.
- الحد الأدنى للتأجير 150 ألف دولار أمريكي.



3.1.الخطوات العملية للإجارة التشغيلية:

تتمثل خطوات الإجارة التشغيلية في الآتي:

- **عقد شراء المعدات:**

البنك: يقوم البنك بشراء المعدات انطلاقا من دراسته وتقييمه للسوق، ويدفع الثمن حالا أو مؤجلا للبائع. **المصدر:الموقع الرسمي لبنك البركة على شبكة الأنترنت**

البائع: يوافق على البيع ويسلم المعدات المبيعة للبنك.

- **عقد إجارة أولى:**

البنك: يبحث عن مستأجر ويسلم إليه المعدات على سبيل الإجارة بعوض.

المستأجر: يدفع الأجرة المتفق عليها في الآجال

المحددة ثم يعيد المبيع إلى البنك في نهاية مدة الإجارة.

- **عقد الإجارة التالية:**

البنك: بعد استعادته للمبيع، يبحث البنك عن جهة أخرى ترغب في استخدام المعدات ليؤجرها إياها لمدة جديدة معلومة.

مستأجر جديد: يدفع الأجرة المتفق علبها في الآجال المحددة ثم يعيد المبيع إلى البنك في نهاية مدة الإجارة .

ملاحظة: عند انتهاء إجارة المعدات لجهة ما، يواصل البنك بحثه عن مستخدم آخر لعقد إجارة جديدة معه أو تجديد المدة مع المستأجر وهكذا دواليك، وقد يختار البنك في بعض الأوقات التخلص من المعدات وإخراجها عن ملكيته وذلك عن طريق بيعها نهائيا.

4.1.مجالات التطبيق.

تناسب عمليات الإجارة التشغيلية أساسا الموجودات والأصول ذات القيمة العالية التي تتطلب مبالغ كبيرة لامتلاكها بالإضافة إلى الوقت الطويل اللازم لإنتاجها.

ونذكر من هذه الأصول الطائرات والسفن التي يزيد الطلب عليها بأسلوب الإجارة التشغيلية نتيجة ارتفاع تكلفتها وطول مدة صنعها.

كما يمكن أن تمارس البنوك الإسلامية هذا الاسلوب في عدد من الأصول والمعدات الصناعية والزراعية، وكذلك في وسائل النقل والمواصلات وكل ما من شأنه أن يلبي احتياجات ظرفية لمختلف الجهات.

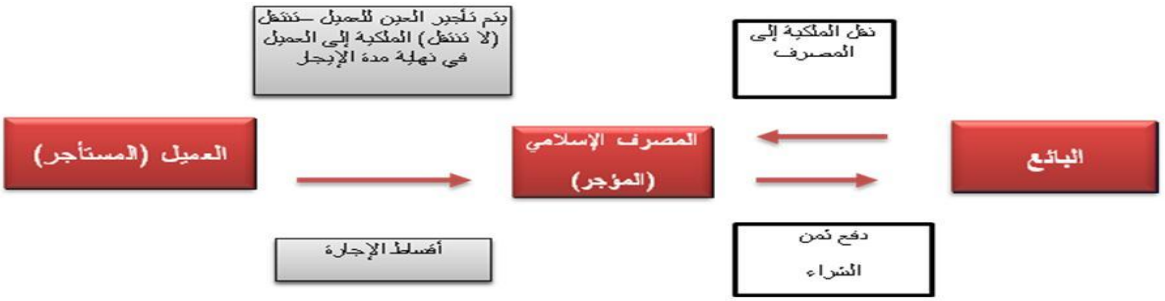
ويستفيد البنك بهذا الأسلوب من بقاء الأصول على ملكه والحصول على الأجر مقابل بيع منافعها، كما تستفيد الجهات المستأجرة بتغطية حاجباتها الآنية وتحقيق أغراضها في الأوقات المناسبة ودون تحمل نفقات رأسمالية كبيرة.

2.الإجارة المنتهية بالتمليك.

تعتبر الإجارة التمليكية أو الإجارة المنتهية بالتمليك من الأساليب الجديدة التي استحدثتها البنوك الإسلامية، وهي تتميز بكون البنك لا يقتني الموجودات والأصول انطلاقا من دراسة السوق والتأكد من وجود رغبات لها، بل أنه يشتريها استجابة لطلب مِؤكد من أحد عملاءه لتملك تلك الأصول. وعليه فأن تلك الأصول المؤجرة لا تبقى في ملكية البنك بعد نهاية عقد الإجارة كما هو الحال في الإجارة التشغيلية وإنما هي تنتقل هنا إلى ملكية المستأجر.

ويحتسب البنك الأجرة الإجمالية غالبا على اساسي تكلفة الموجودات بالإضافة إلى ربحه وتقسط الأجرة بعد ذلك على فترات يتفق عليها.

هيكل عقد الإجارة والإجارة المنتهية بالتمليك



المصدر:الموقع الرسمي لبنك البركة على شبكة الأنترنت www.barakaonline.com

كما يجوز للمصرف الدخول في اتفاقية بيع وإعادة استئجار مع العميل حيث يقوم المصرف بشراء الأصول من العميل وإعادة تأجيرها له بموجب عقد إجارة أو إجارة منتهية بالتمليك، وستكون الآثار المحاسبية للبنك هي نفسها كما في حالة الإجارة أو الإجارة المنتهية بالتمليك.

يجوز للمستأجر ممارسة خياره في تملك العين المؤجرة خلال فترة الإيجار أو في نهاية مدة الإيجار على النحو المنصوص عليه في عقد الإيجار، و خيار الشراء ملزم للعميل (المستأجر).

وينتهي عقد الإجارة المنتهية بالتمليك بانتقال الملكية القانونية للعين المؤجرة إلى المستأجر، عن طريق إحدى الطرق:

- الهبة (نقل الملكية القانونية بدون مقابل)

– نقل الملكية القانونية (بالبيع) في نهاية العقد مقابل مبلغ رمزي أو أي مبلغ آخر على النحو المحدد في عقد الإيجار.

– نقل الملكية القانونية (بالبيع) قبل نهاية مدة الإيجار مقابل ثمن يعادل ما تبقى من أقساط الإجارة أو أقساط النقل التدريجي للملكية القانونية (بيع) للعين المؤجرة.

كما نجد في الواقع العملي صورتين أساسيتين يتم بموجبهما تمليك العين ومنفعتها للمستأجر في نهاية مدة الإجارة المحددة وهما:

الصورة الأولى: عقد إيجار مع الوعد بهبة العين المستأجرة عند الانتهاء من وفاء جميع الأقساط الايجارية على أن تكون الهبة بعقد منفصل.

الصورة الثانية: عقد إيجار مع وعد ببيع العين المستأجرة مقابل مبلغ (رمزي أو حقيقي) يدفعه المستأجر في نهاية المدة بعد سداد جميع الأقساط الايجارية المتفق عليها.

وتمتاز بالخصائص التالية:

- الحد الأدنى للتمويل الايجاري مبلغ 150 ألف دولار أمريكي.

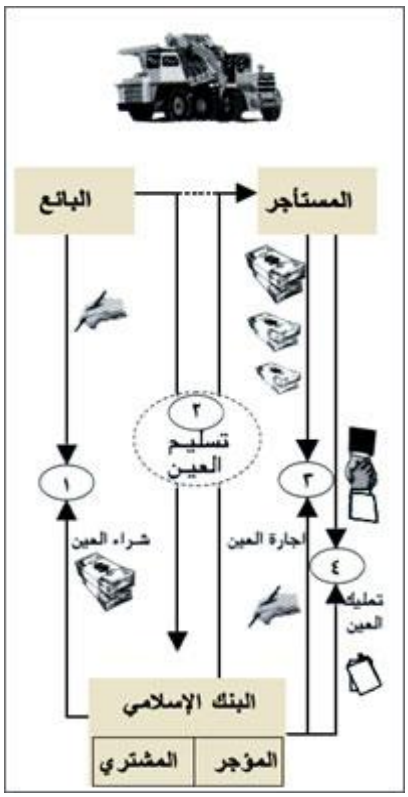
- بند الملكية.

1.2.الخطوات العملية للإجارة التمليكية

عقد شراء الموجودات:

البنك : بناء على رغبة العميل لعقد إجارة منتهية بالتمليك، يقوم البنك بشراء العين من البائع وتملكها ويدفع الثمن المطلوب.

البائع: يوافق على البيع ويوقع الفاتورة ويتفق مع البنك على مكان التسليم.



تسليم وتسلم السلعة: **المصدر: الموقع الرسمي لبنك البركة على شبكة الأنترنت**

البائع:يسلم العين المبيعة إلى البنك مباشرة www.barakaonline.com

أو إلى أي جهة أو مكان يتفق عليه في العقد.

البنك:يوكل البنك عميله لتسلم المبيع ويطلب منه إشعاره بوصول المبيع مطابقا للمواصفات المطلوبة.

عقد الإجارة:

البنك:يؤجر البنك العين لعميله بصفته مستأجرا وبعده بتمليكه العين إذا وفى بجميع الأقساط الايجارية (وعد بالهبة أو وعد بالبيع بسعر رمزي أو حقيقي).

المستأجر:يدفع الأقساط الايجارية في الآجال المحددة المتفق عليها.

تمليك العين:

البنك: عند انتهاء مدة الإجارة ووفاء المستأجر بجميع الأقساط المستحقة، ويتنازل البنك عن ملكيته للعين لفائدة المستأجر على سبيل الهبة أو البيع حسب الوعد.

المستأجر: تنتقل ملكية المبيع إليه.

2.2.مجالات التطبيق

تستخدم البنوك الإسلامية الإجارة التمليكية خصوصا في مجال العقارات وأجهزة الكمبيوتر والآلات والمعدات المختلفة. وهي بهذا الأسلوب توفر للعملاء قدرا من الحرية في اقتناء الموجودات من المصادر التي يختارونها على أساس خبرتهم وتقديرهم الخاص.

والمستأجر يتمتع في هذه الحالة بحيازة واستخدام العين خلال كامل فترة الإجارة وهو مطمئن البال بأنها سوف تؤول إلى ملكيته في نهاية مدة الإجارة، كما أن البنك يحتفظ بملكية العين المتعاقد عليها وهو يتنازل عن ملكيته (بالهبة أو بالبيع) إلا بعد سداد المستأجر جميع الأقساط الجارية المتفق عليها.

3.عناصر عقد الإجارة

تشمل عقود الإجارة والإجارة المنتهية بالتمليك ثلاثة عناصر رئيسية وهي:

- العرض والقبول.
- الطرفان: المصرف كمؤجر (مالك العين المؤجرة) والعميل كمستأجر (الطرف المستفيد من منافع العين المؤجرة).
- موضوع أو غرض عقد الإجارة ويشمل مبلغ الإيجار والخدمات (التي تنتقل إلى المستأجر).

خامسا: عقد السلم

السلم في تعريف الفقهاء هو بيع آجل بعاجل، بمعنى أنه معاملة مالية يتم بموجبها تعجيل دفع الثمن وتقديمه نقدا إلى البائع الذي يلتزم بتسليم بضاعة معينة مضبوطة بصفات محددة في أجل معلوم،فالآجل هو السلعة المبيعة الموصوفة في الذمة، والعاجل هو الثمن.

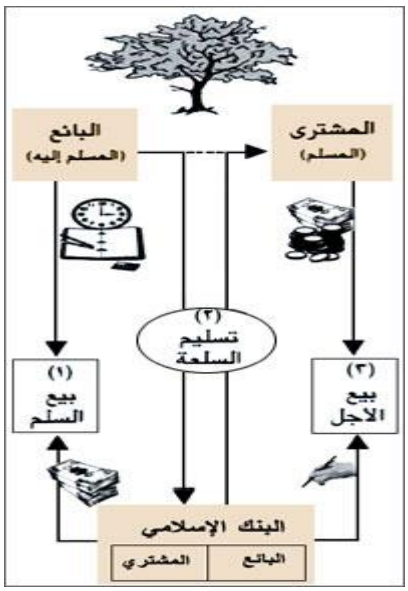
ويحقق بيع السلم مصلحة كلا الطرفين:

البائع: وهو المسلم إليه: يحصل عاجلا على ما يريده من مال مقابل التزامه بالوفاء بالمسلم فيه آجلا، فهو يستفيد من ذلك بتغطية حاجته المالية سواء كانت تخص نفقته الشخصية هو و عياله أم كانت لغرض نشاطه الإنتاجي.

المشتري : وهو هنا البنك الممول: يحصل على السلعة التي يريد المتاجرة بها في الوقت الذي يريده، فتنشغل بها ذمة البائع الذي يجب عليه الوفاء بما التزم به،كما أن البنك يستفيد من رخص السعر إذ أن بيع السلم أرخص من بيع الحاضر غالبا فيأمن بذلك تقلب الأسعار،ويستطيع أن يبيع سلما موازيا على بضاعة من نفس النوع الذي اشتراها بالسلم الأول دون ربط مباشر بين العقدين،كما يستطيع أن ينتظر حتى يتسلم المبيع فيبيعه حينئذ بثمن حال أو مؤجل.

1.الخطوات العملية لبيع السلم المتبع ببيع حال أو مؤجل:

عقد بيع السلم:



البنك: يدفع الثمن في مجلس العقد ليستفيد به البائع ويغطي به حاجاته المالية المختلفة.

البائع: يلتزم بالوفاء بالسلعة في الأجل المحدد.

تسليم وتسلم السلعة في الأجل المحدد:

(أ) يتسلم البنك السلعة في الأجل المحدد ويتولى تصريفها بمعرفته ببيع حال أو مؤجل.

(ب) يوكل البنك البائع ببيع السلعة نيابة عنه نظير أجر متفق عليه أو بدون أجر)

المصدر:الموقع الرسمي لبنك البركة على شبكة الأنترنت.www.barakaonline.com

(ج) توجيه البائع لتسليم السلعة إلى طرف ثالث(المشتري) بمقتضى وعد مسبق منه بشرائها أي عند وجود طلب مؤكد بالشراء .

عقد البيع:

البنك: يوافق على بيع السلعة حالة وبالأجل بثمن أعلى من ثمن شرائها سلما

المشتري: يوافق على الشراء ويدفع الثمن حسب الاتفاق.

2.مجالات التطبيق.

يصلح بيع السلم للقيام بتمويل عمليات زراعية حيث يتعامل البنك الإسلامي مع المزارعين الذين يتوقع أن تتوفر لهم السلعة في الموسم من محاصيلهم أو محاصيل غيرهم التي يمكن أن يشتروها ويسلموها إذا خفقوا في التسليم من محاصيلهم.فيقدم لهم بهذا التمويل خدمات جليلة ويدفع عنهم كل مشقة لتحقيق إنتاجهم.

يستخدم بيع السلم كذلك في تمويل المراحل السابقة لإنتاج وتصدير السلع والمنتجات الرائجة وذلك بشرائها سلما وإعادة تسويقها بأسعار مجزية،" يطبق بيع السلم في قيام البنك بتمويل الحرفيين وصغار المنتجين عن طريق إمدادهم بمستلزمات الإنتاج كرأس مال سلم مقابل الحصول على بعض منتجاتهم وإعادة تسويقها.

يمتاز بيع السلم باستجابته لحاجات شرائح مختلفة ومتعددة من الناس سواء من المنتجين الزراعيين أو الصناعيين أو المقاولين أو من التجار، واستجابته لتمويل نفقات التشغيل والنفقات الرأسمالية.

سادسا: الإستصناع

جمهور الفقهاء يرون أن الإستصناع قسم من أقسام السلم ولذلك يتدرج في تعريفه . أما الحنفية فقد جعلوه عقداً مستقلاً مميزاً عن عقد السلم، وقد عرفوه بتعريفات متعددة منها أنه ((عقد مقاولة مع أهل

الصنعة على أن يعملوا شيئاً)) وأنه ((عقد على مبيع في الذمة شرط في العمل))، ويقال للمشتري مستصنع وللبائع صانع، وللشيء مصنوع.

وعقد الإستصناع يجمع بين خاصيتين:

* خاصية بيع السلم من حيث جواز وروده على مبيع غير موجود وقت العقد.

* وخاصية البيع المطلق العادي من حيث جواز كون الثمن فيه إئتمانياً لا يجب تعجيله كما في السلم، وذلك لأن فيه عملاً إلى جانب بيع المواد فصار يشبه الإجارة ، والإجارة يجوز تأجيل الأجرة فيها.

ويستطيع البنك أن يستخدم هذا الإسلوب بطريقتين:

* فيجوز له أن يشتري بضاعة ما بعقد استصناع ثم بعد أن يستلمها يبيعها بيعاً عادياً بثمن نقدي أو مقسط أو مؤجل بأجل.

* كما يجوز له أن يدخل بعقد استصناع بصفته بائعاً مع من يرغب في شراء سلعة معينة ، ويعقد عقد استصناع موازي بصفته مشترياً من جهة أخرى لتصنيع الشيء الذي التزم به في العقد الأول.

ويمكن أن يكون الإستصناع الأول حالاَ أو مؤجلاً، وكذلك الإستصناع الموازي يمكن أن يكون حالاً أو مؤجلاً.

ونورد فيما يلي الخطوات العملية لتطبيق البنك الإسلامي لأسلوب بيع الإستصناع والاستصناع الموازي مع الإشارة إلى عدم وجود أي علاقة حقوقية والتزامات مالية بين:

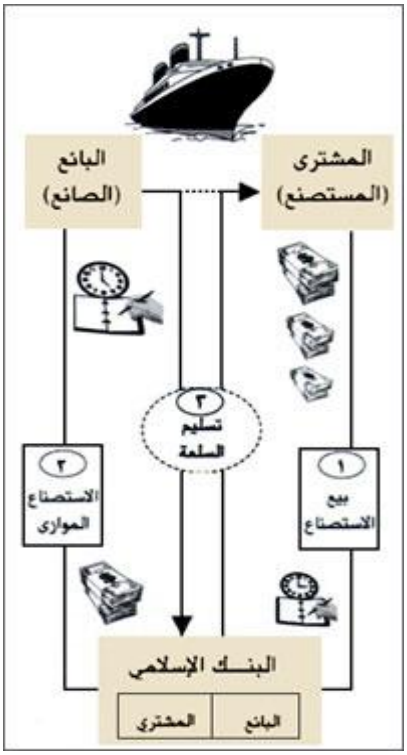
* طالب الإستصناع (المشتري النهائي) في العقد الأول.

* الصانع (البائع) الذي يتولى صنع الشيء بمقتضى عقد الإستصناع الموازي.

وعليه ، يحل أي خلاف في ظل كل عقد على حده وفق الشروط الواردة فيه.

1.الخطوات العملية لبيع الإستصناع والاستصناع الموازي

1.1. عقد بيع الإستصناع:



المشتري : يعبر عن رغبته لشراء سلعة ، ويتقدم للبنك بطلب استصناعه بسعر معين يتفق على طريقة دفعه معجلاً أو مؤجلاً أو مقسطاً (ويحسب البنك في هذا السعر عادة ما سوف يدفعه حقيقة في عقد الإستصناع الموازي مضافاً إليه الربح الذي يراه مناسباً).

