



الموضوع

مساهمة الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمات المالية
دراسة حالة - أزمة الرهن العقاري -

مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية
تخصص: نقود ومالية

الأستاذة المشرفة:
* د. عزيزة بن سميحة

من إعداد الطالب:
* عبد الحق قاضي

السنة الجامعية: 2014/2013

الشكر

الحمد لله الذي أمر بشكره، ووعده من شكره بالمزيد، ونشهد أن لا إله إلا الله هو المبدئ المعيد، ونشهد أن محمد عبده ورسوله الذي بعث القرآن المجيد، ألهم صلي عليه وعلى آله وصحبه أئمة التوحيد

والحمد لله الذي وفقني في إنجاز هذا العمل المتواضع وما توفيقني إلا بالله عليه توكلت وعليه فليتوكل المتوكلون فمن باب من لم يشكر الناس لم يشكر الله نود أن نتقدم بأحر تشكراتي إلى الدكتورة الفاضلة التي ساعدتني في إنجاز بحثي فكانت بمثابة الموجه والمرشد "عزيزة بن سميئة"

كما نتوجه بالشكر والثناء والتقدير إلى جميع أساتذة كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير الأفاضل

الإهداء

أول الشكر و آخره للمولى عز و جل

إلي الذي قال فيهما عز و جل (و قل ربي ارحمهما كما ربياني صغيرا)

إلي أعلى و أرق قلب في الوجود إليك أمي الحنونة نادية أطال الله في عمرها

إلي أعلى و أكبر قلب في الدنيا إليك أبي الغالي الحاج عز الدين أطال الله في عمره

إلى من ملأ حياتي في هذه الدنيا أختي العزيزة و الغالية: لبيبة وابنتها الصغيرة جناء و زوجها فيصل

إلى أخي الكبير و الغالي وحيد وابنه محمد بشير و لا أنسى أخي الصغير و المدلل أحمد رسال

إلى كل أفراد عائلتي صغيرا و كبيرا و خاصتا جدي و جدتي حسين و مازية أطال الله في عمرهم

إلي الذي تحملني أثناء دراستي و شاركني في حلوها و مرها أخي و صديقي علاء الدين

إلى رفقاء دربي في الحياة أصدقائي: وليد، دراجي، منير، محمد، عقبة، خالد، طاهر، وليد، عبد

الحفيظ، إسلام، دخي، هوبا، أشرف، علاء، سمير، حسين، شوقي، عدنان، سامي، أمين.

وفي الأخير إلى صديقاتي: صونيا، نوشة، صبرين، مسعودة، مريم، خولة، عيشة، إيمان، نسيمة

و إلى كل من قدم لي الدعم لإتمام هذا العمل

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
I	الشكر
II	الإهداء
III	فهرس المحتويات
VII	قائمة الجداول
	المقدمة العامة
أ	المقدمة العامة
أ	إشكالية البحث
ب	التساؤلات الفرعية
ب	الفرضيات
ب	أسباب إختيار الموضوع
ج	أهمية البحث
ج	أهداف البحث
ج	منهج البحث
د	صعوبات البحث
د	الدراسات السابقة
د	هيكل البحث
	الفصل الأول: مدخل عام حول الهندسة المالية
2	تمهيد
3	المبحث الأول: ماهية الهندسة المالية التقليدية
3	المطلب الأول: مفهوم ومجالات الهندسة المالية التقليدية
3	الفرع الأول: مفهوم الهندسة المالية التقليدية
5	الفرع الثاني: مجالات الهندسة المالية التقليدية:
5	المطلب الثاني: نشأة وتطور الهندسة المالية التقليدية وأسباب ظهورها
5	الفرع الأول: نشأة وتطور الهندسة المالية التقليدية
6	الفرع الثاني: أسباب ظهور الهندسة المالية التقليدية
8	المطلب الثالث: أنواع أدوات الهندسة المالية التقليدية

18	المبحث الثاني: الإطار النظري للهندسة المالية الإسلامية
18	المطلب الأول: ماهية الهندسة المالية الإسلامية، أهميتها، خصائصها
18	الفرع الأول: تعريف الهندسة المالية الإسلامية
19	الفرع الثاني: أهمية الهندسة المالية الإسلامية
20	الفرع الثالث: خصائص الهندسة المالية الإسلامية
21	المطلب الثاني: مبادئ وأسس الهندسة المالية الإسلامية
21	الفرع الأول: مبادئ الهندسة المالية الإسلامية
22	الفرع الثاني: أسس الهندسة المالية الإسلامية
26	المطلب الثالث: الفرق بين الهندسة المالية الإسلامية والهندسة المالية التقليدية
28	المبحث الثالث: أدوات الهندسة المالية الإسلامية
28	المطلب الأول: أنواع أدوات الهندسة المالية الإسلامية
31	المطلب الثاني: الأهمية العلمية والعملية للهندسة المالية الإسلامية
31	الفرع الأول: الأهمية العلمية للهندسة المالية الإسلامية
32	الفرع الثاني: الأهمية العملية للهندسة المالية الإسلامية
34	خلاصة الفصل
35	الفصل الثاني: مدخل عام حول الأزمات المالية
36	تمهيد
37	المبحث الأول: ماهية الأزمات المالية
37	المطلب الأول: تعريف الأزمات المالية
37	المطلب الثاني: أسباب حدوث الأزمات
39	المطلب الثالث: تصنيف الأزمات المالية
41	المبحث الثاني: أهم الأزمات المالية خلال الفترة [1929-2007]
41	المطلب الأول: الأزمات المالية خلال الفترة [1929-1969]
41	الفرع الأول: الأزمة الاقتصادية الكبرى 1929 " أزمة الكساد العظيم"
43	الفرع الثاني: الأزمة النقدية (1967-1969) "أزمة الأسترليني"
44	المطلب الثاني: الأزمات المالية خلال الفترة [1970-1989]
44	الفرع الأول: أزمات السبعينيات
46	الفرع الثاني: أزمة الثمانينات
48	المطلب الثالث: الأزمات المالية خلال الفترة [1990-2007]
49	الفرع الأول: أزمة المكسيك 1994
51	الفرع الثاني: أزمة جنوب افريقيا 1996
52	الفرع الثالث: أزمة جنوب شرق آسيا 1997

54	المبحث الثالث: الأزمة المالية العالمية "أزمة الرهن العقاري"
54	المطلب الأول: التعريف بأزمة الرهن العقاري و أسبابها
54	الفرع الأول : تعريف أزمة الرهن العقاري
55	الفرع الثاني: نشأة أزمة الرهن العقاري
56	الفرع الثالث: أسباب أزمة الرهن العقاري
58	المطلب الثاني: مظاهر الأزمة المالية ومراحلها
58	الفرع الأول: مظاهر الأزمة المالية
59	الفرع الثاني: مراحل الأزمة المالية
60	المطلب الثالث: تداعيات أزمة الرهن العقاري
61	الفرع الأول: تداعيات الأزمة على الاقتصاد الأمريكي
62	الفرع الثاني: تداعيات الأزمة على الاقتصاد العالمي
63	الفرع الثالث: تداعيات الأزمة المالية على الدول العربية
65	خلاصة الفصل
66	الفصل الثالث: الهندسة المالية الإسلامية وأزمة الرهن العقاري
67	تمهيد
68	المبحث الأول: عموميات حول السوق المالية الإسلامية
68	المطلب الأول: مفهوم السوق المالية الإسلامية وأهمية إنشائها
68	الفرع الأول : مفهوم السوق المالية الإسلامية
69	الفرع الثاني: أهمية إنشاء السوق المالية الإسلامية
71	المطلب الثاني :وظائف السوق المالية الإسلامية
73	المبحث الثاني: الحلول المقترحة لحل الازمة
73	المطلب الأول: خطة الإنقاذ الأمريكي
76	المطلب الثاني: حلول صندوق النقد الدولي و رجال الأعمال
76	الفرع الأول: حلول صندوق النقد الدولي
78	الفرع الثاني: الحلول المقترحة من طرف رجال الأعمال
80	المبحث الثالث: الهندسة المالية الإسلامية طوق نجاه من أزمة الرهن العقاري
80	المطلب الأول : أزمة الرهن العقاري في ميزان الشريعة الإسلامية
84	المطلب الثاني : دور الهندسة المالية الإسلامية في التحوط من المخاطر
87	خلاصة الفصل
88	الخاتمة العامة
89	الخاتمة العامة
89	إختبار الفرضيات

90

91

93

نتائج البحث

التوصيات

قائمة المراجع

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
11	أوجه الإختلاف بين العقود المستقبلية والعقود الآجلة	01-01
15	أوجه الإختلاف بين عقود الخيارات والمستقبليات	02-01

المقدمة العامة:

لقد شكلت التقلبات الكبيرة وغير المتوقعة في الأسعار بما فيها أسعار السلع وأسعار الفائدة وأسعار العملات وأسعار الأسهم والسندات خطرا على مؤسسات الأعمال، إذ هددت وجودها وعرضتها للإفلاس، لذلك نشطت المؤسسات في تطوير وإبتكار أدوات مالية تمكنها من إدارة هذه المخاطر أو التحوط منها وهذا النشاط أي الإبتكار والتطوير للأدوات والعمليات التمويلية هو ما يعرف بالهندسة المالية.

وتسعى الهندسة المالية إلى قيام منشآت الأعمال بصفة عامة والمؤسسات المالية (البنوك، شركات التأمين، صناديق الاستثمار، الإدارات المالية) بصفة خاصة برسم سياسات مالية قوية وإبتكار منتجات وأدوات مالية جديدة وآليات وإستراتيجيات مالية مرنة تتفاعل وتستفيد من التغيرات المستمرة في أسواق المال العالمية والاقليمية والمحلية.