البنك: يلتزم بتصنيع السلعة المعينة وتسليمها في أجل محدد يتفق عليه (ويراعي البنك أن يكون هذا الأجل مثل أو أبعد من الأجل الذي سيتسلم في السلعة بعقد الإستصناع الموازي).

المصدر:الموقع الرسمي لبنك البركة على شبكة الأنترنت www.barakaonline.com

1. 2. عقد الإستصناع الموازي:

البنك : يعبر عن رغبته في إستصناع الشيء الذي التزم به في عقد الإستصناع الأول (أي بنفس المواصفات) ويتفق مع البائع الصانع على الثمن والأجل المناسبين.

البائع: يلتزم بتصنيع السلعة المعينة وتسليمها في الأجل المحدد المتفق عليه.

1. 3. تسليم وتسلم السلعة:

البائع: يسلم المبيع المستصنع إلى البنك مباشرة أو إلى جهة أو مكان يحدده البنك في

البنك: يسلم المبيع المستصنع إلى المشتري بنفسه مباشرة أو عن طريق أي جهة يفوضها بالتسليم بما في ذلك تفويض البائع لتسليم السلعة إلى المشتري الذي يكون من حقه التأكد من مطابقة المبيع

للمواصفات التي طلبها في عقد الإستصناع الأول، ولكن يظل كل طرف مسئولاً تجاه الطرف الذي تعاقد معه.

مجالات التطبيق.

* فتح عقد الإستصناع مجالات واسعة أمام البنوك الإسلامية لتمويل الحاجات العامة والمصالح الكبرى للمجتمع وللنهوض بالاقتصاد الإسلامي.

* يستخدم عقد الإستصناع في صناعات متطورة ومهمة جداً في الحياة المعاصرة كاستصناع الطائرات والقطارات والسفن ومختلف الآلات التي تصنع في المصانع الكبرى أو المعامل اليدوية.

* يطبق عقد الإستصناع كذلك لإقامة المباني المختلفة من المجمعات السكنية والمستشفيات ، والمدارس والجامعات إلى غير ذلك مما يؤلف شبكة الحياة المعاصرة المتطورة.

* يستخدم عقد الإستصناع عموما في مختلف الصناعات ما دام يمكن ضبطها بالمقاييس والمواصفات المتنوعة ومن ذلك الصناعات الغذائية (تعليب وتجميد المنتجات الطبيعية وغيرها).

سابعا: تقسيط التمويل

تقسيط التمويل هو منتج التمويل الجديد الذي أطلقه بنك البركة الإسلامي. وبموجبه نحن نقدم منتجات متوافقة مع أحكام الشريعة بمعدلات ربح مريحة وإجراءات سهلة لتلبية احتياجات البحرينيين والوافدين سواء كانوا موظفين في القطاع الحكومي أو الخاص أو ممن يعملون لحسابهم الخاص. لقد تم طرح منتج تمويل تقسيط التمويل بهدف مساعدتك على الحصول على ما ترغب في اقتنائه بسرعة وسهولة من خلال أحد فروع البنك المحلية.

1.تقسيط لتمويل السيارات والسلع الأخرى

– يتم تنفيذ تمويل تقسيط لشراء السيارات والسلع الأخرى عن طريق عقد مرابحة وهو صيغة إسلامية لتمويل الأصول له مدة معروفة وربح محدد مسبقا.

– في عقد المرابحة يقوم البنك بشراء الأصول أو السلعة المحددة التي يرغب فيها العميل، وبعد تملكه لها وتكون ملكا له يقوم البنك ببيعها للعميل بسعر الشراء مضافا إليه ربح بمعدل متفق عليه في وقت الدخول في العقد.

2.تقسيط للتمويل العقاري

يتم تنفيذ تقسيط التمويل العقاري على أساس إحدى الطرق الثلاث التالية:

– الإجارة المنتهية بالتمليك

يقوم البنك بتأجير أصول منقولة وغير منقولة لعملائه مع إعطاء العميل الخيار في أن يتملك أو لا يتملك الأصول المؤجرة في نهاية مدة عقد الإيجار وفقا للاتفاقية الموقعة بين الطرفين، يقدم البنك وعدا للعميل بنقل ملكية العقار أو العين المؤجرة للعميل في نهاية مدة التمويل إذا تم تسديد جميع دفعات الإيجار.

– الإجارة الموصوفة بالذمة

هذه الصيغة هي عقد إجارة (إيجار) في المستقبل يقوم العميل بموجبه بالدخول في عقد استئجار مع البنك لعقار يتم تسليمه له في تاريخ لاحق في المستقبل، يناسب منتج التمويل هذا العملاء الذين يرغبون في الحصول على عقار لا يزال قيد الإنشاء، بموجب هذه الصيغة يتولي بنك البركة الإسلامي المسئولية عن جدول الدفعات التي يتوجب دفعها لمطور العقار حيث يقوم بتسديد جميع هذه الدفعات مباشرة إلى المطور خلال فترة البناء، ويجب على العميل دفع الأرباح للبنك خلال فترة السماح التي هي نفسها فترة البناء، و بمجرد اكتمال البناء، يقوم البنك بتوقيع عقد إجارة منتهية بالتمليك مع العميل للبدء في المرحلة التالية من التمويل.

- المشاركة المتناقصة

في المشاركة المتناقصة تتناقص حصة البنك تدريجيا نتيجة البيع التدريجي لأجزاء من حصته للعميل مقابل دفع أقساط. يحقق البنك الربح عن طريق بيع حصته بسعر أعلى من قيمتها الأصلية.

الفرع الثاني: الخدمات

يقدم بنك البركة مجموعة من الخدمات المصرفية .

أولا: الواردات والصادرات

1.الواردات. وتشمل:

- الاعتمادات المستندية

جميع الاعتمادات المستندية تكون خاضعة لمعايير وقواعد غرفة التجارة الدولية والتي تصدر من حين إلى آخر.

أنواع الاعتمادات المستندية التي يقوم البنك بإصدارها:

- اعتمادات مستنديه غير قابلة للإلغاء (فورية / مؤجلة).
- الاعتماد المستندي الظهير.
- الاعتماد المستندي المدور .
- اعتماد الجهوز.
- الاعتماد المستندي القابل للتحويل.

- الخدمات الأخرى

-التعديلات على الاعتمادات المستندية.

-المستندات الواردة للتحصيل.

-خطابات ضمان الشحن

-تمويل الاعتمادات المستندية.

2.الصادرات. تتضمن مايلي:

- تبليغ الاعتمادات المستندية المفتوحة من بنوك أخرى و فروع أخرى .

- تعزيز الاعتمادات المستندية المفتوحة من بنوك أخرى وفروع أخرى (عمولة التعزيز خاضعة لاعتبارات مخاطرة البنك أو البلد).

- الاعتمادات المستندية القابلة للتحويل.

- مستندات صادرة للتحصيل.

ثانيا: الضمانات البنكية

أنواع خطابات الضمان الصادرة عن البنك هي:

ضمان مالي.

ضمان الاتفاقيات.

خطاب ضمان ابتدائي.

خطاب ضمان نهائي.

خطاب ضمان حجز أموال.

ضمان دفعة مقدمة.

ضمان دفعة مؤجلة.

أخرى:

جميع عمولات ورسوم العمليات خاضعة للجهد والوقت الممنوح لإنجازها .

التغطية من مصرف إلى مصرف (للبنوك المراسلة فقط).

المطلب الثالث: إدارة المخاطر

يقوم مجلس الإدارة بتعريف ووضع المستويات العامة لتقبل المخاطر وتنويع المخاطر واستراتيجيات تخصيص الأصول الخاصة بكل أداة تمويل إسلامي وبكل نشاط اقتصادي ومنطقة جغرافية وعملة وأجل. يتولى إدارة كل وحدة تابعة للمجموعة مجلس إدارة خاص بها، تتم إدارة كل وحدة من الوحدات التابعة للمجموعة من قبل مجلس إدارة خاص بها. تتبع الوحدات التابعة للمجموعة سياسات وإجراءات ائتمانية مكتوبة ويجري حاليا تحديث هذه لتتوافق مع سياسات الائتمان الجديدة للمجموعة وبالتالي ضمان وجود إدارة سليمة للمخاطر في جميع وحدات المجموعة[1].

تهدف إدارة المخاطر للمجموعة إلى تحقيق الأهداف التالية:

– تحقيق إدارة موحدة للمخاطر على مستوى المجموعة لتمكينها من حساب العائد المعدل بالمخاطر على رأس المال.

– خلق ثقافة مهنية لإدارة المخاطر في جميع أنحاء المجموعة مع مقاربة للمخاطرة تتسم بالمنهجية والحيطة والانضباط وتقوم على سياسات وإجراءات عمل وسقوف حدود شاملة على مستوى العالم.

– خلق موظفين مؤهلين مهنيا وتوفير تدريب مستمر في الائتمان.

– الاستثمار في تكنولوجيا ونظم إدارة للمخاطر تمكن من الالتزام بأفضل الممارسات في إدارة المخاطر.

– في جميع أنحاء المجموعة، الفصل الدقيق بين واجبات وخطوط تسلسل المسئولية بين الموظفين الذين يقومون بإنشاء المعاملات مع العملاء وموظفي المكاتب الخلفية الذين يقومون بإجراءات تلك المعاملات.

– الالتزام الدقيق بجميع المتطلبات الشرعية والقانونية وتوجيهات الجهات الرقابية.

---

[1] التقرير السنوي لمجموعة البركة المصرفية لسنة 2012.

– الحفاظ على سياسات واضحة وموثقة بشكل جيد من خلال دليل إدارة مخاطر للمجموعة وأدلة إدارة مخاطر في كل من الوحدات التابعة، والتي تشمل السياسات والإجراءات الموحدة للمجموعة بالإضافة إلى المتطلبات المحلية لكل وحدة

– تتم إدارة كل وحدة من الوحدات التابعة للمجموعة من قبل مجلس إدارة خاص بها. تتبع الوحدات التابعة للمجموعة سياسات ائتمان وإجراءات مكتوبة تعكس السياسات العامة للمجموعة وهذا ما يضمن إدارة سليمة للمخاطر في جميع الوحدات التابعة للمجموعة.

لقد تم وضع إطار إدارة مخاطر موحد للمجموعة بكاملها تشمل هذه المخاطر الرئيسية مخاطر الإئتمان، مخاطر السيولة مخاطر السوق (بما في ذلك مخاطر الاستثمار المشترك ومعدل العائد والعملة الأجنبية)، مخاطر التشغيل ومخاطر الالتزام بمبادئ الشريعة الإسلامية، وستتم مناقشة كل من هذه المخاطر تباعا فيما يلي:

الفرع الأول: مخاطر الائتمان

مخاطر الائتمان هي مخاطر الخسارة التي تنجم عن إخفاق عميل أو طرف مقابل في الوفاء بالتزاماته بموجب شروط متفق عليها ، و ذلك ينطبق على المجموعة في إدارة التعرض لمخاطر التمويل التي تنتج عن استحقاق الأقساط والإيجارات (مثل المرابحة والإجارة) وعمليات تمويل رأس المال العامل (مثل السلم أو الاستصناع أو المضاربة).

ولدى كل وحدة تابعة للمجموعة إطار عام لإدارة مخاطر الائتمان يشمل تشخيص وقياس ومتابعة وإعداد تقارير عن مخاطر الائتمان، و كل وحدة تابعة للمجموعة تتحكم في مخاطر الائتمان بدءا من عملية الموافقة الأولية ومنح الائتمان وبعد ذلك المتابعة اللاحقة للجدارة الائتمانية للطرف المقابل والإدارة النشطة للمخاطر الائتمانية، وتوكل صلاحيات الموافقة على التسهيلات الائتمانية من قبل

مجلس إدارة الوحدة إلى لجان يعهد لها بمهام تحليل وتقييم الائتمان بموجب سياسات ائتمانية وإجراءات عملياتية محددة يعمل بها في تلك الوحدة.

توجد في كل وحدة تابعة للمجموعة دائرة تدقيق داخلي مسئولة عن القيام بمراجعة الالتزامات الائتمانية للأطراف المقابلة وتقييم جودتها وتأمين التقيد بالإجراءات المعتمدة للحصول على الموافقة الائتمانية.

الفرع الثاني: مخاطر السيولة

مخاطر السيولة هي مخاطر الخسارة للمجموعة التي تنشأ إما عن عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها أو عن عجزها عن تمويل الزيادة في الموجودات عندما تستحق هذه الالتزامات للدفع بدون الاضطرار إلى تكبد مصاريف أو خسائر غير مقبولة.

لدى مجموعة البركة المصرفية وكل وحدة تابعة لها إطار عام لإدارة السيولة يأخذ في الحسبان متطلبات السيولة فيما يتعلق بحساباتها الجارية وحسابات التوفير والودائع من البنوك والمؤسسات المالية الأخرى والاستثمارات المقيدة والمطلقة بحيث تحتفظ الوحدة بأصول سائلة بمستويات احترازية مناسبة لتأمين القدرة على الحصول على النقد بالسرعة اللازمة للوفاء بالتزاماتها. كما يجب مراعاة تأثير التدفق النقدي الخارج المحتمل الناتج عن التزامات غير قابلة للنقض لتمويل شراء أصول جديدة وأيضا تأثير خطر احتمال حدوث سحوبات كبيرة من قبل واحد أو أكثر من كبار العملاء، وذلك بتأمين عدم الاعتماد على عميل واحد أو مجموعة صغيرة من العملاء، وعلاوة على السياسات الداخلية لإدارة السيولة الخاصة بها يكون أيضا مطلوبا من كل وحدة تابعة الاحتفاظ بودائع نقدية لدى البنوك المركزية في دولها بما يعادل نسبة مئوية من إيداعاتها حسبما يحدده كل بنك مركزي – وتبلغ هذه النسبة في أكثر الحالات 20 %وتقوم مجموعة البركة المصرفية أيضا بالاحتفاظ بأموال سائلة كبيرة تكون مخصصة ومتوفرة لوحداتها التابعة في الحالات بعيدة الاحتمال التي تحتاج فيها الوحدات للمساعدة.

الفرع الثالث: مخاطر الاستثمار المشترك

يمكن تعريف مخاطر الاستثمار المشترك بأنها مخاطر الخسارة المالية التي تتعرض لها المجموعة بسبب دخول أي من الوحدات التابعة لها في شراكة بغرض القيام أو المشاركة في تمويل معين أو نشاط تجاري عام يكون فيه مقدم التمويل مشاركا في مخاطر العمل التجاري، و لدى كل وحدة تابعة للمجموعة استراتيجيات وطرق مناسبة لإدارة المخاطر وإعداد التقارير عنها فيما يتعلق بخصائص مخاطر الاستثمار المشترك ويشمل ذلك المضاربة والمشاركة واستثمارات أخرى، تقوم كل وحدة بتأمين أن تكون طرق التقييم لديها مناسبة كما تقوم بتقييم تأثير هذه الطرق على عملية حساب الأرباح والتوزيعات المتفق عليها بصورة مشتركة بين تلك الوحدة وشركائها، كما تقوم كل وحدة تابعة بتحديد ووضع استراتيجيات مناسبة لإدارة المخاطر وإعداد التقارير فيما يتعلق بكل عملية من نشاطاتها الاستثمارية المشتركة.

الفرع الرابع: مخاطر معدل الأرباح أو مخاطر معدل العائد

مجموعة البركة كغيرها معرضة لمخاطر تتعلق بمعدل العائد حيث أن زيادة في معدلات الأرباح قد تؤدي إلى زيادة توقعات أصحاب الحسابات الاستثمارية في الحصول على معدلات عوائد أعلى، وبذلك تقع الوحدات العاملة تحت ضغوطات السوق لدفع عائد على هذه الحسابات يكون أعلى من المعدل الذي تم تحقيقه بالفعل على الأصول التي تم تمويلها من قبل أصحاب حسابات الاستثمار، ويؤدي ذلك إلى تنازل هذه الوحدات عن كل أو جزء من حصتها في الربح و/أو عمولتها كمضارب.

الفرع الخامس: مخاطر العملة

مخاطر العملة هي مخاطر التأثير السلبي على إيرادات المجموعة أو على حقوق المساهمين الناجمة عن تقلبات سعر العملة.كما أن المجموعة معرضة لمخاطر تقلب أسعار صرف العملة من حيث أن

قيمة الأدوات المالية أو قيمة صافي الاستثمار في الوحدات الأجنبية التابعة لها قد تهبط بسبب تغيرات في أسعار صرف العملة.

الفرع السادس: مخاطر التشغيل

مخاطر التشغيل هي مخاطر الخسارة المالية أو الأضرار التي تنشأ عن عدم كفاية أو فشل طرق العمل الداخلية أو موظفي أو أنظمة المجموعة أو من عوامل خارجية.

تتم إدارة مخاطر التشغيل عن طريق إجراءات العمل الداخلية وآليات المتابعة بينما تتم إدارة المخاطر القانونية عن طريق التشاور الفعال مع المستشارين القانونيين من داخل المجموعة ومن خارجها، تتم إدارة مخاطر التشغيل الأخرى وتقليلها عن طريق تأمين توفر موظفين مدربين ومؤهلين وبنية تحتية مناسبة وأنظمة فعالة لتأمين تشخيص وتقييم وإدارة جميع المخاطر الجوهرية.

تتعرض المجموعة أيضا إلى مخاطر تتعلق بمسئولياتها المتعلقة بالثقة والأمانة تجاه مودعي الأموال التي تنشأ من الإخفاق في الأداء وفقا للمعايير الصريحة والضمنية التي تنطبق على مسئوليات الأمانة في البنوك الإسلامية، والذي يؤدي إلى خسائر في الاستثمارات أو إلى الإخفاق في حماية مصالح أصحاب الحسابات الاستثمارية. ولدى وحدات المجموعة آليات مناسبة لحماية مصالح جميع مودعي الأموال، وفي حالات دمج أموال أصحاب الحسابات الاستثمارية مع أموال وحدات المجموعة الذاتية، تقوم وحدة المجموعة المعنية بتأمين أن يتم وضع وتطبيق وإعداد التقارير عن أسس تخصيص واقتسام الموجودات والإيرادات والمصاريف والأرباح، بطريقة تتوافق مع مسئوليات الثقة والأمانة للمجموعة تجاه أصحاب الحسابات.

الفرع السابع: مخاطر الالتزام بالشريعة الإسلامية

تنشأ مخاطر الالتزام بالشريعة الإسلامية عن الإخفاق في الالتزام بقواعد ومبادئ الشريعة الإسلامية

وهي بالتالي مماثلة لمخاطر السمعة والمصداقية،و لدى وحدات المجموعة أنظمة وأدوات تحكم، تشمل هيئة الرقابة الشرعية الخاصة بكل وحدة لتأمين الالتزام بقواعد ومبادئ الشريعة الإسلامية.