إن تزايد المؤسسات المالية الإسلامية يجعلها دوما بحاجة إلى تشكيلة متنوعة ومتوافقة من الأدوات والمنتجات المالية الإسلامية ذات جودة عالية تمتاز بالمصداقية والشرعية ومتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، وتعتبر بديلا شرعيا للمنتجات المالية التقليدية، كما تعد الهندسة المالية الإسلامية ذات أهمية كبيرة في إقتصاديات دول العالم، حيث تلعب دورا بارزا في توفير التمويل وإدارة السيولة من خلال الأدوات المالية الإسلامية التي تعمل على نقل الأموال من الأطراف التي يتوفر لديها فائض من الأموال إلى الأطراف التي تعاني من عجز في الأموال، وكم للهندسة المالية الإسلامية من دور هام في توفير التمويل اللازم للإستثمار وتنشيطه، فهي الحاجة الماسة في الواقع العلمي لوجود أسواق وأدوات مالية مضبوطة بالشريعة الإسلامية، وذات كفاءة عالية وقادرة على مواجهة الأزمات وتفعيل النشاط الاقتصادي.

إشكالية البحث :

تبرز مشكلة البحث في التعقيب على الدور الذي يمكن أن تلعبه الهندسة المالية الإسلامية في توفير الحصانة و التحوط ضد المخاطرة و بالتالي معالجة الأزمة و إجتنا بمرض الأدوات المالية التقليدية التي كانت بمثابة السموم المميتة التي نشرت الأزمة و ضاعفت خطورتها ،وعلى ضوء ما سبق يمكن طرح الإشكالية الرئيسية التالية :

- ما مدى مساهمة الهندسة المالية الإسلامية في معالجة أزمة الرهن العقاري ؟

التساؤلات الفرعية:

على ضوء الإشكالية السابقة تدرج الأسئلة الفرعية المتمثلة فيما يلي:

1. ما المقصود بالهندسة المالية الإسلامية ؟
2. ماهي أسس الهندسة المالية الإسلامية ؟
3. ماهي الأدوات المالية الإسلامية التي يمكن تداولها ؟
4. كيف يمكن للهندسة المالية الإسلامية مواجهة أزمة الرهن العقاري ؟

الفرضيات:

للإجابة على الإشكالية و الأسئلة الفرعية يستدعى ذلك وضع الفرضيات التالية:

1. الهندسة المالية الإسلامية هي تصميم وتطوير و تطبيق أنظمة و أدوات مالية مستحدثة تقدم حلول خلاقة للمشاكل التمويلية والإستثمارية .
2. أسس الهندسة المالية الإسلامية تتمثل في أسس عامة (تحريم الربا، حرية التعاقد، رفع الحرج...) وأسس خاصة (الوعي، الإفصاح، الالتزام).
3. تتمثل أدوات الهندسة المالية الإسلامية في الصكوك الإسلامية.
4. يمكن للهندسة المالية الإسلامية مواجهة أزمة الرهن العقاري عن طريق الإلتزام بالضوابط الشرعية الإسلامية .

أسباب إختبار الموضوع :

- نظرا للعواقب الوخيمة الناتجة عن الأزمات المالية العالمية، ومحاولة إيجاد حل .
- التعرف على مدى مساهمة الهندسة المالية الإسلامية في أزمة الرهن العقاري.

أهمية البحث:

تتناول الإقتصاديون الأزمات الإقتصادية و المالية بالبحث و الدراسة و ظهرت دراسات وتقارير مختلفة تفسر هذه الأزمات من وجهات نظر متعددة، موجهين الأنظار إلى طبيعة تلك الأزمات و حقيقتها و الأسباب التي كانت وراء ظهورها، غير أن أزمة الرهن العقاري فاقت الأزمات السابقة في تأثيرها على الإقتصاد العالمي، وإختلفت في أسبابها مما يجعلها جديرة بالبحث و الدراسة على وجه الخصوص، وتقدم التصور الإسلامي في معالجتها كبديل مفترض عن إقتصاد السوق و تستمد هذه الدراسة أهميتها أيضا من خلال تناول مفهوم الهندسة المالية الإسلامية، وأهمية تصميم أدوات مالية مشروعة يمكن أن يتم تداولها بالأسواق المالية الإسلامية و العالمية بحيث تكون هذه الأدوات صمام أمان لأزمات المستقبل المالية و تفعيل النشاط الإقتصادي.

أهداف البحث :

تهدف هذه الدراسة للتوصل إلى ما يلي :

1. تسليط الضوء على المفهوم العلمي المعاصر للهندسة المالية الإسلامية.
2. التنويه بخطورة الأزمات المالية العالمية وأثرها المباشر على اقتصاديات دول العالم.
3. تبصير الدارسين والباحثين بعيوب النظام الرأسمالي في إدارة الاقتصاد العالمي باعتبار أن الأزمات نتيجة حتمية لهذا النظام.
4. إظهار قدرة النظام المالي الإسلامي من خلال أدواته الإقتصادية ومن الهندسة المالية على مواجهة التحديات الإقتصادية العالمية.

منهج البحث :

نعتمد في موضوعنا على **المنهج الوصفي** للدراسة من خلال التعاريف المقدمة لكل من الهندسة المالية التقليدية و الهندسة المالية الإسلامية و الأزمات المالية العالمية بالإضافة إلى **المنهج التحليلي** الذي يوضح أسباب أزمة الرهن العقاري وإبتكار حلول لها وكيفية مساهمة الهندسة المالية الإسلامية في معالجة هذه الأزمة.

صعوبات البحث :

- قلة المراجع التي تشمل على العلاقة بين الهندسة المالية الإسلامية والأزمات المالية.
- تشابه المراجع من حيث المضمون .

الدراسات السابقة:

1. دراسة: محمد كريم قروق: الهندسة المالية كمدخل علمي لتطوير صناعة المنتجات المالية الإسلامية، و قد توصلت هذه الدراسة إلى أن المنتجات المالية الإسلامية إذا أرادت أن تثبت وجودها ضمن الأسواق المالية العالمية ينبغي أن تستوفي صفتين أساسيتين وهما السلامة الشرعية، بحيث تكون مقبولة لدى جمهور المسلمين الذين يرغبون في التعامل الإسلامي، والثانية هي الكفاءة الاقتصادية، بحيث تكون سهلة التنفيذ بعيدة عن التعقيد ومحقة لأغراض المتعاملين.
2. الدراسة التي أجراها: شوقي جباري، فريد حمبلي: دور الهندسة المالية الإسلامية في علاج الأزمة المالية، و قد توصلت هذه الدراسة إلى الإلتزام بالقيم الأخلاقية في حل المعاملات المالية، و التخلي عن التعامل بالفائدة، و ضرورة الإعتماد على أدوات الهندسة المالية الإسلامية.
- أما بالنسبة لمذكرتي فهي تقدم إضافة هامة بالنسبة للمجال المالي و هي الربط بين أهمية الهندسة المالية الإسلامية و معالجة الأزمات الإقتصادية الراهنة للنظام الرأسمالي .

هيكل البحث:

- الفصل الأول: " مدخل عام حول الهندسة المالية " وذلك بالتطرق الى ثلاثة مباحث: المبحث الأول ماهية الهندسة المالية التقليدية ، المبحث الثاني الإطار النظري للهندسة المالية الإسلامية ، المبحث الثالث أدوات الهندسة المالية الإسلامية.
- الفصل الثاني: " مدخل عام حول الأزمات المالية "، وذلك بالتطرق الى ثلاثة مباحث: المبحث الأول ماهية الأزمات المالية ، المبحث الثاني أهم الأزمات المالية خلال الفترة [1929-2007]، المبحث الثالث الأزمة المالية العالمية "أزمة الرهن العقاري".
- الفصل الثالث: " الهندسة المالية الإسلامية وأزمة الرهن العقاري"، والذي تطرقنا الى ثلاثة مباحث: المبحث الأول عموميات حول السوق المالية الإسلامية ، المبحث الثاني الحلول المقترحة لحل الأزمة ، المبحث الثالث الهندسة المالية الإسلامية طوق نجاة أزمة الرهن العقاري.

تمهيد:

تسعى الهندسة المالية إلى قيام منشآت الأعمال بصفة عامة والمؤسسات المالية (البنوك، شركات التأمين، صناديق الإستثمار، الإدارات المالية) بشكل خاص برسم سياسات مالية قوية وإبتكار منتجات وأدوات مالية جديدة وآليات وإستراتيجيات مالية مرنة تتفاعل وتستفيد من التغيرات المستمرة في أسواق المال العالمية والإقليمية والمحلية، إن تزايد المؤسسات المالية الإسلامية يجعلها دوما بحاجة إلى تشكيلة متنوعة ومتوافقة من الأدوات والمنتجات المالية الإسلامية ذات جودة عالية تمتاز بالمصداقية والشرعية ومتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية وتعتبر بديلا شرعيا للمنتجات المالية التقليدية.

وتعتبر الهندسة المالية الإسلامية ذات أهمية كبيرة في إقتصاديات دول العالم، حيث تلعب دورا بارزا في توفير التمويل، وإدارة السيولة من خلال الأدوات المالية التي تعمل على نقل الأموال من الأطراف التي يتوفر لديها فائض من الأموال إلى الأطراف التي تعاني من عجز في الأموال، كما تلعب الهندسة المالية الإسلامية دورا هام في توفير التمويل اللازم للإستثمار وتنشيطه وكذلك الحاجة الماسة في الواقع العملي لوجود أسواق وأدوات مالية مضبوطة بالشريعة الإسلامية، وذات كفاءة عالية وقادرة على مواجهة الأزمات وتفعيل النشاط الإقتصادي. و سوف نحاول من خلال هذا الفصل إعطاء إطار عام حول الهندسة المالية التقليدية و الهندسة المالية الإسلامية.