الفرع الثامن: مخاطر أسعار الأسهم

مخاطر أسعار الأسهم هي مخاطر انخفاض القيمة العادلة للأسهم نتيجة للتغيرات في مستويات مؤشرات الأسهم العامة وقيمة الأسهم المعنية ذاتها، و لدى كل وحدة تابعة للمجموعة استراتيجيات وطرق مناسبة لإدارة المخاطر وإعداد التقارير عنها فيما يتعلق بخصائص مخاطر استثمارات الأسهم ويشمل ذلك المضاربة والمشاركة واستثمارات أخرى. تقوم كل وحدة بتأمين أن تكون طرق التقييم لديها مناسبة ومتسقة كما تقوم بتقييم التأثير المحتمل لهذه الطرق على عملية حساب الأرباح والتوزيعات المتفق عليها بصورة مشتركة بين تلك الوحدة وشركائها و توجد لدى كل وحدة تابعة استراتيجيات مناسبة ومحددة لإدارة المخاطر وإعداد التقارير فيما يتعلق بنشاطاتها الاستثمارية في الأسهم.

المطلب الرابع: أثر الأزمة المالية على مجموعة البركة الإسلامية

لقد كانت اثار الأزمة المالية على البنوك التقليدية وخيمة جدا ،فيما نجت البنوك الإسلامية من إعصار الأزمة ،سنأخذ عينة من هذه البنوك المتمثل في مجموعة البركة المصرفية التي لها تواجد في ثلاث قارات وندرس تأثيرات الأزمة عليها من خلال المؤشرات المالية للبنك لثلاث مراحل قبل الأزمة أثناء الأزمة وبعد الأزمة وندرج أولا الجدول التالي :

الجدول رقم (10): المؤشرات المالية لمجموعة البركة المصرفية

المؤشرات المالية	2006	2007	2008	2009	2010
الدخل					
مجموع الدخل التشغيلي	340	444	586	634	659
صافي الدخل التشغيلي	173	215	314	325	316
صافي دخل السنة	124	201	201	167	193

صافي الدخل العائد إلى حقوق مساهمي الشركة الأم	80	144	114	92	106
النصيب الأساسي والمخفض للسهم في الأرباح*	14	22	11	9	11
المركز المالي .					
مجموع الموجودات	7626	10104	10920	13166	15878
مجموع التمويل والاستثمار	5446	7389	8088	9431	11391
مجموع ودائع العملاء	6147	8084	8872	10999	13571
مجموع الحقوق	1211	1570	1550	1737	1817
الحقوق العائدة إلى مساهمي الشركة الأم.	979	1144	1131	1214	1224
رأس المال (مليون دولار أمريكي).					
المصرح به.	1500	1500	1500	1500	1500
الصادر والمدفوع بالكامل .	630	651	697.5	744	790.5
الربحية .					
العائد على متوسط الحقوق %.	10	14	13	10	11
العائد على متوسط رأس المال %.	16	22	10	8	9
العائد على متوسط الموجودات %.	1.8	2.3	1.9	1.4	1.3
المصروفات التشغيلية إلى الدخل التشغيلي%	49	52	46	49	52
نسب المركز المالي .					
مجموع الحقوق إلى مجموع الموجودات %	16	16	14	13	11
مجموع التمويل والإستثمارات كمضاعف للحقوق (مرة)	4.5	4.7	5.2	5.4	6.3
صافي القيمة الدفترية للسهم (دولار أمريكي).	1.55	1.76	1.11	1.20	1.22
معلومات أخرى.					
مجموع الموظفين	5435	6138	6746	7250	8503
مجموع الفروع	215	243	283	289	370

* الأرباح مقدرة بالسنتات الأمريكية .

المصدر: التقارير السنوية 2006، 2007، 2008، 2009و 2010 لبنك البركة الإسلامي.

ولمزيد من التفاصيل أنظر الملحق رقم 09.

أولا: بنك البركة قبل الأزمة 2007.

في سنة 2007 تم اشعال فتيل الأزمة عقب انهيار بنك ليمان براذرز إلى أن تداعيات الأزمة على البلدان التي تتواجد بها مجموعة البركة المصرفية لم تظهر بشكل كبير إلا في سنة 2008 .

يعتبر أهم حدث للبنك في سنة 2007 هو طرح الوحدة التابعة له في تركيا لأسهمها والذي تمكن من خلاله من جمع مبلغ 170مليون دولار كرأس مال جديد له، وقد حقق هذا الاكتتاب نجاحا باهرا حيث تجاوز بـ 32 ضعفا .

و شهدت مجموعة البركة المصرفية سنة أخرى من التوسع في عام 2007 حيث ارتفعت أصول المجموعة بنسبة 32 % لتبلغ 10.1 مليار دولار نتيجة للنمو الذي حققته عمليات جميع الوحدات التابعة، وفي غالبية الحالات تمكنت الوحدات من التوسع في محافظ المرابحة، بينما توسعت بعض الوحدات في مجموعة منتجاتها الأخرى أيضا بما في ذلك المشاركة المنتهية بالتمليك والإجارة للمرة الأولى، لذلك فقد شهدت هذه المحافظ نموا عاما، وقد نجحت جميع الوحدات في جذب استثمارات أكثر حيث ارتفع إجمالي حسابات الاستثمار المطلقة إلى 6.2 مليار دولار، كما ارتفعت حسابات الاستثمار المقيدة بنسبة 17%،كما ارتفعت ودائع العملاء لتبلغ 8.084 مليار دولار بعد أن كانت 6.1 مليار دولار في سنة 2006.

وأدت هذه الزيادة في النشاط على مستوى الوحدات إلى زيادة إجمالي دخل المجموعة ،حيث ارتفع الدخل من عمليات التمويل المشتركة بنسبة 28% ليبلغ 567 مليون دولار ،وبعد تجنيب حصة أصحاب حساب الاستثمار المطلقة من الربح، والتي زادت بنسبة 35% مقارنة بعام 2006وارتفعت حصة المجموعة بنسبة 16% لتبلغ 197 مليون دولار، أما الدخل من مبيعات واستثمارات المجموعة الخاصة والخدمات المصرفية وحصتها كمضارب من إدارة حسابات الاستثمار المقيدة والدخل من مصادر أخرى فقد بلغ في مجموعه 247 مليون دولار ،وهو أعلى من مستوى 2006 بنسبة 45%

ونتيجة لذلك فقد بلغ مجموع الدخل التشغيلي 444 مليون دولار بزيادة قدرها 30% مقارنة بالسنة السابقة ،وبعد طرح مصاريف التشغيل والمخصصات ومستحقات الضرائب خارج البحرين بلغ صافي دخل المجموعة 201 مليون دولار وهو ما يمثل زيادة بنسبة 26% مقارنة بعام 2006[1]،وإجمالا فقد بلغت الإيرادات التشغيلية لمجموعة البركة المصرفية عام 2007 مليون دولار .

كما ارتفع عدد الموظفين ليبلغ 6138 موظف بزيادة 703 موظف عن عام 2006 كما شهد العام افتتاح فروع جديدة ليبلغ عدد الفروع 243 فرع موزعين على شتى مختلف دول العالم.

ثانيا: بنك البركة أثناء الأزمة 2008 و2009.

لقد كانت سنتي 2008و2009 الأكثر حدة .

- **2008 .**

لقد كان القطاع المصرفي أكثر القطاعات تأثرا جراء الأزمة بفعل مساهمته الكبيرة في إشعال فتيلها أمـا فيما يتعلق بالقطاع المصرفي الإسلامي فإن المصارف التي تلتزم بتطبيق مبادئ الشريعة الإسلامية لم تتأثر بحدة بفعل الأزمة أما بنك البركة الإسلامي فقد ارتفع إجمالي أصول المجموعة بنسبة 8% ليبلغ 10.93 مليار دولار، وقد كان النمو الأكبر من حيث المبالغ من نصيب تمويلات المرابحة حيث ارتفعت بمبلغ 551 مليون دولار تليها محفظة المضاربة التي ارتفعت بمبلغ 111 مليون دولار والاستثمارات المحتفظ بها لغير أغراض المتاجرة التي نمت بمبلغ 61 مليون دولار أما أصول المجموعة في محافظ المشاركة والإجارة المنتهية بالتمليك فقد انخفضت نوعا ما وكذلك أصول الإجارة الأخرى حيث انخفض الطلب عليها تمشيا مع انخفاض مع انخفاض حجم الأعمال والاستثمارات مثل العقارات والشركات الشقيقة ومحفظة السلم.

[1] التقرير السنوي لبنك البركة 2007، ص 11.

وقد توسعت إجمالي مصادر التمويل للمجموعة حيث نمت الحسابات الجارية والحسابات الأخرى للعملاء بنسبة 16 % لتبلغ 2.08 مليار دولار، بينما ارتفعت حسابات الاستثمار المطلقة بنسبة 8% لتبلغ 6.73 مليار دولار وبذلك تكون إجمالي الالتزامات قد نمت بنسبة 14 %، وفيما يتعلق بالبنود خارج الميزانية، فقد انخفضت حسابات الاستثمار المطلقة بنسبة 9% لتبلغ 570 مليون دولار وارتفعت التعهدات بنسبة 58% لتبلغ 2.6 مليار دولار

و بلغ دخل المجموعة من حسابات الاستثمار المشترك والاستثمارات بما في ذلك حصتها كمضارب 263.9 مليون دولار، أما الدخل من العقود والاستثمارات الممولة ذاتياً بالإضافة إلى حصة المضارب عن إدارة حسابات الاستثمار المقيدة فقد بلغ 150.5 مليون دولار، وبعد إضافة دخل الخدمات المصرفية والإيرادات التشغيلية الأخرى فقد بلغ إجمالي إيرادات التشغيل للمجموعة 585.9 مليون دولار بزيادة قدرها 31.8% مقارنةً بعام 2007، وبعد خصم مصاريف التشغيل التي بلغت 272.3 مليون دولار بلغ صافي الدخل قبل المخصصات والضرائب 313.5 مليون دولار وهو يمثل زيادة جيدة بنسبة 45.5% مقارنة بعام 2007 خاصة إذا أخذنا في الاعتبار استبعاد الإيرادات العرضية التي تحققت من عملية الاكتتاب العام لأسهم البنك في تركيا ، وحتى في ظل ظروف الكساد العالمي الحالية، فقد احتفظت المجموعة بمستويات مرتفعة من السيولة حيث نمت ودائع العملاء بما في ذلك حسابات الاستثمار المطلقة بنسبة 9.7 % لتصل إلى 8.9 مليار دولار وهو ما يعبر عن مدى ثقة العملاء في أسلوب عمل البنك وفي نتائجه ما مكن المجموعة من الاستمرار في هذا النهج الناجح وتحقيق سنة أخرى من النمو[1].

[1] التقرير السنوي لبنك البركة 2008.

وعلى عكس البنوك الأخرى التي سرحت ألاف العمال فإن بنك البركة عرف زيادة في عدد العمال ليصل إلى 6746 موظف بزيادة أكثر من 600 عامل، كما عرف عام 2008 إرتفاع عدد الفروع ليصل إلى 283 بزيادة 40 فرع.

- **2009.**

مع نهاية العام 2009 أصبحت الرؤية للأحداث والتطورات التي حدثت أكثر وضوحاً عما كان عليه الوضع عند بداية الأزمة ، وقد اتسم العام بالتباين في كثير من الجوانب حيث نجد أن درجة التأثر بتداعيات الأزمة المتمثلة في الركود والتباطؤ العالمي لم تكن بنفس القوة على مستوى جميع الاقتصاديات، ونتيجة لكل ذلك، فإن قناعة البنك أن تتوخى جميع المؤسسات المالية في المنطقة الحذر ومراقبة أوضاع سيولتها النقدية والاحتراس تجاه احتمال انهيار السيولة لدى بعض المؤسسات المالية، باعتبار أن ذلك إن حدث فستكون له انعكاسات خطيرة على بقية مؤسسات القطاع المالي، ولهذا السبب فإن البنك قد اتخذ التدابير اللازمة خلال عام 2009 من أجل التوسع بحذر شديد في النشاطات التمويلية وآثر على ذلك زيادة معدلات السيولة ، وإلى جانب ذلك فقد اتخذ عدداً من الإجراءات التي تهدف إلى تقليص المصروفات التشغيلية وذلك ضمن عدد آخر من الإجراءات الاحترازية مثل تأجيل فتح الفروع الجديدة خلال النصف الأول من العام، والعودة لذلك خلال النصف الثاني من العام ، كما قامت وكالة التصنيف ستاندرد أند بورز بتأكيد درجة التصنيف الاستثماري السابق.

كما عرفت سنة 2009 معدلات نمو معتدلة، حيث زاد إجمالي الأصول بنسبة 21٪ ليبلغ 13,2 مليار دولار أمريكي ، وقد كانت الزيادة الأكبر من حيث القيمة من نصيب محفظة التمويل بالمرابحة والتي بلغت الزيادة فيها 850مليون دولار أمريكي، تليها الزيادة في النقد والأرصدة لدى المصارف المركزية والمصارف الأخرى بمبلغ 804 مليون دولار أمريكي نتيجة لاتخاذ المجموعة لتدابير تحوطية

مناسبة لإدارة السيولة، كذلك ارتفعت الاستثمارات المحتفظ بها لغير أغراض المتاجرة خلال السنة بمبلغ 285 مليون دولار أمريكي، وعلاوة على الارتفاع الذي شهدته الذمم المدينة لبيوع المرابحة، فقد ارتفعت أيضاً محافظ المضاربة والمشاركة مقارنة بالعام 2008 بمبلغ 102 مليون دولار أمريكي و 81 مليون دولار أمريكي على التوالي، في حين ارتفعت محفظة الإجارة المنتهية بالتمليك بمبلغ 31 مليون دولار أمريكي، وعلى الرغم من الانخفاض الذي شهدته الأوراق المالية المحتفظ بها لأغراض المتاجرة ومحفظتي الاستصناع وذمم الإجارة إلا أن الأصول الأخرى مثل الاستثمارات في العقارات والشركات التابعة ومحفظة السلم، قد شهدت جميعها نموا مقدرا بالتوازى مع النمو الذي شهدته موجودات المجموعة، كما توسعت أيضاً مصادر التمويل حيث ارتفعت ودائع العملاء والودائع الأخرى بنسبة 25٪ لتبلغ 2,61 مليار دولار أمريكي، كما ارتفعت حسابات الاستثمار المطلقة أيضا بنسبة 22٪ لتبلغ 8.24 مليار دولار أمريكي، اما فيما يتعلق بالبنود خارج الميزانية فقد شهدت حسابات الاستثمار المقيدة انخفاضا بنسبة 11 % لتبلغ 510 مليون دولار أمريكي، فيما ارتفعت الالتزامات العرضية والتعهدات بنسبة 45 % لتصل إلى 3.8 مليار دولار أمريكي.

ومن الناحية الأخرى، فقد ارتفعت المصاريف التشغيلية بنسبة 13 ٪ لتصل إلى 309 مليون دولار وارتفع صافي الأرباح التشغيلية بنسبة 3.5٪مقارنة بالعام الماضي ليبلغ 325 مليون دولار أمريكي وبعد خصم المخصصات القانونية التى بلغت 104 مليون دولار أمريكي، مقارنة بـ 48 مليون دولار أمريكي العام الماضي، بلغ صافي الدخل 167 مليون دولار ، كما شهد هذا العام انضمام عضو جديد لمجموعة البركة المصرفية وهو بنك البركة – سورية ، وفي إطار فلسفة مجموعة البركة المصرفية التي تقوم على تشجيع المشاركة المحلية في مشاريعها المشتركة، فقد تلا ذلك القيام بطرح عام أوليّ بمبلغ 35 مليون دولار والذي كان مفتوحاً فقط أمام المواطنين السوريين وهو مبلغ يمثل نسبة 35% من بنك البركة سورية، والذي تمت تغطيته بنسبة 4,4 مرات من حجم الاكتتاب، كما أن عددا كبيرا من البنوك

التابعة للمجموعة قام بطرح مجموعة من المنتجات الجديدة التى تقدم لأول مرة لعملاء هذه البنوك وهو ما أدى إلى زيادة عدد المنتجات التي تقدمها بنوك المجموعة لعملائها ، وقد وجدت هذه الجهود الكثير من التقدير والإشادة على مستوى الصناعة، وهو ما توج بحصول مجموعة البركة المصرفية على جائزة "أفضل بنك إسلامي في التوسع على المستوى الدولي" المقدمة من مجلة الأعمال والتمويل الإسلامي للعام 2009 كما اتخذت مجموعة البركة المصرفية قرارا بزيادة حصتها في ثلاثة من بنوكها وهي: الأردن حيث تم رفع حصتها من 58,7٪ إلى 66,5٪، وتركيا، حيث ارتفعت حصتها من 55,6 ٪ إلى 56,6 ٪ وجنوب أفريقيا، حيث تمت زيادة حصتها من 53,6٪ إلى٪ 56,3، كما تمت بنهاية السنة زيادة رأسمال الوحدة التابعة في الجزائر بشكل كبير من 35 مليون دولار إلى 139 مليون دولار، وفقا لمتطلبات البنك المركزي الجزائري الموجهه لجميع المصارف في الجزائر.

وفى إطار إستراتيجة الترويج لعلامتها التجارية، قامت مجموعة البركة المصرفية بتدشين الهوية الموحدة لبنوك البركة خلال عام 2009، حيث كانت البداية بإطلاق الهوية الموحدة في البحرين في جوان 2009، تلتها جنوب افريقيا واندونيسيا في نفس الشهر، ومن ثم بنك البركة لبنان في جويلية 2009، كما تم إشهار بنك البركة سوريا بالهوية الجديدة بالتوازى مع طرح البنك لأسهمه في إكتتاب عام تم الإعلان عنه في شهر أكتوبر، وشهد شهر نوفمبر تدشين الهوية الموحدة لبنوك البركة في كل من باكستان وتركيا، ومن ثم الجزائر وتونس في شهر ديسمبر، علما بأن بنك المجموعة في تونس كان قد أتم بنجاح عملية تغيير الاسم من بنك التمويل التونسي السعودي إلى بنك البركة – تونس [1].

بنك البركة بعد الأزمة 2010

واصلت مجموعة البركة المصرفية تحقيق نتائج إيجابية حيث ارتفع الدخل الناتج من حصة المجموعة كمضارب عن إدارة حسابات الاستثمار المقيدة بنسبة 11 % حيث بلغ 152.5 مليون دولار ، وبعد

[1] التقرير السنوي لبنك البركة لسنة 2009، الموقع الإلكتروني على شبكة الأنترنت www.albaraka.com

إضافة إيرادات التشغيل الأخرى والدخل من الخدمات المصرفية، بلغ مجموع الدخل التشغيلي للمجموعة 658.6 مليون دولار ويمثل زيادة بنسبة 4٪ مقارنة بعام 2009، وبعد خصم مصروفات التشغيل التي بلغت 342.3 مليون دولار، وبلغ صافي الدخل قبل المخصصات والضرائب 316.3 مليون دولار مقارنة بمبلغ 324.6 مليون دولار في العام السابق، وقد بلغ صافي الدخل بعد تخصيص الضرائب والمخصصات التحوطية 193.2 مليون، وهو ما يزيد بنسبة 15٪ عما تم تحقيقه في عام 2009 والذي بلغ 167.4 مليون دولار.

وقد أدى النمو بنسبة 23 % في ودائع العملاء – المتضمنة حسابات الاستثمار المطلقة – التي بلغت 13.6 مليار دولار، إلى تعزيز التوسع في محفظة أصول المجموعة في كافة القطاعات ما عدا محفظة السلم، علاوة على تعزيز النقد والأصول السائلة التي أنهت العام على مبلغ 4.3 مليار دولار أي بنسبة زيادة قدرها 22 %، ونتيجة لذلك فقد ارتفعت أصول المجموعة لتبلغ 15.9 مليار دولار أي بنسبة زيادة قدرها 21 % مقارنة بالعام 2009 وهو ما يعكس مدى ثقة الأسواق الدولية في العلامة التجارية للبركة، و خرجت مجموعة البركة المصرفية من عام 2010 وهي أقوى من ذي قبل، حيث أن سيولتها سليمة ، وخلقت وقائع 2010 مناخا إيجابيا للنمو والتوسع المستمرين لمجموعة البركة المصرفية وتمكينها من الاستفادة من الفرص المتاحة في الأسواق التي تعمل فيها بينما تقوم في الوقت نفسه بالسعي للدخول إلى أسواق جديدة.

وتمكنت جميع الوحدات التابعة فيما عدا وحدتين من تحقيق نتائج إيجابية ، وقد تمكنت هاتان الوحدتان وهما (بنك البركة لبنان، وبنك البركة سوريا) من تحقيق تحسن ملموس مقارنة بالعام السابق ، والجدير بالذكر أن أداء المجموعة ككل يعتبر بكل المقاييس أداءاً استثنائيا خاصة إذا ما تم تقييم هذا الأداء

من خلال العملات المحلية ، فيما عدا بنك البركة جنوب إفريقيا الذي انخفض مركزه المالي مقارنة بالعام السابق[1].

من خلال هذا المطلب رأينا كيف أن تداعيات الأزمة المالية العالمية على المصارف الإسلامية عامة وبنك البركة خاصة كان محدود وهذا لسببين[2]:

– السبب الذي جعل المصارف التقليدية تتأثر بشدة من تداعيات الأزمة المالية العالمية اعتمادها على المتاجرة بالنقود بينما تعتمد على المصارف الإسلامية على المتاجرة بالسلع فالنقود لا تلد نقود، بينما السلع تلد سلعا أخرى، كما يترتب على ذلك أن المتاجرة بالنقود تدخلنا في الاقتصاد الوهمي بينما تدخل المتاجرة بالسلع في الاقتصاد الحقيقي، وهو ما عبّر عنه أحد الاقتصاديين العالميين بقوله أن 98 % من الاقتصاد الوضعي هو اقتصاد وهمي، وأن 2% فقط من النقود هي التي يقابلها أصول (سلع).

– الذي جنّب المصارف الإسلامية التأثر المباشر بالأزمة هو عدم تعاملها بالبيوع المحرمة شرعا وهي بيوع الرّبا وبيع الغرر، بينما نجد أن المصارف التقليدية أغلب عملياتها تتم عن طريق بيوع الرّبا أي بيع وشراء النقود مقابل سعر فائدة (زيادة من نفس الجنس مقابل الأجل)، عن طريق الإقراض المباشر للنقود مقابل فائدة مصرفية مشروطة مسبقا مرتبط معدلها بالزمن، كما أنها تتعامل ببيوع الغرر خاصة في المشتقات المالية وبيع الديون، وهي العمليات التي كانت أساسا لحدوث الأزمة المالية العالمية .

---

[1] التقرير السنوي لبنك البركة 2010.

[2] حسين عبد الجليل آل غزوي، حوكمة الشّركات وأثرها على مستوى الإفصاح في المعلومات المحاسبية، رسالة ماجستير، قسم المحاسبة، كلية الإدارة والاقتصاد الأكاديمية العربية، الدّنمارك، 2010 ص 19.

خلاصة :

لقد كان التفسير الإسلامي للأزمة أنها كانت نتيجة المعاملات المالية المحرمة كالربا والغرر والقمار بالإضافة إلى جشع الرأس مالية وسيطرة رأس المال على مختلف الهيئات والمنظمات الإقتصادية التي لم تحرك ساكنا للتحذير من المعاملات الخاطئة التي كانت سببا للأزمة ، لهذا فقد صمدت البنوك الإسلامية في وجه إعصار هذه الأزمة لأنها لم تتورط في التعامل بهذه المنتجات التي حصدت عديد المؤسسات المالية، وعلى العكس منها فقد نمت أصول البنوك الإسلامية ووصلت إلى حوالي 1.3 تريليون دولار، وبلغت عدد البنوك الإسلامية 153 بنك موزعين على جل قارات العالم وهذا بفضل فتح أسواق كانت موصدة في وجه المصارف الإسلامية ،بالإضافة إلى تحول عديد البنوك التقليدية إلى مصارف إسلامية سواء كان هذا التحول كلي أو جزئي، هذا وتوفر الهندسة المالية الإسلامية تشكيلة منوعة من المنتجات المالية التي ت صلح لأن تكون بديلا للمنتجات التقليدية ولكن تحتاج لبعض التنقيحات التي تجنبها الدخول في دائرة الحيل الفقهية وتحاول تحقيق حلول فقهية تخرج منه منتجات مالية تتمتع بالمصداقية الشرعية وتحقق الكفاءة الإقتصادية .

وتعتبر مجموعة البركة المصرفية خير دليل على نجاح البنوك الإسلامية في تجنب إعصار الأزمة إذ حقق نتائج إيجابية خلال الأزمة حيث نمت إجمالي أصول البنك وارتفع اجمالي دخل البنك وزادت ودائع العملاء في حين كانت البنوك التقليدية تعاني من شح في السيولة،كما سجل البنك ارتفاع متنام في عدد العمال وشهد توسع وافتتاح لفروع جديدة.

وهذا بفضل ابتعاده إلى حد كبير عن المتاجرة بأدوات عالية الخطورة كالمشتقات والتوريق المحرمين في الشريعة الإسلامية.

الخاتمة

لقد استهدف موضوع البحث دراسة مدى مساهمة الهندسة المالية الإسلامية في وقاية البنوك الإسلامية من التداعيات السلبية للأزمة المالية العالمية وإبراز الدور الذي لعبته الهندسة المالية التقليدية وأدواتها المسمومة (المشتقات المالية والتوريق) في تأجيج شرارة الأزمة وتوسيع نطاقها ومفاقمة أثارها.

في حين كانت البنوك الإسلامية في منأى عن الأثار السلبية للأزمة ولم تشهد أي حالة إفلاس لأي بنك منها بفضل ابتعادها عن التعامل بأدوات عالية الخطورة كالمشتقات التي توصف بأنها عقود قمار وغرر ولا يجوز التعامل بها ،كما أن تحريم بيع الديون ،وعدم جواز الإنتفاع بالرهن وتحريم الفوائد الربوية جعل البنوك الإسلامية تتجنب الخسائر الكبيرة التي تكبدتها كبريات البنوك العالمية نتيجة التعامل بهذه المحرمات، بل على العكس حققت جل المؤسسات الإسلامية وعلى رأسها البنوك الإسلامية نتائج ايجابية فاقت كل التوقعات .

❖ نتائج إختبار الفرضيات

من خلال دراستنا لموضوع البحث نستطيع إثبات أو نفي الفرضيات التي طرحنا في أول البحث كالتالي:

- الهندسة المالية ليست محصورة فقط في تصميم منتجات مالية بل هي تصميم و تطوير لآليات مبتكرة والصياغة لحلول ابداعية لمشاكل التمويل، والإبتكار المقصود ليس مجرد إختلاف عن السائد بل لابد أن يكون الإختلاف متميز إلى درجة تحقيقه لمستوى أفضل من الكفاءة.
- أما الهندسة المالية الإسلامية فما يقال عن الهندسة المالية التقليدية يقال عنها لكن تحت ضابط أن تكون الإبتكارات المشار إليها سواء في الأدوات أو العمليات التمويلية موافقة للشرع مع الإبتعاد بأكبر قدر ممكن عن الإختلافات الفقهية وتجنب الوقوع في الشبهات.

- الفرضية الثالثة فهي صحيحة نوعا ما فقد رأينا من خلال البحث أن المشتقات المالية إحدى أهم الأسباب التي أدت توسيع نطاق الأزمة ومفاقمة أثارها، هذا بالإضافة إلى عوامل أخرى كان أهمها غياب الرقابة وتغاضي الفدرالي الأمريكي عن تساهل البنوك في منح القروض بغض النظر عن الجدارة الإئتمانية للعميل، كما أن إعطاء مؤسسات التصنيف الإئتماني لسندات الرهن العقاري تصنيف مرتفع الأمان جعل هذه السندات تلقى القبول العالمي.
- الفرضية الرابعة صحيحة فالصناعة المالية الإسلامية تزخر بمنتجات رائعة تصلح لأن تكون أفضل بديل للمنتجات المالية التقليدية التي أثبتت الأزمة المالية عجزها، أهمها صيغ المشاركة والمضاربة وبيع السلم الذي يصلح لأن يكون أفضل بديل لعقود المستقبليات ،بيع الإستصناع كما أن الصكوك الإسلامية أفضل بديل للسندات بفائدة .

❖ النتائج العامة

من خلال بحثنا هذا توصلنا إلى النتائج التالية:

- إن تطور الهندسة المالية كان استجابة لقيود تعوق عن تحقيق الأهداف الاقتصادية كالربح والسيولة وتقليل المخاطرة، هذه القيود قد تكون قانونية، أو قيود تقنية أو قيود اجتماعية كما أن الابتكارات المالية جاءت كردة فعل للتشريعات بصفة عامة والتشريعات الضريبية بصفة خاصة وبكلمة وجيزة "الحاجة أم الاختراع " فالحاجة لتجاوز هذه القيود لتحقيق الأهداف الاقتصادية هي التي تدفع المتعاملين للابتكار و الاختراع كما هو حال النشاط البشري في سائر أوجه الحياة الإنسانية .
- تسلك الهندسة المالية الإسلامية في الغالب طريقتان لتطوير المنتجات المالية الإسلامية، إما التقليد والمحاكاة للمنتجات التقليدية، وإما الإبداع والابتكار، والمؤسسات المالية الإسلامية اختارت الطريقة الأولى لأنها الأسهل وهذا يدل على العجز الذي تعانيه في هذا المجال من

جهة، ويجعلها تقع في الحيل في أغلب الأحيان من جهة أخرى ، وفي هذا الصدد دعا الدكتور محمد نضال الشعار (الأمين العام لهيئة المحاسبة والمراجعة) الباحثين خاصة أعضاء هيئات الرقابة الشرعية إلى "الكف عن خنق المنتجات المالية التقليدية وإجبارها على النطق بالشهادتين"، في إشارة منه إلى الطريقة الأولى.

- تسعى الهندسة المالية الإسلامية المنبثقة عن الربويين الملتحقين بركبها إلى ابتكار أدوات مالية تعتمد على التوسع بالتورّق المصرفي المحظور من أغلب فقهاء العصر ، إضافة إلى التوسع في تطبيق صيغة المرابحة للآمر بالشراء وهي بالأصل رخصة وتركوا العمل بالعزيمة وهي بالمشاركة والمضاربة والسلم والاستصناع وغيرها من الصيغ الفاعلة في الاقتصاد . والسبب في ذلك سهولة الهندسة المالية التقليدية من جهة، وحاجة الهندسة المالية الإسلامية إلى عمق في علوم الشريعة من جهة ثانية، ومعظم هذه الصيغ تؤدي إلى التوسع في الدين ومصيرها ومآلها هو مصير الصيغ التقليدية من حيث الأثر السيئ.
- الهندسة المالية الإسلامية لم تصل مرحلة الإبتكار والتطوير فكل ما استطاعت تقديمه منتجات مالية موجودة منذ أن جاء الإسلام كالمضاربة والمشاركة والمرابحة، والأخرى لا تعدوا مجرد محاكاة للمنتجات المالية التقليدية وإلباسها لباس الإسلام بغض النظر عن مشروعيتها.
- تعتبر الهندسة المالية التقليدية قضية إدارة المخاطر قضية مستقلة بذاتها وهدف تسعى إليه لهذا أنتجت أدوات للتحوّط من المخاطر وإدارتها كان أهمها المشتقات المالية لكنها تحولت إلى أداة للمتاجرة بالمخاطر، بينما تعتبر الهندسة المالية الإسلامية قضية المخاطر جزء لا يتجزأ من العمل التجاري ولا يفنى إلا بفنائه، ولا يمكن بأي حال من الأحوال المتاجرة بها ونقلها للغير فهذا من جنس الغرر المحرم في الشريعة الإسلامية.

- كشفت الأزمة المالية عن حجم الهوة بين الإقتصاد النقدي والإقتصاد العيني وهذا راجع بالدرجة الأولى لتحول النقود لسلعة تطلب لذاتها وترتب على ذلك حجم التمويل المتاح من خلال الإئتمان أضعاف قيمة الإقتصاد الحقيقي ،مما أدى إلى خلل في التوازن بينهما، وبذلك أصبح الإقتصاد المالي يستند على قاعدة من الديون لأجل كسب العوائد في صورة فوائد.
- كشفت الأزمة عن هشاشة الدولار وسقوط أكذوبة قوة الدولار الذي يأخذ قوته من إقتصاد مدين لجل دول العالم وهو على حافة الإفلاس، وأنه مجرد ورق تطبعه الولايات المتحدة لسد احتياجاتها بدون أية ضوابط ومن ثم تعيد بيعه على شكل سندات وتساهم في زيادة مديونيتها.
- الإقتصاد الإسلامي هو أسلوب وقائي بالدرجة الأولى ومن غير المعقول أن نطالب الإسلام بتقديم حلول آنية للنظام المالي العالمي الذي هو واقع تحت براثم الربا،فهذا الأمر يضر مشروع الإقتصاد الإسلامي لأن تطبيق بعض الحلول الجزئية لن تفيده بل على العكس سيفشل ومن ثم سيقال أنظروا كيف فشل الإسلام .
- رغم أن المصارف الإسلامية إستطاعت الصمود أمام الأزمة المالية العالمية الأخيرة وهذا بفضل إبتعادها عن التعامل بالمشتقات المالية والمتاجرة بالديون، إلى أنها لم تحسن الاستفادة بالشكل المطلوب من الفرصة التي أتاحتها أمامها الأزمة المالية العالمية، ويرجع السبب في ذلك إلى أنانية هذه المصارف ورغبتها في العمل بشكل منفرد دون تنسيق جماعي كاف، بالإضافة إلى حالة الخوف التي انتابتها أسوة ببقية المصارف التقليدية وأخيرًا إلى ضبابية أو عدم وجود رؤية واضحة لهذه المصارف للتعامل مع الأزمة بالشكل الذي يرتقي إلى مبادئ ومنهجية النشاط المصرفي الإسلامي.

❖ إقتراحات:

- على البنوك الإسلامية أن تهتم بالأبحاث و الدراسات و إن تطلب ذلك إنشاء خلايا بحثية داخل كل بنك منها، وذلك لمسايرة التطورات الهائلة والسريعة التي يشهدها القطاع المصرفي عبر العالم، سواء في التكنولوجيا المتطورة لأداء الخدمات، أو في النظريات الحديثة لتسيير البنوك، أو في آخر المعايير العالمية المستجدة للتنظيم المحاسبي و لتقييم الأداء، وذلك بعد ملاءمتها مع أحكام الشريعة الإسلامية و بالتنسيق في العمل مع الهيئات الشرعية لهذه البنوك.
- تفعيل دور الهيئات الدولية الممّثلة للبنوك الإسلامية و ترشيدها على ضوء الاستفادة من أخطاء الماضي، و ذلك لتوضيح فكرة العمل المصرفي الإسلامي لغير المسلمين، و تصحيح الصورة المشوهة له بعد الهجمة التي تعرضت لها البنوك و المؤسسات المالية الإسلامية في السنوات الأخيرة.
- ضرورة العمل على زيادة جاهزية البنوك في استقبال الأموال العربية المهاجرة التي لا تجد الآن ملاذات أمنة للاستثمار فيها، من خلال مشاريع مدروسة جاذبة للاستثمارات ذات العوائد المرتفعة.
- على المهتمين بالصناعة المصرفية وهيئات الرقابة الشرعية الكف عن التغاضي عن بعض المعاملات المحرمة التي تجريها المؤسسات المصرفية الإسلامية ،فإن مجرد المحاكاة للمنتجات التقليدية يجعل الصناعة المالية الإسلامية تتقارب مع نظيرتها التقليدية إلا أن يتلاشى الفرق بين المنتج المسمى إسلامي والمنتج الربوي فيفشل بذلك مشروع الاقتصاد الإسلامي .

- ضرورة إدراج مادة الاقتصاد الإسلامي ضمن البرنامج التعليمي إذ لا يعقل في دول إسلامية تدرس جل النظريات الاقتصادية إلا الاقتصاد الإسلامي ومن ثم نشكو من نقص الكوادر المؤهلة.

❖ أفاق البحث

موضوع البحث ذو شعب كثيرة تنوء بحمله صفحات يسيرة ولموضوع البحث بقية فمن المواضيع التي تحتاج لدراسة نجد: دراسة مستقبل الصناعة المالية الإسلامية واستراتجية تطوير المنتجات. أفاق تطوير الصكوك الإسلامية، كما أن التجربة الماليزية الناجحة في المصرفية الإسلامية تحتاج لدراسة .

أفاق تطوير السوق المالية الإسلامية وغيرها من مواضيع المصرفية الإسلامية التي تحتاج لدراسات وافية .

وفي الأخير نسأل الله العلي القدير أن ينصر المسلمين المستضعفين في فلسطين و العراق وأفغانستان وسوريا وبورما وفي كل مكان وأن يخفف جراح هذه الأمة فقد تكالب عليها الأعداء .

قائمة المصادر والمراجع

المصادر و المراجع باللغة العربية.

✓ **المصادر:**

1. القرآن الكريم.
2. أحاديث نبوية شريفة.

✓ **المراجع.**

- **الكتب**

3. أحمد شتا ، علي أبو الفتح، المحاسبة عن عقود الإجارة المنتهية بالتمليك في المصارف الإسلامية من منظور إسلامي ، جدة، ا لبنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، 2003.
4. أحمد، عبد الرحمان يسرى، قضايا إسلامية معاصرة في النقود والبنوك والتمويل، الدار الجامعية، مصر، 2001.
5. الباتلي، خالد بن عبد العزيز، أحاديث البيوع المنهي عنها "رواية ودراية"، الرياض ، كنوز إشبيليا للنشر والتوزيع، 1425 هـ.
6. البرواري، شعبان محمد إسلام، "بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي–دراسة تحليلية نقدية"، الطبعة الأولى، دمشق، سوريا، دار الفكر، 2000.
7. البعلي، عبد الحميد محمود، المشتقات المالية في الممارسة العملية وفي الرؤية الشرعية ديسمبر 1999.
8. الحناوي، محمد صالح، تحليل وتقيم الأسهم والسندات، مصر، الدار الجامعية، 2001.
9. الخضري، محسن أحمد، البنوك الإسلامية، ط2، مصر، إيتراك للنشر والتوزيع، 1995.
10. الربيعة، سعود محمد، صيغ التمويل بالمرابحة، ط1، منشورات مركز المخطوطات والتراث والوثائق، الكويت 2000.
11. الربيعي، حاكم وآخرون، المشتقات المالية "عقود المستقبليات، الخيارات، المبادلات، الطبعة الأولى، الأردن، دار اليازوني العلمية للنشر والتوزيع، 2011.