و قد تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث هي :

- المبحث الأول: ماهية الهندسة المالية التقليدية
- المبحث الثاني: الإطار النظري للهندسة المالية الإسلامية.
- المبحث الثالث: أدوات الهندسة المالية الإسلامية.

المبحث الأول: ماهية الهندسة المالية التقليدية

الهندسة المالية مفهوم قديم قدم التعاملات المالية، لكنه يبدو حديثاً نسبياً من حيث المصطلح والتخصص ومعظم تعاريف الهندسة المالية مستخلصة من وجهات نظر الباحثين الذين طوروا النماذج والنظريات، أو مصممي المنتجات المالية في المؤسسات المالية، نجد إختلاف تعريفات هذا المصطلح بحسب الزاوية التي يمكن النظر منها إليه.

المطلب الأول: مفهوم ومجالات الهندسة المالية التقليدية

تعد الهندسة المالية عملية تطويرية إنطلاقاً من الدور الذي تؤديه في تنشيط البورصات المالية العالمية، وكذا بوصفها ابتكارات جديدة في المؤسسات الاستثمارية بصورة عامة، فضلاً عن الأثر الذي أحدثته في التفكير الإستراتيجي للمؤسسات المالية والمصرفية وظهور الأسواق المالية الناشئة والمراكز المالية العالمية.

الفرع الأول: مفهوم الهندسة المالية التقليدية:

يعرف بعض الباحثين الهندسة المالية بأنها:

"التصميم، والتنفيذ، لأدوات وآليات مالية مبتكرة، والصياغة لحلول إبداعية لمشاكل التمويل".¹

وهذا التعريف يشير بذلك إلى أن الهندسة المالية تتضمن ثلاث أنواع من الأنشطة وهي:²

- إبتكار أدوات مالية جديدة، مثل بطاقات الإئتمان؛
- إبتكار آليات تمويلية جديدة من شأنها تخفيض التكاليف الإجرائية لأعمال قائمة، مثل التبادل من خلال الشبكة العالمية؛
- إبتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية، مثل إدارة السيولة أو الديون، أو إعداد صيغ تمويلية لمشاريع معينة.

¹ صالح فتح الرحمان ، أدوات صندوق النقد الإسلامية مدخل للهندسة المالية الإسلامية، مجلة المصرفي، بنك السودان، العدد 26، الخرطوم، ديسمبر 2002.

² عبد الكريم قندوز ، الهندسة المالية الإسلامية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الإقتصاد الإسلامي، عدد2، 2007.

- والإبتكار المقصود ليس مجرد الإختلاف عن السائد، بل لا بد أن يكون هذا الإختلاف متميزاً إلى درجة تحقيقه لمستوى أفضل من الكفاءة والمثالية ولذا فلا بد أن تكون الأداة أو الآلية التمويلية المبتكرة تحقق ما لا تستطيع الأدوات والآليات السائدة تحقيقه.

أما من وجهة نظر الأسواق المالية فإن مصطلح الهندسة المالية يستعمل لوصف تحليل البيانات المحصلة من السوق المالية بطريقة علمية، يأخذ مثل هذا التحليل عادة شكل الخوارزميات الرياضية أو النماذج المالية كثيراً في السوق المالية (مع إجراء تعديلات عليها)، خاصة في تجارة العملات، تسعير الخيارات وأسهم المستقبلات... إلخ، ويسمح إستعمال أدوات وتقنيات الهندسة المالية للمهندسين الماليين من فهم أفضل للسوق المالية، وبالتالي فهم أفضل من طرف المتعاملين في السوق، ويعتبر هذا مهماً جداً بالنسبة للمتعاملين لأن دقة المعلومات وسرعتها أساسية في إتخاذ القرارات .

أما من وجهة نظر منشآت الأعمال فهي تعنى بتصميم وتطوير وتطبيق عمليات وأدوات مالية مستحدثة، وتقدم حلول مبتكرة ومبدعة للمشكلات المالية، وعليه فيمكن إجمال مفهوم الهندسة المالية بأنها إبتكار حلول مالية، فهي تركز على عنصر الإبتكار والتجديد، كما أنها تقدم حلولاً، وبذلك تلبى إحتياجات قائمة أو تستغل فرصاً أو موارد معطلة، وكونها مالية يحدد مجال الإبتكار في الأنشطة الإقتصادية، سواء في التبادل أو التمويل.¹

هناك تعاريف أخرى للهندسة المالية وهي:

- تصميم وتطوير وتطبيق عمليات وأدوات مالية مستحدثة وتقديم حلولاً خلاقة ومبدعة للمشكلات المالية.²

- تعريف الجمعية الدولية للمهندسين الماليين (IAFE):

تتضمن الهندسة المالية التطوير والتطبيق المبتكر للنظرية المالية والأدوات المالية لإيجاد حلول للمشاكل المالية المعقدة وإستغلال الفرص المالية، فالهندسة المالية ليست أداة، بل هي المهنة التي تستعمل الأدوات، علماً أن الهندسة المالية تختلف عن التحليل المالي.³

¹ سامي بن إبراهيم السويلم، صناعة الهندسة المالية نظرات في المنهج الإسلامي، مركز البحوث شركة الراجحي المصرفية للإستثمار، ديسمبر 2000، ص5.

² Finnerty/g/d.financial engineering incorporate finance: an overview. Financial management.vol. 17.no 4. P 1988,56.

³ محمد كريم قروف، الملتقى الدولي الأول حول: الإقتصاد الإسلامي، الواقع والرهنات المستقبل، مداخلة: الهندسة المالية كمدخل علمي لتطوير صناعة المنتجات المالية الإسلامية، غرداية ، يومي 23-24 فيفري 2011 ، ص4.

الفرع الثاني: مجالات الهندسة المالية التقليدية:

- الخدمات المالية بالبنوك ومؤسسات الإيداع والإقراض؛
- تخطيط الخدمات المالية للأفراد؛
- أنشطة الإستثمار؛
- تقديم الخدمات المالية للمكاتب والشركات العقارية، أمناء الإستثمار، التأمين، مكاتب التثمين؛
- إدارة الأعمال المالية لمختلف المنشآت والمؤسسات المالية والتجارية الخاصة والعامة المحلية والدولية .

المطلب الثاني: نشأة وتطور الهندسة المالية التقليدية وأسباب ظهورها .

ظهرت الهندسة المالية للوجود في منتصف الثمانينات بهدف إعانة وخدمة شركات الأعمال في مواجهة المخاطر والتخلص من القيود التشريعية والضغوط التي يفرضها السوق وبيئة المشاريع، ففي لندن عندما فتحت البنوك هناك إدارات لمساعدة شركات الأعمال في مواجهة المخاطر التي يسببها لها عملائها وإيجاد حلول لتلك المشكلات وعدد من المحاولات لتطوير منتجات أسواق المال وكانت تلك بداية ظهور الهندسة المالية، وفي عام 1992 أنشئ الإتحاد الدولي للمهندسين الماليين

The International Association of Financial Engineering (IAFE) لرعايتهم والإرتقاء بصناعة الهندسة المالية، وأصبح هذا الإتحاد يضم نحو 2000 عضوا من شتى أنحاء العالم .

الفرع الأول: نشأة وتطور الهندسة المالية التقليدية:

يمكن تلخيص تطور الهندسة المالية فيما شهدته أسواق المال العالمية من تطورات في مجالات الإبتكارات المالية، والتي نوجزها في الحالات الأربعة التالية:¹

- إتساع وتعدد أدوات الإستثمار 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 إدارة المخاطر، والتي مكنت من إعادة توزيع المخاطر المالية طبقاً لتفضيلات المستثمرين للمخاطر؛

¹ عبد الكريم قندوز ، صناعة الهندسة المالية وإضطراب النظام المالي العالمي، بحث مقدم ضمن حيثيات مؤتمر الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور الإقتصاد الإسلامي، كلية العلوم الإدارية، جامعة الكويت، 15-16 ديسمبر 2010، ص3.

- تطوير أدوات المراجعة بين الأسواق، بما يحسن التكاليف ويزيد العائد والانفتاح على الأسواق العالمية؛
- تعدد وتنوع إستراتيجيات الإستثمار نتيجة لتعدد وتنوع أدوات الإستثمار (خاصة المشتقات المالية).

الفرع الثاني: أسباب ظهور الهندسة المالية التقليدية

هناك عدد من النظريات حول أسباب وجود ونشوء الإبتكار المالي والذي هو أساس الهندسة المالية، لكن يمكن تلخيصها في أنها إستجابة لقيود معينة تعوق عن تحقيق الأهداف الإقتصادية، كالريح والسيولة وتقليل المخاطرة.