12. السالوس، علي أحمد، التمويل بالتورق، الطبعة الأولى، قطر، دار الثقافة، مكتبة دار القرآن 2005.

13. السويلم، سامي إبراهيم، صناعة الهندسة المالية الإسلامية نظرات في المنهج الإسلامي، مركز البحوث، شركة الراجحي المصرفية للإستثمار، ديسمبر 2000.

14. العبادي، عبد الله عبد الرحمان، موقف الشريعة من المصارف الإسلامية، القاهرة، مصر الإتحاد الدولي للمصارف الإسلامية، 1982.

15. العجلوني، محمد محمود، البنوك الإسلامية، أحكمها –مبادئها –تطبيقاتها المصرفية، الأردن دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، 2010.

16. المالقي، عائشة الشرقاوي، المصارف الإسلامية التجربة بين الفقه والقانون والتطبيق، الدار البيضاء المغرب، المركز الثقافي، 2000.

17. الموسوي، حيدر يونس، المصارف الإسلامية، ط 1، الأردن، دار اليازوني، 2011.

18. السعدي، بن حبيب الكروان، قراءة في الأزمة المالية المعاصرة، ط2، الأردن، دار جرير للنشر والتوزيع، 2009.

19. النجار، فريد، "البورصات والهندسة المالية"، الإسكندرية، مصر، مؤسسة الشباب الجامعة 1999.

20. الوادي، محمود حسين، حسين محمد سمحان، المصارف الإسلامية، ط1، الأردن، دار المسيرة 2007.

21. بن بدوي، عبد العظيم، الوجيز في فقه السنة والكتاب العزيز، ط3، مصر، دار ابن رجب، 2001.

22. بوجلال، محمد، المصارف الإسلامية، مفهومها، نشأتها، تطورها مع دراسة ميدانية على مصرف إسلامي، الجزائر، المؤسسة الوطنية للكتاب، 1990.

23. توفيق، محب خلّة، الهندسة المالية الإطار النظري والتطبيقي لأنشطة التمويل والاستثمار، مصر، دار الفكر الجامعي، 2011.

24. حماد، طارق عبد العال، المشتقات المالية، مفاهيمها–إستخدماتها في إدارة المخاطر، المحاسبة عنها، مصر، الدار الجامعية، 2011.

25. حماد، نزيه، في فقه المعاملات المالية والمصرفية المعاصرة، ط1، دمشق، دار القلم، 2007.
26. حنفي، عبد الغفار، إدارة المصارف، مصر، الدار الجامعية الجديدة للنشر، 2002.
27. خان، طارق الله، أحمد حبيب ، إدارة المخاطر، تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، جدة، المملكة العربية السعودية، 2003، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب.
28. رزيق، كمال، عقون، عبد السلام، سياسات إدارة الأزمة المالية العالمية، الأردن ، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، 2011.
29. رضوان، سمير عبد الحميد، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، الطبعة الأولى، القاهرة، مصر، دار النشر للجامعات، 2005 .
30. الرملاوي، محمد سعيد محمد، الأزمة الاقتصادية العالمية إنذار للرأس مالية ودعوة للشريعة الإسلامية ، ط 1، مصر، دار الفكر الجامعي.
31. شبير، محمد عثمان، المدخل إلى فقه المعاملات المالية، ط 1، الأردن دار النفائس، 2004.
32. شكري، ماهر كنج، عوض، مروان، المالية الدولية العملات الأجنبية والمشتقات المالية بين النظرية والتطبيق ،ط1، الأردن، معهد الدراسات المصرفية ،2004.
33. شوقي، أحمد دنيا، الجعالة والإستصناع تحليل فقهي واقتصادي، الطبعة الثالثة،جدة ،المملكة العربية السعودية، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، 2003.
34. صوان، محمود حسين، أساسيات العمل المصرفي الإسلامي، عمان، دار وائل للنشر، 2001.
35. طايل، مصطفى كامل السيد، القرار الإستثماري في البنوك الإسلامية، المكتب الجامعي الحديث مصر 2006.
36. عبابنة، عمر يوسف عبد الله، الأزمة المالية المعاصرة تقدير اقتصادي إسلامي، الأردن ، عالم الكتب الحديث، 2011.
37. عبادة، إبراهيم عبد الحليم، مؤشرات الأداء في البنوك الإسلامية، ط 1، الأردن، دار النفائس 2008.

38. عبد الحميد ، عبد المطلب، الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية، الطبعة الأولى، مصر، الدار الجامعية، 2009.

39. عطية، أحمد صالح، مشاكل المراجعة في أسواق المال، مصر، الدار الجامعية، 2003.

40. عطية، جمال الدين، البنوك الإسلامية، بيروت، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، 1993.

41. عمر، محمد عبد الحليم، الإطار الشرعي والاقتصادي و المحاسبي لبيع السلم في ضوء التطبيق المعاصر، ط2، جدة، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب فهرسة مكتبة الملك فهد الوطنية.

42. عمر، محمد عبد الحليم، صيغ التمويل الإسلامية وضوابطها، جدة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، 2009.

43. فهمي، صلاح الدين، زينب صالح الأشوح، الأزمة الإقتصادية العالمية، مصر، هبة النيل للنشر والتوزيع، 2010.

44. قحف، منذر، سندات الإجارة والأعيان المؤجرة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة 1420 هـ.

45. قنطقجي، سامر مظهر، ضوابط الإقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية، ط1 سوريا، دار النهضة ، 2008.

46. قنطقجي، سامر مظهر، معيار قياس أداء المعاملات المالية الإسلامية بديلا عن مؤشر الفائدة، لبنان، مؤسسة الرسالة ناشرون، 2003.

47. هاشم فوزي دباس العبادي، الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، 2008.

48. هندي، منير إبراهيم، إدارة البنوك التجارية: مدخل اتخاذ القرارات، الطبعة الثالثة، الإسكندرية مركز الدلتا للطباعة، 2006.

49. هندي، منير إبراهيم، الفكر الحديث في إدارة مخاطر الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات، مصر، منشأة المعارف.

- **الأطروحات و الرسائل الجامعيـــــة**

50. بن علي عبد الغاني، أزمة الرهن العقاري وأثرها في الأزمة المالية العالمية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية فرع تحليل اقتصادي، جامعة الجزائر 3، 2009-2010.

51. حسين عبد الجليل آل غزوي، حوكمة الشّركات وأثرها على مستوى الإفصاح في المعلومات المحاسبية، رسالة ماجستير، قسم المحاسبة، كلية الإدارة والاقتصاد، الأكاديمية العربية الدّنمارك، 2010.

52. سليمان ناصر، تطوير صيغ التمويل قصيرة الأجل في البنوك الإسلامية، رسالة ماجستير منشورة، المطبعة العربية غرداية، الجزائر، 2002.

53. شوقي بورقبة، الكفاءة التشغيلية للمصارف الإسلامية دراسة تطبيقية مقارنة، أطروحة دكتوراه جامعة فرحات عباس سطيف 2010-2011.

54. صلاح سعيد عبد الله المرزوقي، الشركة المنتهية بالتمليك وتطبيقاتها في المصارف الإسلامية، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، 2000.

55. صويلحي نور الدين، أساليب التحوّط في البنوك الإسلامية "دراسة تطبيقية لبنك البركة " مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر 3، 2009-2010 .

56. طبيبل عبد السلام، البنوك الإسلامية في خضم الأزمة المالية العالمية الراهنة، واقع وأفاق "دراسة حالة بنك البركة الجزائري"، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية، جامعة الجزائر 3 ،2009- 2010.

57. عبد الكريم قندوز، صناعة الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية، مذكرة ماجستير جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، 2006 – 2007.

58. العلاونة رانية زيدان شحادة، إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، الأردن، 2005.

59. قويدر حنان علي، التوجه نحو الصيرفة الإسلامية في ظل الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، مذكرة ماجستير، علوم اقتصادية، جامعة سعد دحلب البليدة، 2012 .

60. المانسبع رابح أمين، الهندسة المالية وأثرها في الأزمة المالية العالمية لسنة 2007، مذكرة ماجستير، علوم اقتصادية جامعة الجزائر 3، 2010- 2011.

61. هيفاء شفيق سليمان الدويكات، عقد السلم كأداة للتمويل في المصارف الإسلامية، مذكرة ماجستير غير منشورة جامعة اليرموك، الأردن، 1999.

- **موسوعات**

62. على أحمد السالوس، موسوعة القضايا الفقهية المعاصرة والإقتصاد الإسلامي، مكتبة دار القرآن، مصر، دار الثقافة الدوحة، الطبعة السابعة.

63. الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية، الطبعة الأولى، مصر، الإتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، 1980 .

- **المعاجم**

64. إبن منظور، لسان العرب، المجلد 20، ط1، بيروت، دار صادر، 1990.

65. إبن منظور، لسان العرب، المجلد 10، ط1، بيروت، دار صادر، 1990

66. ابن منظور، لسان العرب، المجلد 2، الطبعة الأولى، بيروت، دار صادر، 1990.

- **المقالات و الدوريات**

67. إبراهيم سامي السويلم، التحوط في التمويل الإسلامي، ورقة مناسبات، البنك الإسلامي للتنمية ،2007.

68. أبو الفتوح، نجاح عبد العليم، موقع العدل من الأزمة المالية العالمية المعاصرة، مجلة مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي جامعة الأزهر (2011) 15(44) .

69. الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على الإقتصاد السعودي، إدارة البحوث والدراسات الإقتصادية، مجلس الغرف السعودية، أكتوبر 2008.

70. الإقتصاد الإسلامي وقواعد حماية النظم المالية، مجلة الوعي الإسلامية، وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية، الكويت، العدد 532 بتاريخ 2010/09/03.

71. أن سي إيزنمان، شركات التمويل الإسلامية تسبح ضد التيار وتزدهر، صحيفة الشرق الأوسط العدد10760، 14 ماي 2008.

72. بطرس ليكي، الأزمة الاقتصادية العالمية وانعكاساتها على لبنان وكيفية معالجة تلك الانعكاسات، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 2009/47.

73. بلوافي مهدي أحمد، أزمة عقار أم أزمة نظام، مركز أبحاث الإقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية،2009.

74. بول هيلبرز، راسل كروجر، ماريتا موريني، مؤشرات الحيطة الكلية وأدوات جديدة لتقييم سلامة النظام المالي، مجلة التمويل والتنمية، FMI، سبتمبر 2002.

75. التقرير الشهري حول الأزمة المالية العالمية الراهنة، مركز الأبحاث الإحصائية والاقتصادية والاجتماعية والتدريب للدول الإسلامية، مركز أنقرة، ماي 2009.

76. حسين شحاتة، الاقتصاد الإسلامي هو المخرج من الانهيارات المالية والاقتصادية، مجلة الأمان الدعوي، العدد 831، تشرين الثاني،2008.

77. رزان عدنان، التوريق الإسلامي سوق دين متنام، جريدة القبس الكويتية، العدد 12343 2010

78. رفيق يونس المصري، الأزمة المالية العالمية: أسباب وحلول من منظور إسلامي، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية.

79. الزرق مصطفى أحمد، عقد الإستصناع ومدى أهميته في الاستثمارات الإسلامية المعاصرة البنك الإسلامي للتنمية، مكتبة الملك فهد الوطنية، جدة، 1420.

80. سامي بن ابراهيم السويلم، الأزمات المالية في ضوء الإقتصاد الإسلامي، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، فيفري 2010.

81. سامي بن ابراهيم السويلم، التورق.....والتورق المنظم دراسة تأصيلية، بحث مقدم إلى مجمع الفقه الإسلامي رابطة العالم الإسلامي، مكة المكرمة، 2003.

82. سامي بن ابراهيم السويلم، أساليب التحوط في التمويل الإسلامي، ورقة مناسبات، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة 2007

83. سعيد المرطان، الفروع الإسلامية في المصارف التقليدية، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية مجلد6، العدد الأول، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية جدة ،المملكة العربية السعودية، 1999.

84. ط. عائشة، الأزمة المالية الإقتصادية العالمية أزمة مبدأ لا حل لها إلا بتطبيق النظام الإسلامي، مجلة الوعي، العدد 276، السنة 24، جانفي 2010.

85. عبد الحافظ الصاوي، انتكاسات النظام المالي العالمي، مجلة الوعي الإسلامي، وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية، الكويت .

86. عبد الحميد عبد الرحيم الساعاتي، نحو مشتقات مالية إسلامية لإدارة المخاطر التجارية، مجلة الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المجلد 11.

87. عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، مستقبليات متوافقة مع الشريعة، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي، المملكة العربية السعودية، المجلد 15، 2003.

88. عبد الكريم قندوز، إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية، مدخل الهندسة المالية الأكاديمية للدراسات الإجتماعية والإنسانية، العدد 9-2012.

89. عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي المجلد 20، العدد الثاني ، 2007.

90. عز الدين رمضاني، الربا والأزمة المالية، مجلة الإصلاح، دار الفضيلة للنشر والتوزيع، السنة الثانية، العدد الحادي عشر –رمضان/شوال 1429هـ الموافق لـ سبتمبر/أكتوبر 2008.

91. فتح الرحمان علي محمد صالح، أدوات سوق النقد الإسلامية، مدخل للهندسة المالية الإسلامية، مجلة المصرفي، المجلد 26، بنك السودان، الخرطوم، 2008.

92. عبد المجيد قدي، الأزمة الإقتصادية وتداعياتها العالمية، مجلة بحوث عربية، العدد 2009/46.

93. المبادئ الإرشادية لإدارة المخاطر والمؤسسات (عدا التأمينية) التي تقتصر على تقديم خدمات مالية إسلامية، مجلس الخدمات المالية الإسلامية، ديسمبر 2005 .

94. مصطفى العرابي، تداعيات الأزمة المالية العالمية على المصارف الإسلامية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 51 2010.

95. نصيرة دردر، التوريق البنكي أداة لجلب السيولة وتحقيق الربح، دراسات اقتصادية، العدد الثاني عشر، جامعة الجزائر، فيفري 2009.

96. نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية بالبحرين، مجلة الباحث، عدد 2011/09.

97. يوسفات علي، أزمة الرهن العقاري، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة المسيلة، العدد 2009/02.

- **الملتقيات والمؤتمرات.**

98. أبو زيد محمد عبد المنعم، المخاطر التي تواجه العمل استثمارات المؤسسات المصرفية الإسلامية، بحث مقدم إلى مؤتمر المؤسسات المصرفية الإسلامية في الإستثمار والتنمية جامعة الشارقة، 2002.

99. أحمد محي الدين، تطبيق المضاربة والمشاركة الثابتة والمتناقصة في التمويلات المصرفية ورقة عمل مقدمة إلى المؤتمر الرابع للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين.

100. آسيا سعدان، عماري صليحة، تنامي التمويل الإسلامي في ظل الأزمة المالية العالمية الراهنة دراسة حالة دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية العالمية المعاصرة من منظور إقتصادي إسلامي، الأردن، ديسمبر 2010.

101. الجوزي جميلة، أسباب الأزمة المالية وجذورها، مقال في فعاليات الملتقى: الأزمة العالمية و كيفية علاجها من منظور النظام الإقتصاد الغربي والإسلامي، بجامعة الجنان، لبنان مارس2009.

102. أمير ألفونس، أثر الأزمة المالية العالمية على أداء القطاع المصرفي، بحث مقدم ضمن المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر لكلية الحقوق، جامعة المنصورة، تحت عنوان الجوانب القانونية والإقتصادية للأزمة المالية العالمية، مصر، أفريل 2009.

103. بسام حجازي، "انعكاسات الأزمة المالية العالمية الراهنة على المؤسسات المصرفية في العالم"، ورقة بحث مقدمة إلى مؤتمر "الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي"، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، 13 -14 مارس 2009.

104. بقة الشريف، حقيقة الأزمة المالية العالمية ومخاطر توظيف فوائض الأموال العربية ،بحث مقدم للملتقى الدولي حول"تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية وأثرها على اقتصاديات الدول العربية، شرم الشيخ، مصر، 4-5 أفريل 2009

105. بلعزوز بن علي، عبو هودة، الأزمة المالية العالمية ومظاهرها وسبل معالجتها، بحث مقدم ضمن ملتقى الدولي حول أزمة النظام المالي الدولي وبديل البنوك الإسلامية، جامعة الأمير عبد القادر، قسنطينة، 2009.

106.بلقاسم زايري، الأزمة المالية العالمية:أسبابها وأبعادها وخصائصها، مداخلة مقدمة ضمن مؤتمر "الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الإقتصادي العربي والإسلامي، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، 13-14 مارس 2009.

107.بن علي عزوز، إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية مدخل الهندسة المالية، ورقة بحث مقدمة ضمن مؤتمر الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية، تحت عنوان التحوط وإدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية، السودان، 2012.

108.بودي عبد القادر، بحوصي مجدوب، مفهوم الأزمة المالية بين الاقتصاد الوضعي والاقتصاد الإسلامي، بحث مقدم في الملتقى الدّولي بعنوان الاقتصاد الإسلامي الواقع ورهانات المستقبل جامعة أدرار، الجزائر23 -24 فيفري 2011.

109.بوعتروس عبد الحق، تحليل الأزمة المالية الراهنة، بحث مقدم للملتقى الدولي أزمة النظام المالي و المصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، ماي 2009

110.ثريا الخزرجي، الأزمة المالية العالمية الراهنة وأثرها في الاقتصاديات العربية والتحديات وسبل المواجهة، مداخلة مقدمة إلى المؤتمر العلمي الثالث لكلية العلوم الإدارية والمالية، جامعة الإسراء، الأردن، 2009.

111.جمعة محمود عباد، الأزمة المالية الاقتصادية العالمية وأثرها الحالية والمتوقعة على الجهاز المصرفي الأردني، بحث مقدم إلى مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، 13-14 مارس 2009.

112.حسن ثابت فرحان، أثر الأزمة المالية العالمية الحالية على أداء المصارف الإسلامية والتنمية بحث مقدم في مؤتمر المصارف اليمنية الواقع وتحديات المستقبل، نادي رجال الأعمال اليمنيين، صنعاء، اليمن،20-21 مارس 2010.

113.حسين القاضي، نحو مفهوم منهجي لأسباب الأزمة المالية وعلاجها، بحث مقدم ضمن المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر لكلية الحقوق، جامعة المنصورة، تحت عنوان الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية العالمية، مصر، أفريل 2009.

114.خنيوة محمد الأمين، حنان علي موسى، منتجات الهندسة المالية الإسلامية، الواقع والتحديات ومناهج التطوير

115. الداوي الشيخ، الأزمة المالية العالمية، انعكاساتها وحلولها، بحث مقدم ضمن فعاليات مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور الاقتصاد الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، لبنان، مارس 2009.

116. رضا فتحي علي المسني، إشكالية العلاقة بين الاقتصاد المالي والاقتصاد العيني ودورها في الامتصاص الثاني لأزمة الأول الراهنة، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الثالث لكلية العلوم الإدارية والمالية، جامعة الإسراء، عمان 2009.

117. رمضان محمد أحمد الروبي، الأزمة المالية العالمية، حقائقها وسبل الخروج منها، مع رؤية الاقتصاد الإسلامي، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر لكلية الحقوق جامعة المنصورة بعنوان الجوانب القانونية والاقتصادية للازمة المالية العالمية، مصر، 1-2 أفريل 2009.

118. ساعد مرابط، الأزمة الماليةالعالمية 2008، الجذور والتداعيات، مداخلة ضمن الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة، جامعة فرحات عباس، سطيف ، أكتوبر 2009.

119. سامي بن إبراهيم السويلم، الأزمة المالية رؤية إسلامية، الملتقي الدولي الثالث حول إدارة المخاطر في المؤسسات الآفاق والتحديات، جامعة الشلف 25-26 نوفمبر 2005.

120. سحنون محمود، مخاطر المشتقات المالية ومساهمتها في خلق الأزمات، بحث مقدم ضمن مؤتمر الملتقى الدولي حول أزمة النظام المالي و المصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية، جامعة الأمير عبد القادر قسنطينة، أفريل 2009.

121. سحنون محمود، محسن سميرة، مخاطر المشتقات المالية ومساهمتها في خلق الأزمات، بحث مقدم ضمن حيثيات الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية و الاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف 2009.

122. سعيد الحلاق، الأزمة المالية العالمية ومعالجتها من منظور إسلامي، بحث مقدم ضمن حيثيات مؤتمر تداعيات الأزمة المالية العالمية وأثرها في اقتصاديات الدول العربية، شرم الشيخ، مصر، 4- 5 أفريل 2009.

123. سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية "دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي الخامس حول المصرفية الإسلامية والتمويل الإسلامي "إدارة المخاطر التنظيم والإشراف "، الأردن، 2012.

124. سمير الشاعر، "من أثار الأزمة المالية العالمية على المصارف الإسلامية"، الملتقى الدولي الثاني حول "الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، النظام المصرفي الإسلامي نموذجا معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المركز الجامعي لخميس مليانة، الجزائر يومي 5 و 6 ماي 2009.

125. الشريف، محمد عبد الغفار، الضوابط الشرعية للتوريق والتداول للأسهم والحصص والصكوك بحث مقدم إلى ندوة البركة للاقتصاد الإسلامي، المنامة، مملكة البحرين، 2002.

126. شوقي بورقبة، بوعظم كمال، تطوير نظام إدارة المخاطر الائتمانية في المصارف الإسلامية ضرورة حتمية في ظل الأزمة المالية العالمية، ورقة بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية "النظام المصرفي الإسلامي أنموذجا " المركز الجامعي خميس مليانة، عين الدفلة، ماي 2009.

127. صالح صالحي، عبد الحليم غربي، دور المنتجات المالية الإسلامية في تحقيق الإستقرار الاقتصادي، ورقة بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية 'النظام المصرفي الإسلامي أنموذجا" المركز الجامعي خميس مليانة، عين الدفلة، ماي 2009.

128. صبري عبد العزيز ابراهيم، التوريق وأثره في وقوع الأزمة المالية العالمية في ضوء الفكر الإسلامي، بحث مقدم ضمن المؤتمر العلمي الثالث عشر حول" الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية العالمية، جامعة المنصورة مصر، 1-2 أفريل 2009.

129. صلاح زين الدين، مواقف الدول المتقدمة والدول النامية تجاه الأزمة المالية العالمية 'دراسة مقارنة بين ألمانيا ومصر بحث مقدم ضمن المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر لكلية الحقوق جامعة المنصورة، تحت عنوان الجوانب القانونية والإقتصادية للأزمة المالية العالمية مصر، أفريل 2009.

130. عادل بن عبد الله باربان، تقييم تجربة المصارف الإسلامية في ظل الأزمة المالية والدروس المستفادة، بحث مقدم للملتقى الدولي الأول لمعهد العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسييرغرداية يومي 24/23 فيفري 2011.

131. عبد الفتاح بوخمخم، محمد صالحي، الأزمة المالية العالمية وتأثيرها على الدول العربية مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول أزمة النظام المالي و المصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية، جامعة الأمير عبد القادر قسنطينة الجزائر، أفريل 2009.

132. عبد الكريم أحمد قندوز، الهندسة المالية واضطراب النظام المالي العالمي، ورقة بحثية مقدمة ضمن فعاليات مؤتمر الدولي الرابع حول: الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور الاقتصاد الإسلامي، كلية العلوم الإدارية والاجتماعية جامعة الكويت، أيام 17- 16 ديسمبر 2010.

133. عبد الكريم قندوز، إدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية من الحلول الجزئية إلى التأصيل، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي، 2009.

134. عبد الكريم قندوز، مداني أحمد، الأزمة المالية واستراتجية تطوير المنتجات المالية الإسلامية، ورقة مقدمة ضمن الملتقى الدولي الثاني حول "الأزمة المالية الراهنة و البدائل المالية و المصرفية" النموذج المصرفي الإسلامي نموذجاً المركز الجامعي خميس مليانة عين الدفلة، الجزائر 2009.

135. عبد الكريم قندوز، مراجعة لنظرية المخاطرة في الاقتصاد الإسلامي ودورها في ابتكار وتطوير منتجات إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية، ورقة بحث مقدمة إلى ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية، تحت عنوان: التحوط وإدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية، السودان، 2012.

136. عبد الله محمد، الأزمة المالية العالمية وأثارها على شركات الطيران العربية، بحث مقدم ضمن المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر لكلية الحقوق، جامعة المنصورة، تحت عنوان الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية العالمية مصر،أفريل 2009.

137. عبد الملك منصور، العمل بالصكوك الاستثمارية الإسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة بحث مقدم على مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي 2009.

138. علاء الدين زعتري، الصكوك الإسلامية، تحديات تنمية، ممارسات دولية، بحث مقدم لورشة عمل شركة BDO، عمان الأردن، 2010.

139. عليوي محمد لحسن، التّحليل الاقتصادي الإسلامي للأزمة المالية العالمية، بحث مقدم في الملتقى الدولي بعنوان الاقتصاد الإسلامي الواقع ورهانات المستقبل، جامعة غرداية الجزائر، 23-24 فيفري 2011 .

140. عمر خضيرات، الأزمة الاقتصادية العالمية المعاصرة ومصير النّظام الرّأسمالي، بحث مقدم على المؤتمر العلمي الدّولي حول الأزمة الماليةٌ والاقتصاديةٌ العالميةٌ المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، الأردن، 01-02 ديسمبر 2010.

141. فتح الرحمان محمد علي صالح، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية بالإشارة للحالة السودانية، ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية، التحوط وإدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية، السودان، أفريل، 2012.

142. كمال رزيق، تقييم تجربة البنوك الإسلامية بالجزائر في إدارة المخاطر الائتمانية، ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية، التحوط وإدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية، السودان، أفريل، 2012.

143. لحلو بخاري، وليد عايب، آليات الهندسة المالية كأداة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية و أثر الأزمة المالية على سوق الصكوك الإسلامية،بحث مقدم ضمن حيثيات المؤتمر الدولي الأول لمعهد العلوم الإقتصادية، التجارية وعلوم التسيير بعنوان :الإقتصاد الإسلامي، الواقع ورهانات المستقبل، المركز الجامعي غرداية، الجزائر.

144. محمد أحمد زيدان، فصول الأزمة المالية العالمية: أسبابها، جذورها وتبعاتها الاقتصادية ورقة بحث مقدمة إلى المؤتمر الدولي بعنوان الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة الجنان-لبنان، مارس 2009.

145. محمد البلتاجي، نموذج لقياس مخاطر المصارف الإسلامية بغرض الحد منها، ورقة بحث مقدم لملتقى الخرطوم حول التحوط وإدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية، السودان 2012.

146. محمد خليل فياض، خالد علي الزايدي، الأزمة المالية العالمية وأثرها على أسعار النفط الخام بحث مقدم للندوة العلمية الثالثة حول الأزمة المالية العالمية وسوق الطاقة، ليبيا 2009/01/20.

147. محمد عبد الحليم عمر، قراءة إسلامية في الأزمة المالية العالمية، بحث مقدم في ندوة بعنوان الأزمة المالية العالمية من منظور إسلامي وتأثيرها على الاقتصاديات العربية، جامعة الأزهر مصر،11 /2008/10 .

148. محمد علي القري، الأزمة المالية المعاصرة في ضوء الشريعة الإسلامية، ورقة مقدمة إلى ندوة الأزمة المالية المعاصرة في ضوء الشريعة الإسلامية، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية جامعة الشارقة، الإمارات العربية المتحدة،7 ماي 2009.

149. محمد كريم قروف، الهندسة المالية كمدخل علمي لتطوير صناعة المنتجات المالية الإسلامية، بحث مقدم ضمن حيثيات الملتقى الدولي الأول حول الإقتصاد الإسلامي الواقع ورهانات المستقبل،المركز الجامعي غرداية 2011.

150. مصطفى حسين مصطفى، الأزمة المالية العالمية وأسبابها وآثارها الاقتصادية وكيفية مواجهتها، بحث مقدم ضمن المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر لكلية الحقوق، تحت عنوان الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية العالمية، جامعة المنصورة، مصر، أفريل 2009.

151. مصطفى كمال خليل الحجازي، المشتقات المالية وتداعيات الأزمة المالية العالمية، المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر لكلية الحقوق، جامعة المنصورة، تحت عنوان الجوانب القانونية والإقتصادية للأزمة المالية العالمية، أفريل 2009.

152. مفتاح صالح، معارفي فريدة، قراءة في الأزمة المالية العالمية، رؤية شرعية إسلامية،الملتقى الدولي حول أزمة النظام المالي و المصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية، جامعة الأمير عبد القادر قسنطينة، أفريل 2009.

153. مفتاح صالح، معارفي صليحة، أزمة النظام المالي العالمي وبديل البنوك الإسلامية، بحث مقدم ضمن حثيات الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، المركز الجامعي خميس مليانة يومي5-6 ماي2009.

154. مقداد محمد إبراهيم، الأزمة المالية وأثارها المتوقعة على فلسطين، مداخلة مقدمة في يوم دراسي بعنوان" الأزمة المالية وأثرها على الإقتصاد الفلسطيني، الجامعة الإسلامييية ، غزة 2008/11/05.

155. نادية العقون، صبرينة الكردودي، النظام المصرفي الإسلامي كبديل للوقاية من الأزمات المالية، مداخلة ضمن فعاليات الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة و البدائل المالية والمصرفية: النظام المصرفي الإسلامي نموذجا، المركز الجامعي بخميس مليانة يومي 5،6 ماي 2009.

156. هناء الحنيطي، ملك خصاونة ،دور الجهاز المصرفي الإسلامي في ظل الأزمة الاقتصادية بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الدولي السابع بعنوان، تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على منظمات الأعمال "التحديات –الفرص–الآفاق، جامعة الزرقاء الخاصة، 3–5 نوفمبر 2009.

157. يوسفات علي، التوريق وأزمة المالية العالمية، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية"النظام المصرفي الإسلامي نموذجا المركز الجامعي خميس مليانة، الجزائر، يومي 5–6 ماي 2009.

158. فريد كورتل، كمال رزيق، الأزمة المالية:مفهومها، أسبابها وإنعكاساتها على البلدان العربية مداخلة في المؤتمر العلمي الثالث، الأزمة المالية العالمية وإنعكاساتها على إقتصاديات الدول التحديات والآفاق المستقبلية، جامعة الإسراء، الأردن، يومي 28/29 افريل 2009

المواقع الإلكترونية :

159. أميل قسنطيني خوري ،مقال متاح على الخط http://www.moheet.com

160. بشار المطارنة، وليد الصفي، الاقتصاد الإسلامي في مواجهة الأزمة المالية العالمية بين النظرية والتطبيق، جامعة الإسراء، الأردن، 2009 من الموقع–http://azma malia.forumactif.com/index.htm

161. تأثير الأزمة الاقتصادية على الصناعة في الصين، مقال منشور بتاريخ 2008/11/07 على صحيفة الشعب اليومية الصينية، http://www.arabic.people.com

162. جمال الأبعج ، الهندسة المالية الإسلامية، الموقع العالمي للإقتصاد الإسلامي[على الخط] http://www.iregs.com/furum/showthread.php

163. خالد بن على المشيقح، المعاملات المالية المعاصرة ،من دروس الدورة العلمية بمسجد الراجحي بمدينة بريدة، عام 1424هـ مقال متاح على الموقع الإلكتروني: http://www.kantakji.comأطلع عليه بتاريخ (2013/06/28)

164. دور الهندسة المالية في تطوير الصيرفة الإسلامية، مركز أخبار الصناعة المالية الإسلامية من الموقع : http://www.isegs.com/member.php أطلع عليه بتاريخ (2013/06/22) على الساعة [10:55].

165. سامر مظهر قنطقجي، تسعير الإجارة المنتهية بالتمليك دراسة حالة مصرفي سورية الشام الإسلامين (على الخط) http://www.kantakji.com

166. سامي ابراهيم السويلم، التقلبات الإقتصادية في النظام الإسلامي، مقال متاح على الموقع الإلكتروني Http://www.cibafi.org/images/…/200952851714841.doc أطلع عليه بتاريخ (2013/06/12).

167. السعودية وبريطانيا تتجهان لتطوير المهارات بالصيرفة الإسلامية لتلبية احتياجات أسواق العمل، مجلة الصيرفة الإسلامية [على الخط] http://www.islamicbankingmagazing.org/index.php?option=com&view= أطلع عليه بتاريخ (2013/12/19)على الساعة [9:20]

168. السوق المالية الإسلامية الدولية و 137 مليار دولار حصيلة الصكوك الإسلامية في 2013 مقال متاح على الموقع الإلكتروني http://www.islamicbankingmagazing.org/index.php? أطلع عليه بتاريخ (2013/11/22).

169. الطاهر الهادي الجهيمي، الأزمة المالية العالمية، أزمة ثقة أم أزمة نظام من الموقع http://azma-malia.forumactif.com/index.htm

170. عبد الرحيم حمدى، الأزمة المالية العالمية وأثرها على الفكر الإقتصادي الإسلامي، الخرطوم أكتوبر 2008، من الموقع http://azma- malia.forumactif.com/index.htm اليوم (2013/06/12) على الساعة [9:30]

171. عبد الكريم قندوز، ضعف الهندسة المالية تحد يواجه المؤسسات المالية الإسلامية [على الخط] http://www.almasrifiah.com/2010/02/01article-342415

172. عبد الله شحاتة، الأزمة المالية، المفهوم والأسباب، مقال متاح على الموقع الإلكتروني (12/11/2009 http://www.piedypt.org/arabic/azma.doc

173. العرابي مصطفى، عبدوس عبد العزيز، انعكاسات الأزمة المالية العالمية على المصارف الإسلامية، من الموقعhttp://azma-malia.forumactif.com/index.htm

174. علواش إبراهيم، نحو فهم منهجي للأزمة المالية العالمية، مقال منشور عل الموقع الإلكتروني http://www.aljazera.net/NR/exeres/FE3852AF-FB9B-4E4C-8537

175. على لطفي الأزمة المالية العالمية الأسباب – التداعيات – المواجهة، على الموقع :

176. عمر ياسين محمود خضيرات، الأزمة الاقتصادية والمالية العالمية الراهنة 2008 وموقف الاقتصاد الإسلامي منها، كلية اربد الجامعية، جامعة البلقاء التطبيقية – الأردن، من الموقع :www.kantakji.com

177. عوض بن عوض يسلم، مدى تأثر المصارف الإسلامية بتداعيات الأزمة المالية العالمية كلية العلوم الإدارية جامعة حضرموت، اليمن.

178. مانع سعيد العتيبة، الأزمة الإقتصادية العالمية 2008، مقال منشور في جريدة الخليج السعودية http://www.alaswaq.net/views/2008/11/21/19730html أطلع عليه بتاريخ 2013/05/16.

179. محمد عبد السلم عمر، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاته المعاصرة، منشورات منظمة المؤتمر الإسلامي من الموقع http://www.islmonline.com

180. محمد عثمان الذهبي، كتاب الكبائر، أم الكتاب للأبحاث والدراسات الإلكترونية ، مقال متاح على الموقع الإلكتروني: http://www.kantakji.com أطلع عليه بتاريخ (2013/06/28)

181. محمد نور الدين ،دبي أفلست واليهود وضعوا يدهم عليها ،مقال متاح على الموقع الإلكتروني:http://www.kaad esign.com

182. محمود نظال الشغار، الهندسة المالية كلمة سر نمو المصرفية الإسلامية، القمة الإسلامية لندن، 2011، http://www.almasrifia .com

183. مصطفى قطبي، أزمة الموازنة الأمريكية مقال منشور على الموقع الإلكتروني .http:www.akhbaralaam.net/index.pho?atype.haber.article ID=51847 (2013/11/12)على الساعة 9:15.

184. معبد علي الجارحي، الأزمة المالية العالمية والتمويل الإسلامي ، من الموقع : http://azma-malia.forumactif.com/index.htm يوم 2013/04/15 على الساعة [15:30].

185. مفيض عبد الرحمان، رؤية شرعية حلول المرابحة وصياغتها المصرفية دراسات، 2007. مقال متاح على الموقع الإلكتروني: http://www.kantakji.com أطلع عليه بتاريخ (2013/06/28)

186. مقال منشور على الموقع الإلكتروني http// :www.alaswaq.com اليوم (2013/04/17) على الساعة [13:30].

187. ناصر مراد، أثار الأزمة الاقتصادية الراهنة –حالة الجزائر مقال متاح على الموقع: http://azma-malia.forumactif.com/index.htm. يوم 2013/04/15 على الساعة [15:20].

188. نبال قصبة، أسباب حدوث الأزمة المالية العالمية والحلول المقترحة، جامعة دمشق، سوريا مقال متاح على الموقع: http://azma-malia.forumactif.com/index.htm يوم 2013/04/15 على الساعة [15:25].

189. هاشم فوزي العبادي، الهندسة المالية بالتركيز على الخيارات نحو سوق مالي، كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة الكوفة، مقال متاح على الموقع الإلكتروني : http://www.kantakji.com اليوم (2013/06/12) على الساعة [11:50].

190. ياسر صالح، الإقتصاد السياسي للأزمة المالية العالمية، مقال متاح على الموقع الإلكتروني http://www.isegs.com اليوم (2009/04/12) على الساعة[10:30].