هذه القيود قد تكون قانونية، مثل منع عقود أو تعاملات معينة قانونًا، أو قيود تقنية مثل صعوبة نقل منتجات معينة، أو تحويل مواد إلى أخرى، أو قيود إجتماعية مثل تفضيل نوع معين من الأدوات المالية على أخرى، ويعد السبب الرئيسي لظهور الهندسة المالية منطلق الحاجة أم الإختراع، فالحاجة لتجاوز هذه القيود لتحقيق الأهداف الإقتصادية هي التي تدفع المتعاملين للإبتكار والإختراع، كما هو شأن النشاط البشري في سائر أوجه الحياة الإنساني، ويشير البعض إلى أهم العوامل التي ساعدت على ظهور مفهوم الهندسة المالية وإنزاله إلى أرض الواقع و هي:¹

أولاً: الإحتياجات المختلفة للمستثمرين وطالبي التمويل:

قامت الوسائط المالية (من بنوك، شركات تأمين، شركات استثمار، وسماسرة...) عموماً لتسهيل تحويل الأموال من وحدات الفوائض النقدية لوحدات العجز المالي، ويمكن القول بأن هذه المهمة كان من الممكن للأفراد القيام بها بأنفسهم على الأقل نظرياً، من دون الحاجة لوجود هذه المؤسسات والوسائط المالية، ولكن أصبح من المسلم به الآن أن قيام الأفراد بهذا العمل يؤدي لشيء كثير من عدم الفعالية وقلة في الكفاءة المدركة. وعلى الرغم من ذلك فإن ظهور الإحتياجات الجديدة والمتطورة لوسائل تمويل مختلفة من حيث التصميم وتواريخ الإستحقاق جعل من العسير على هذه الوسائط المالية بصورتها التقليدية ومهامها القديمة من إشباع رغبات المستثمرين والمشاركين في أسواق المال عموماً، ولذلك ظهرت الحاجة للإبتكار ولإبتداع وسائل جديدة لمقابلة هذه الإحتياجات .

¹ أحمد الجلي أبوذر محمد، الهندسة المالية: الأبعاد العامة والأسس للتمويل الإسلامي، مجلة المقصد، العدد السابع عشر، مجلة فصيحة صادرة عن بنك التضامن الإسلامي، سبتمبر 1996.

ثانياً: تقنية المعلومات ومفهوم السوق الواسع:

مما لا شك فيه أن تقنية الحاسوب قد أثرت على القطاع المالي بصورة كبيرة، سواء حدوده ومفهومه أو طريقة عمله، فقد أثر الحاسوب على أشياء أساسية في هذا السوق، مثل ماهية النقود نفسها، وعلى أشياء فرعية مستحدثة مثل كيفية عمل التحويلات النقدية بين العملاء، ولكن ظهور شبكات الإتصال بالذات ساعد على تحويل الأسواق العالمية المتعددة والمنفصلة إلى سوق مالي كبير، تتعدم فيه الحواجز الزمانية والمكانية ويصل مداه إلى مدى وصول المعلومة المرسله ونظراً لأن هناك إحتياجات مختلفة في أجزاء مختلفة من العالم المترابط بواسطة هذه الشبكات فقد أصبح من السهل تصميم الإحتياجات ومقابلتها بالإعتماد على قاعدة عريضة وواسعة من المشاركين في هذا السوق العالمي الكبير، وبالطبع كلما زاد عدد المشاركين في هذه الأسواق، كلما تمكن مبتكروا ومصمموا الأوراق والأدوات المالية من العمل بصورة إقتصادية مقبولة، أي أنهم يجدون مساحة واسعة للحركة، وكلما صمموا أو إبتكروا أداة جديدة وجدوا من يطلبها ويقبلها.

ثالثاً: ظهور مفهومي الكفاءة والفعالية:

يعني مفهوم الفعالية في سوق المال مدى مقدرة السوق على مقابلة إحتياجات المشاركين فيه، بينما تعني الكفاءة المدى الذي تستطيع فيه هذه الأسواق مقابلة هذه الإحتياجات بتكلفة قليلة أو وفورات ملحوظة، وبسرعة ودقة عاليتين وهذين المعيارين الكفاءة والفعالية يأخذان أهمية أكبر في حالة توسع قاعدة المشاركين، وتوجه الأسواق عموماً نحو درجات عالية من تجويد وتقديم الخدمات للعملاء، ولذلك نجد في هذا الجو أدوات أو وسائل مالية (مثل تبادل أسعار الفائدة) تحل محل طرق تمويل قديمة نسبياً مثل إعادة تمويل القروض، يمكن كذلك إضافة أسباب أخرى ساعدت على ظهور مفهوم الهندسة المالية وإتساع انتشارها ومن بين هذه العوامل:¹

1- زيادة عدد الأسواق المنظمة الجديدة:

زيادة عدد الأسواق المنظمة الجديدة للأسهم المستقبلية والمقايضات والإبتكارات في الإتصالات وتقنية الحاسبات خلال السنوات الأخيرة إلى تخفيض تكاليف التجارة والأدوات المالية النمطية بشكل كبير جداً، ومن ثم زيادة مجالات إستخدام الهندسة المالية بشكل واسع.

¹ عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مؤسسة الرسالة، لبنان، 2008، ص6.