191. ياسر طه كراوية، المعاملات المالية المعاصرة في الفكر الإسلامي. مقال متاح على الموقع الإلكتروني:http://www.kantakji.com أطلع عليه بتاريخ (2013/06/28).

192. يوسف عبد الله الشبيلي،الأسهم والمعاملات المالية المعاصرة ، مقال متاح على الموقع الإلكتروني:http://www.kantakji.com أطلع عليه بتاريخ (2013/06/28)

193. حامد بن عبد الله العلي، تيسير بعض أحكام البيوع والمعاملات المالية المعاصرة، الطبعة الأولى، ص 4 متاح على الموقع الإلكتروني : http://www.kantakji.com أطلع عليه بتاريخ (2013/06/28)

المراجع باللغات الأجنبية.

1. Abdelkader BELTAS, « la titrisation : instrument efficace pour la gestion du risque du crédit bancaire» , édition Légende, 2007.
2. Barthalon Eric ,crises financiers ,Revue problèmes économiques ,vol 259,paris 1998 .
3. Bernard Zimmen " Chiffres clés de la crise financière in Nikkei journal économique japonais du 6 au 14 octobre 2008.
4. Dualeh، Suleiman Abdi، Islamic Securitization: Practical Aspects Unpublished paper presented in World Conference on Islamic Banling، Geneva، 1998.
5. Emanuel Derman ،what is financial engineering ?،sur le site (www.fenews.com/what-is-fe/what-isfe.htm/20/03/2013)
6. Finnerty .J.D Financial Engineering in corporate finance :an overview. Financial management. .(1988) vol 17، no 4،pp .
7. François JAKOBIAK، « L'intelligence économique », deuxième tirage , édition d'Organisation، Paris , 2006 .
8. HAMADI Mokdadi. Les principaux produits islamiques .sur le site :http://www. Web manager center .com /management /article-55946-les-produit-financiers-islamiques-standards , 10/04/2013(10 :50)
9. Jacques Sapir, Les racines sociales de la crise financière Implications pour l'Europe.sur le site : http://www.france.attac.org/spip.php?article9400
10. Jean- Christophe DUPLAT, la crise des subprimes est-elle finie!?, sur le site: http://portofino.over-blog.com/article-la- crise-immobiliere-est-elle-finie-70449326.html.(2013/09/11)
11. Joseph Antoine، Marie-Claire CAPIAU-HUART، « Dictionnaire des marchés financiers »، de Boeck Université، Belgique، édition Pages Bleus، 2010.
12. laure klein « la crise des subprimes :origines de l'excès de risque et mécanismes de propagation» revue banque édition, 2008.
13. Liew soon Bin ،hierarchical volume visualization for financial data ،school of computer engineering ،Singapore (www.cs.usyd.edu.au/~vip2000/poster/bin_vic.doc
14. Michel BARNIER ، « Un Jour Nouveau Sur Les Marchés de Produits Dérivés »، Revue de La Stabilité Financière، n 14 « Produits Dérivés :Innovation Financière et Stabilité »، Banque de France، juillet 2010.

15. Monzer kahf ,The Use of Assets Ijara Bonds For Bridging The Budget Gap", Islamic Economic Studies IRTI, Islamic Development Bank, Jeddah,Vol: 4, No: 2, May 1997.
16. Patrick ARTUS et autres , « La crise des Subprimes », les rapports du conseil d'analyse économique, la documentation française, Paris, 2008
17. Principle and Application of Risk Management and Hedging Instruments in Islamic Finance By: Assoc. Prof. Dr Asyraf Wajdi Dusuki.
18. Yves ,bernhein ,traité de la comptabilité bancaire,la revue banque éditeur.

الملاحق

الملحق رقم (01):أثار الأزمة المالية على البنوك والمؤسسات المالية الأخرى.

أ- جدول النتائج المالية الصافية لأكبر البنوك الأمريكية والأوروبية .

	Résultats Net		Variation	Résultats Net
	3eme trimestre 2006	**3eme trimestre 2007**	**%3eme trimestre 2006/2007**	**4eme trimestre 2007**
Principales banques Américaines(millions de dollars)				
Bank of America	**5.44**	**3.70**	**-32.00**	**3.30**
Goldman sachs	**1.59**	**2.85**	**79.00**	**3.22**
JP Morgan	**3.24**	**3.30**	**2.00**	**3.00**
Citi group	**5.58**	**2.40**	**-57.00**	**-9.83**
Merrill lynch	**3.00**	**-2.24**	**-174.70**	**-7.80**
Principales banques Européennes (millions d euro)				
UBS	**1.40**	**-0.495**	**-135.40**	**-7.57**
Société générale	**1.27**	**1.12**	**-11.80**	**-3.35**
Deutsche Bank	**1.20**	**1.40**	**16.70**	**0.77**
Fortis Bank	**0.9**	**0.80**	**-11.10**	/
BNP PARIBAS	**1.68**	**2.03**	**20.80**	**1.00**
Crédit Agricole	**1.15**	**0.95**	**-17.40**	

Natixis Bank.:Source

ب –إجمالي الخسائر المتعلقة بقروض sub–prime لسنة 2008.

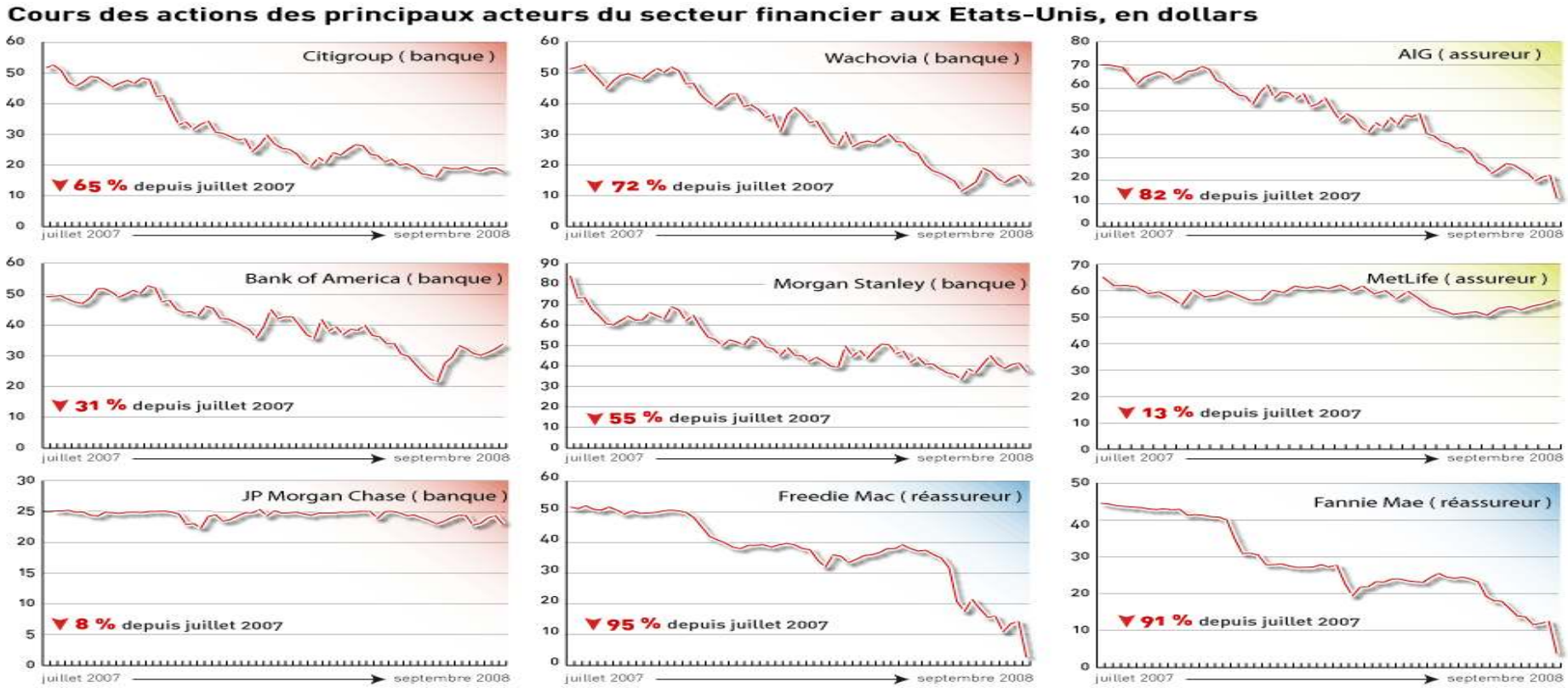
	إجمالي التعرض للخسائر المعلن عنها (مليار دولار)	النسبة المؤية
بنوك الإستثمار	75	5
البنوك التجارية	418	31
مؤسسات *GSE	112	8
صناديق التحوط	291	21
مؤسسات التأمين	319	23
المؤسسات المالية	95	7
صناديق** OPCVM وصناديق التقاعد	57	4
القطاع المستخدم لأثر الرافعة	896	66
القطاع غير مستخدم لأثر الرافعة	472	34
المجموع	1368	100

***GSE:Government sponsored entreprises المؤسسات الحكومية لتمويل الرهن العقاري.**

****OPCVM: Organisme de placement collectif en valeurs mobilières**

المصدر: المانسبع رابح أمين، مرجع سابق ص.

الملحق رقم (02): تأثر أسعار أسهم المؤسسات المالية الأمريكية الكبرى بأزمة المالية العالمية .



Source : http://www.lemonde.fr/economie/infographie/2008/01/22/bourses-dans-la-tourmente-des

subprimes_1002151_3234.html (30/10/2011

الملحق رقم (03): اثار الأزمة المالية على أهم مؤشرات الأسهم في البورصات العالمية .



Source : http://www.lemonde.fr/economie/infographie/2008/01/22/bourses-dans-la-tourmente-des subprimes_1002151_3234.html (30/10/2011)

الملحق رقم (04):عدد العمال المسرحين من قبل كبريات البنوك والمؤسسات المالية المتضررة جراء الأزمة المالية العالمية .

عدد العمال المسرحين	المؤسسة(أو القطاع)
3500	OPEL
75.000	CITI GROUP
4990	LEHMAN BROTHERS
3650	BANK OF AMERICA
2940	MORGAN STANLY
2220	MERRIL LYNCH
11.000	UBSالسويسري
9000	Royal bank of astocland
9000	COMIRTES BANK
15% من قواه العاملة (2700 داخل السويد ،600 في الخارج)	مصنع السيارات السويدي VOLVO المملوك لعملاق صناعة السيارات Ford
قامت بتسريح 40% من قوتها العاملة	شركة الطيران الإسكندنافية
90.000	قطاع الصناعات التحويلية
3600 وظيفة	مايكروسوفت

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على معطيات من يوسفات علي، مرجع سابق، ص 8. وأيضا صالح المنجد، مرجع سابق، ص 56.

الملحق رقم (05) :التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي.

	2011	2012	2013	توقعات 2014
الناتج العالمي.	3.9	3.2	3.5	4.1
الاقتصاديات المتقدمة.	1.6	1.3	1.4	2.2
الولايات المتحدة الأمريكية.	1.8	2.3	2	3
منطقة اليورو.	1.4	0.4-	0.2-	1
ألمانيا.	3.1	0.9	0.6	1.4
فرنسا.	1.7	0.2	1	0.9
إيطاليا.	0.4	2.1-	1-	0.5
إسبانيا.	0.4	1.4-	1.5-	0.8
اليابان.	0.6-	2	1.2	0.7
المملكة المتحدة.	0.9	0.2-	1	1.9
كندا.	2.6	2	1.8	2.3
اقتصاديات متقدمة أخرى.	3.3	1.9	2.7	3.3
اقتصاديات أسيوية صاعدة جديدة.	4.0	1.8	3.2	3.9
اقتصاديات أسواق صاعدة.	6.3	5.1	5.5	5.9
أوروبا الوسطى والشرقية.	5.3	1.8	2.4	3.1
كومنولث الدول المستقلة .	4.9	3.6	3.8	4.1
روسيا.	4.3	3.6	3.7	3.8
ماعدا روسيا .	6.2	3.9	4.3	4.7
آسيا النامية.	8	6.6	7.1	7.5
الصين.	9.3	7.8	8.2	8.5
الهند.	7.9	4.5	5.9	6.4
مجموعة آسيان.	4.5	5.7	5.5	5.7
أمريكا اللاتينية والكاريبي .	4.5	3	3.6	3.9
البرازيل.	2.7	1	3.5	4
المكسيك.	3.9	5.2	3.5	3.5
الشرق الأوسط وشمال إفريقيا.	3.5	5.2	3.4	3.8
إفريقيا الجنوبية الصحراوية.	5.3	4.8	5.8	5.7

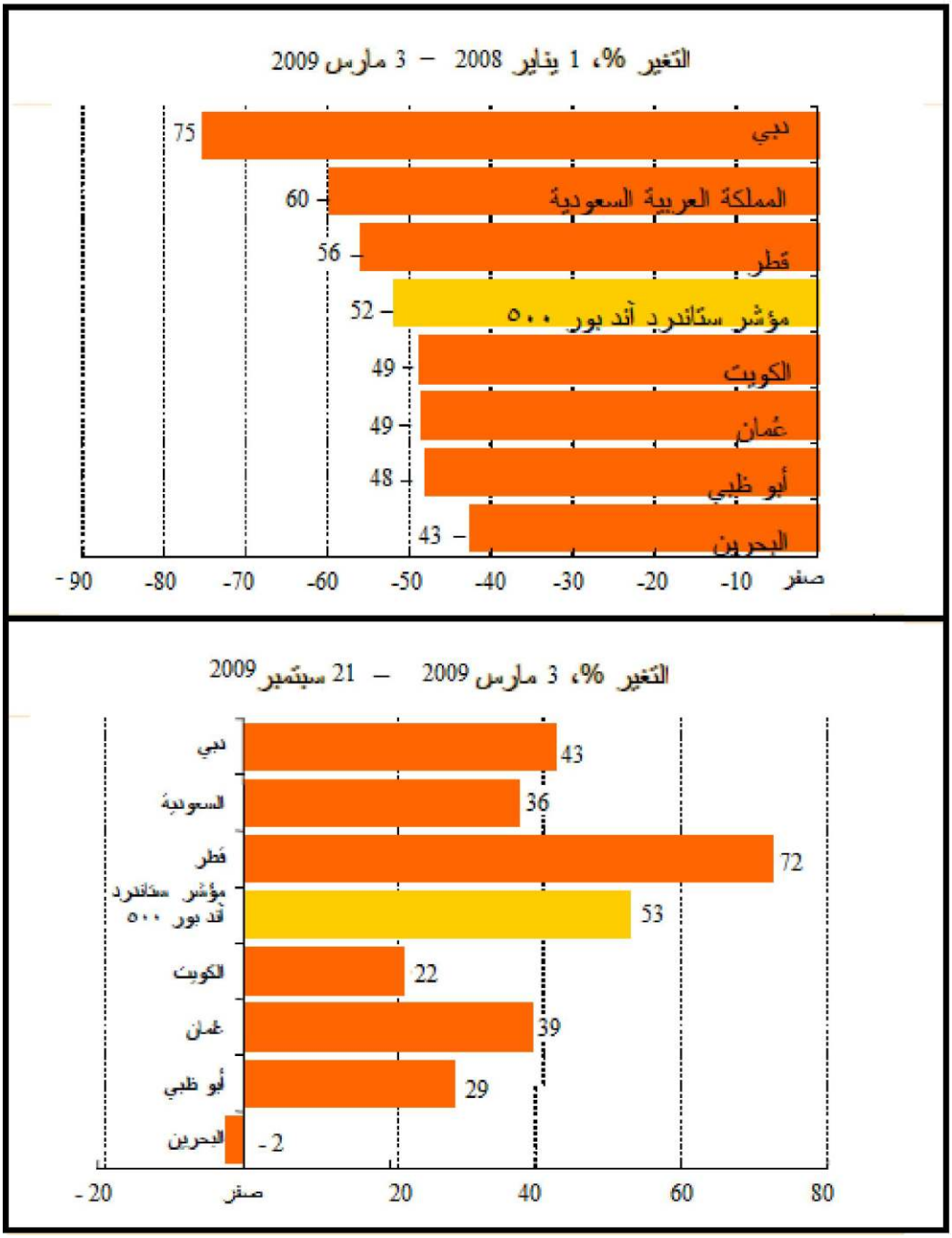
جنوب الصحراء.	3.5	2.3	2.8	4.1
حجم التجارة العالمية.	5.9	2.8	3.8	5.5
واردات.				
اقتصاديات المتقدمة	4.6	1.2	2.2	4.1
اقتصاديات أسواق صاعدة واقتصاديات نامية	4.8	6.1	6.5	7.8
صادرات	/	/	/	/
الدول المتقدمة	5.6	2.1	2.8	4.5
اقتصاديات أسواق صاعدة واقتصاديات نامية.	6.6	3.6	5.5	6.9
أسعار السلع الأولية ($ أمريكي)	/	/	/	/
النفط	31.6	1	5.1-	2.9-
غير الوقود (متوسط على أساس أوزان الصادرات السلعية العالمية)	17.8	9.8-	3-	3-
أسعار المستهلكين				
اقتصاديات متقدمة	2.7	2.0	1.6	1.8
اقتصاديات أسواق صاعدة واقتصاديات نامية	7.2	6.1	6.1	5.5
سعر الفائدة السائد بين البنوك				
على الودائع بـ $ أمريكي.	0.5	0.7	0.5	0.6
على الودائع بـ€.	1.4	0.6	0.1	0.3
على الودائع ب¥ الياباني	0.3	0.3	0.2	0.2

المصدر:البنك الدولي، الآفاق الإقتصادية العالمية، جانفي 2013

الملحق رقم (06):التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي :					
	2011	2012	2013	2014*	2015*
النمو العالمي		2.3	2.4	3.1	3.3
نمو الناتج المحلي الإجمالي					
الدول المتقدمة		5.1	5.5	5.7	5.8
الدول النامية			1.3	2	2.3
منطقة اليورو			ينكمش بـ 0.1	يرتفع بـ 0.9	
(GNFS) حجم التجارة العالمية	6.2	6.2	3.5	6	
تدفقات رؤوس الأموال إلى البلدان النامية(% من ن م إ)	4.9	4.1	4.2	4.2	4.2
البلدان النامية					
صافي تدفقات داخلية خاصة ورسمية.	4.9	4.1	4.2	4.2	4.1
صافي تدفقات داخلية(أسهم+الدين)	4.7	4.1	4.2	4.2	4.1
شرق آسيا والمحيط الهادئ	4.9	3.5	3.8	4.1	4.2
أوروبا وآسيا الوسطى	5.7	4.8	5.3	5.2	4.8
أمريكا اللاتينية والبحر الكاريبي	5.5	5.7	5.2	4.7	4.3
الشرق الأوسط وشمال إفريقيا	1.3	1.1	1.4	1.6	1.9
جنوب أسيا	3.5	3.3	3.4	3.5	3.4
إفريقيا جنوب الصحراء	5.3	5	4.7	4.7	4.9
النمو الحقيقي للناتج الوطني الإجمالي .					
العالم	2.7	2.3	2.4	3.1	3.3
دخل مرتفع	1.6	1.3	/	/	/
منطقة اليورو	1.5	0.4-	/	/	/
اليابان	0.7-	1.9	/	/	/
الولايات المتحدة الأمريكية		2.2	/	/	/
بلدان نامية			/	/	/

المصدر: البنك الدولي، الآفاق الإقتصادية العالمية، جانفي 2013

الملحق رقم (07):مؤشرات بورصات دول مجلس التعاون الخليجي .



Source: Bloomberg Financial Agency

الملحق رقم (08):المصارف البريطانية العاملة ببريطانيا.

المصارف التي تعمل وفق الشريعة الإسلامية.	
بنك لندن والشرق الأوس	**Bank of London and The Middle East**
بنك الاستثمار الأوربي الإسلامي	**European Islamic Investment Bank**
بنك قيت هاوس	**Gatehouse Bank**
البنك الإسلامي البريطاني	**Islamic Bank of Britain**
كيب أوكاي	**Qib UK**
المصارف التي فتحت نوافذ إسلامية.	
البنك الأهلي المتحد	**Ahli United Bank**
البرك	**Alburaq**
بنك أوف إرلندا	**Bank of Ireland**
بركليزٌ	**Barclays**
ب ن ب باربا	**B N P Paribas**
بريستول واست	**Bristol & West**
سيتي غروب	**Citi Group**
دوتش بنك	**Deutsche Bank**
البنك الأوربي العربي	**Europe Arab Bank**
آش أس ب س أمانة	**HSBC Amanah**
إ ب ج أنتارناشيونال لندن	**IBJ International London**
ج أرو و كو	**J Aron & Co**
لويدٌس بانكي	**Lloyds Banking Group**
روايال بنك أوف اسكتلندا	**Royal Bank of Scotland**
ستاندارد شارتارد	**Standard Chartered**
أو ب أس	**UBS**
البنك الوطني المتحد	**United National Bank**

Source : Natalie SchoonL, Islamic finance in continental Europe, Country report, 06/03/2009 ,le site http://www.financeislamiquefrance.fr/documents-et-rapports.php,

الملحق رقم (09):المؤشرات المالية لبنك البركة من سنة 2003 إلى غاية 2012.

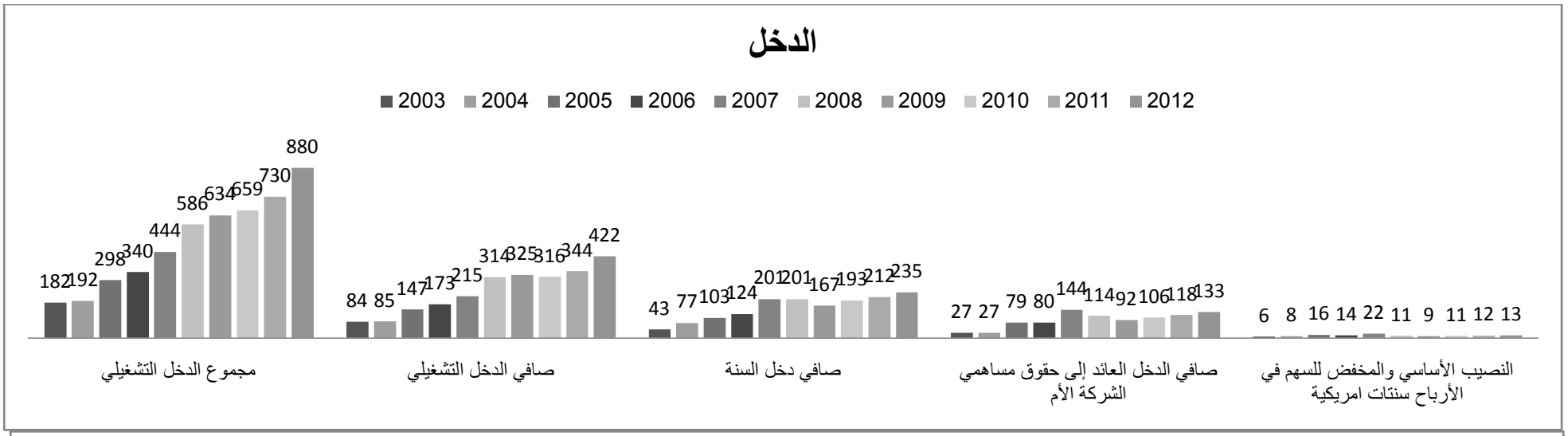
أ-جدول المؤشرات المالية.

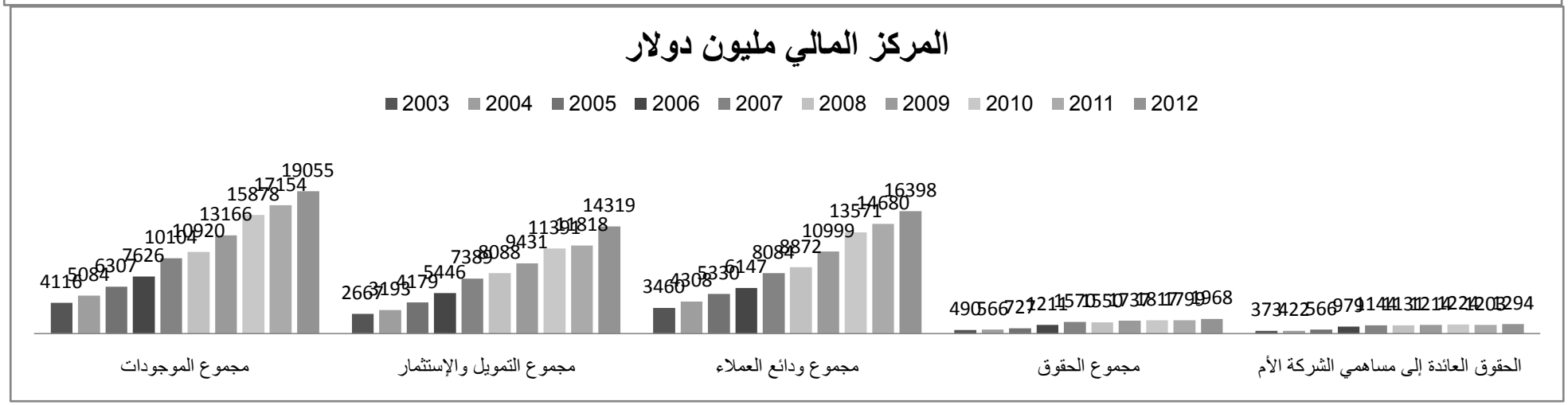
المؤشرات المالية	**2003**	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**
الدخل										
مجموع الدخل التشغيلي	182	192	298	340	444	586	634	659	730	880
صافي الدخل التشغيلي	84	85	147	173	215	314	325	316	344	422
صافي دخل السنة	43	77	103	124	201	201	167	193	212	235
صافي الدخل العائد إلى حقوق مساهمي الشركة الأم	27	27	79	80	144	114	92	106	118	133
النصيب الأساسي والمخفض للسهم في الأرباح*	6	8	16	14	22	11	9	11	12	13
المركز المالي .										
مجموع الموجودات	4116	5084	6307	7626	10104	10920	13166	15878	17154	19055
مجموع التمويل والاستثمار	2667	3193	4179	5446	7389	8088	9431	11391	11818	14319
مجموع ودائع العملاء	3460	4308	53330	6147	8084	8872	10999	13571	14680	16398
مجموع الحقوق	490	566	727	1211	1570	1550	1737	1817	1799	1968
الحقوق العائدة إلى مساهمي الشركة الأم.	373	422	566	979	1144	1131	1214	1224	1203	1294
رأس المال (مليون دولار أمريكي).										

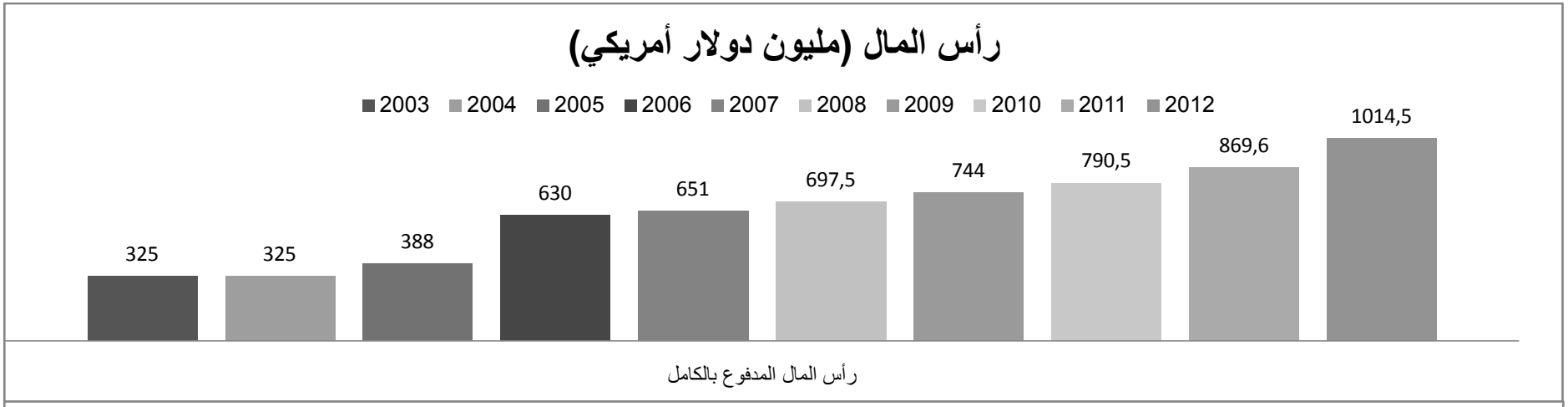
المصرح به.	1500	1500	1500	1500	1500	1500	1500	1500	1500	1500
الصادر والمدفوع بالكامل .	325	3250	388	630	651	697.5	744	790.5	869.6	1014.5
الربحية .										
العائد على متوسط الحقوق **%**.				10	14	13	10	11	12	13
العائد على متوسط رأس المال **%**.				16	22	10	8	9	10	11
العائد على متوسط الموجودات %.				1.8	2.3	1.9	1.4	1.3	1.3	1.3
المصروفات التشغيلية إلى الدخل التشغيلي**%**				49	52	46	49	52	53	52
نسب المركز المالي .										
مجموع الحقوق إلى مجموع الموجودات **%**				16	16	14	13	11	11	10
مجموع التمويل والإستثمارات كمضاعف للحقوق (مرة)				4.5	4.7	5.2	5.4	6.3	6.6	7.3
صافي القيمة الدفترية للسهم (دولار أمريكي).				1.55	1.76	1.11	1.20	1.22	1.20	1.29
معلومات أخرى.										
مجموع الموظفين				5435	6138	6746	7250	8503		
مجموع الفروع				215	243	283	289	370		

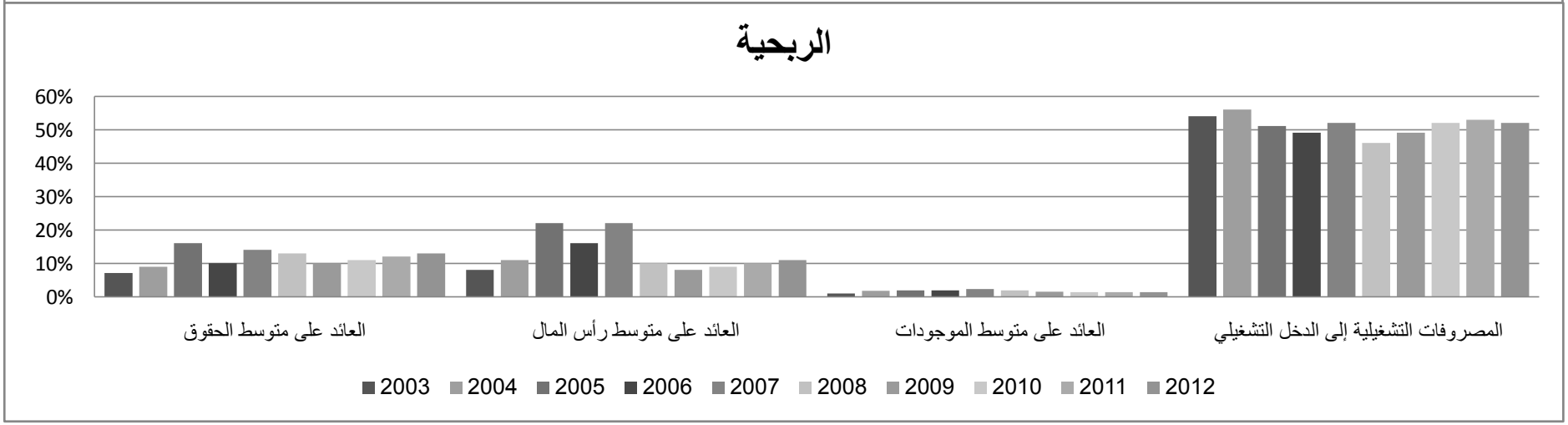
المصدر :التقارير السنوية لبنك البركة المصرفي من سنة 2003 إلى غاية 2012.

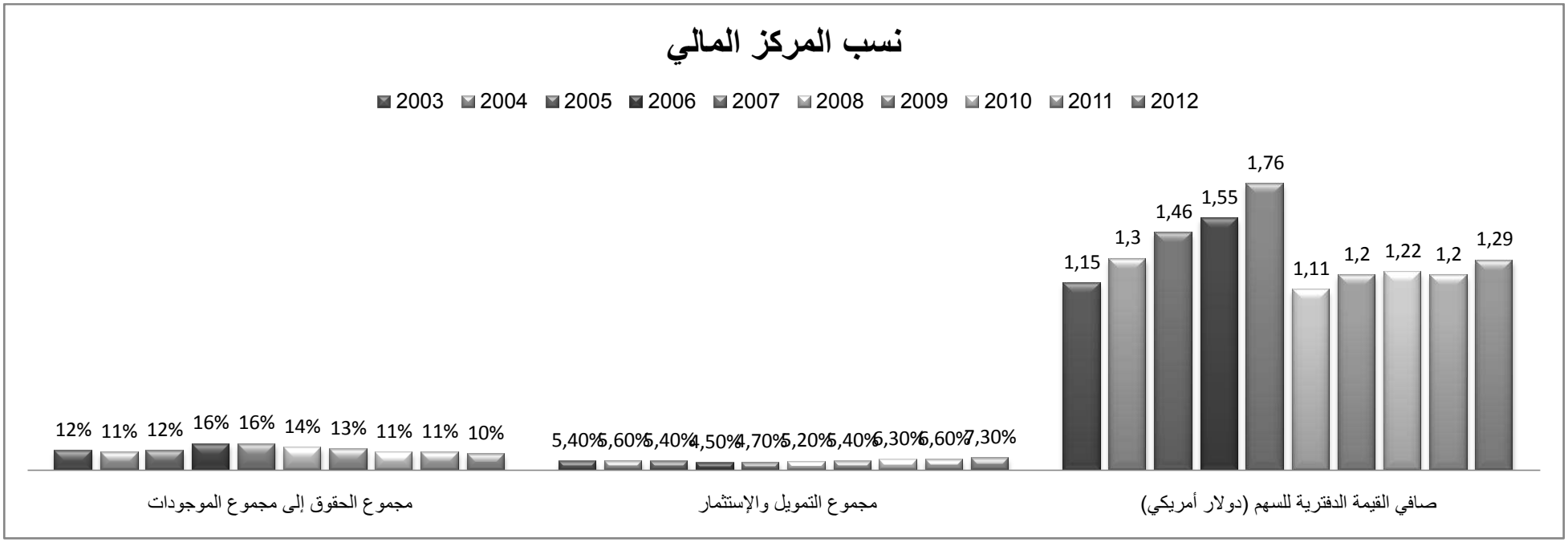
ب –منحنيات المؤشرات المالية لبنك البركة المصرفي من سنة 2003 إلى غاية 2012.






رأس المال (مليون دولار أمريكي)
2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012
325
325
388
630
651
697,5
744
790,5
869,6
1014,5
رأس المال المدفوع بالكامل


الربحية
60%
50%
40%
30%
20%
10%
0%
العائد على متوسط الحقوق
العائد على متوسط رأس المال
العائد على متوسط الموجودات
المصروفات التشغيلية إلى الدخل التشغيلي
2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012


نسب المركز المالي
2003
2004
2005
2006
2007
2008
2009
2010
2011
2012
12%
11%
12%
16%
16%
14%
13%
11%
11%
10%
5,40%
5,60%
5,40%
4,50%
4,70%
5,20%
5,40%
6,30%
6,60%
7,30%
1,15
1,3
1,46
1,55
1,76
1,11
1,2
1,22
1,2
1,29
مجموع الحقوق إلى مجموع الموجودات
مجموع التمويل والإستثمار
صافي القيمة الدفترية للسهم (دولار أمريكي)

Summary:

I have contributed to market factors unstable (of inflation, fluctuating interest rates and exchange rates) in the seventies and octets of the last century to the emergence of the concept of financial engineering, which tried to take advantage of the prevailing conditions or get rid of legislative restrictions or tax that hinder achieving the goals of the facility, and this through product innovation Finance was the most important of all financial derivatives in order to hedge risks, and turned out to be the best tool used by speculators to achieve maximum returns due to the low cost and high returns from their investment. saw Iqbal unrivaled.
Opposite was the Islamic banks are trying to find an alternative that sings about asylum for financial products traditional , was the must-have of the use of financial engineering Islamic tool to find innovative solutions and new financial instruments that combine credibility legitimacy and considerations of economic efficiency , which is rich in Islamic financial industry off great products based on the support of the real economy and the principle of revenue sharing , whether profit or loss and encourage participation , which is the spirit of Islamic Economics and the most important obstacles that you may encounter in the development of products is falling into the trap of tricks and jurisprudence that is supposed to find it is not doctrinal exits doctrinal tricks .
In these circumstances , known as the rush to financial derivatives and the expansion of financial economics at the expense of the real economy and because of the high fiscal surpluses has been the market of the U.S. financial best container for these surpluses , headed these surpluses towards the real estate market , driven by the U.S. authorities by reducing interest rates and encourage banks to grant more loans regardless of the creditworthiness of the client , Vthavt citizens on loans and gone mortgage companies in the securitization of these loans and traded in global financial markets , and that stops low-income to repay the loans even exploded mortgage crisis that turned into a global financial crisis and then to the economic crisis global and gutted in the way major banks and global financial institutions .
But the resilience of Islamic banks before the crisis, and to enable them to cope with the consequences, has led to a growing awareness of the importance of Islamic banking and the loud voices of the need to take advantage of Islamic finance, and the main reason for the resilience of Islamic banks is distancing itself from dealing in derivatives, which are described as sex and gambling ambiguity , and that Islamic law prohibits the bulk of the transactions that led to the outbreak of the crisis, such as non-use passport mortgage, and the prohibition of the sale of debt and the prohibition of interest.

Key words: financial engineering, Islamic financial engineering, global financial crisis.