2- زيادة المخاطر والحاجة إلى إدارتها:

أصبحت التقلبات في الأسعار (أسعار السلع وأسعار الفائدة وأسعار العملات وأسعار الأسهم والسندات) خاصة بعد التوجه العالمي لتعويم أسعار الصرف وكذلك رفع الحواجز أمام تدفقات رأس المال عبر الحدود الجغرافية والسياسية والتطور الهائل في سرعة الإتصال والإنقال، والتحول الإقتصادي من إقتصاديات تركز على العمالة إلى إقتصاديات كثيفة المعرفة، كل هذا أدى إلى التقلبات الكبيرة وغير المتوقعة في المحيط الإقتصادي العالمي ككل، مما شكل خطرا كبيرا على مؤسسات الأعمال إذ هدد وجودها، ونتيجة لذلك أصبح من الضروري إنتاج أدوات مالية جديدة وتطوير قدرات عالية للسيطرة على المخاطر المالية. وأدى ذلك إلى تداول تلك المنتجات والأدوات المالية الجديدة في الأسواق الحالية للأوراق النقدية وفي أسواق رأس المال، وكذلك الأسواق الجديدة.¹

3- محاولة الإستفادة من النظام المالي:

إذ يعبر النظام المالي عن الهيئات والأعوان والآليات التي تسمح لبعض الأعوان خلال فترة زمنية معينة بالحصول على موارد التمويل، وللآخرين بإستخدام وتوظيف مدخراتهم، وتتوقف فعالية النظام المالي على قدرته على تعبئة الإدخار وضمان أفضل تخصيص للموارد، وهو ما يدفع الأعوان الإقتصاديين إلى التفكير في كيفية الإستفادة من النظام المالي بالطريقة التي يرغبون فيها، وبشكل كفاء، وكذا في تطوير أدوات أو آليات جديدة للوصول إلى حلول مثلى لمشاكلهم التمويلية، أو لإستغلال الفرص الإستثمارية.

المطلب الثالث: أنواع أدوات الهندسة المالية التقليدية:

أدى التغير المستمر في البيئة الإقتصادية والمالية والإستثمارية إلى ضرورة البحث عن أدوات ومنتجات مالية جديدة، فالتغير في الأسعار والتضخم وأسعار الفائدة وأسعار الصرف وأسعار العملات تطلب البحث عن أدوات مالية جديدة أقل تكلفة وأدنى مخاطر وأعلى عائد، وتضم أدوات الهندسة المالية مجموعة واسعة ومتعددة من الأدوات المالية الجديدة، وكما هو الحال في مفهوم الهندسة المالية فإن أدواتها أخذت حيزا كبيرا من الكتاب والباحثين، يطلق عليها "بالمشتقات" وهي:

¹ فريد النجار، البورصات والهندسة المالية، مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية، مصر، 1999، ص224.

• عبارة عن عقود مالية تتعلق بفقرات خارج الميزانية وتتحدد قيمتها بقيم واحد أو أكثر من الموجودات أو الأدوات أو المؤشرات الأساسية المرتبطة بها.¹

• أنها أوراق مالية تعتمد قيمتها على أوراق مالية أخرى.²

تضم المشتقات مجموعة من العقود المالية التي تنتوع وفق طبيعتها ومخاطرها وأجالها التي تتراوح بين ثلاثين عاما أو أكثر، كما تنتوع هذه الأدوات المشتقة تبعا لدرجة تعقيدها، حيث من المتعارف عليه أن هذه الأدوات ترتبط بعلاقة طردية مع درجة تعقيد طبيعتها لناحية كونها أساسية أو وسيطة أو هجينة.³

وتتمثل هذه المشتقات في العقود الآجلة والعقود المستقبلية وعقود المبادلة وعقود الخيارات أو من إثنين من هذه العقود وهو ما يصطلح على تسميته بمشتقات المشتقات.

ومن جدير بالذكر أن عملية المتاجرة والتداول بهذه العقود يكون في أسواق الأوراق المالية المنظمة أو في الأسواق الموازية، فالعقود المالية التي يتم التداول بها في البورصات المنظمة تكون شروطها نمطية من حيث أجلها وحجمها وشروط التسليم، أما العقود المالية التي يتم التداول بها في الأسواق الموازية فإن شروطها تكون مصممة طبقا لإحتياجات المستثمرين وغالبا ما تحدد هذه العقود نوع السلعة أو الأدوات المالية آجالها التي لا تتوفر في أي سوق آخر.⁴

إن هذه الأدوات المالية الجديدة والتي هي عقود مشتركة ثنائية تعتمد في تقدير قيمتها على عدد من الأصول أو المؤشرات المالية ويجب أن تتسم بالمرونة حتى تستفيد من الفرص المالية عن طريق:⁵

- إتجاهات أسواق المال؛
- تجديد المنتجات والأوراق المالية؛
- خدمة العميل وجودة الأوراق المالية.

¹ عدنان الهندي ، الهندسة المالية وأهميتها بالنسبة للصناعة المصرفية العربية، بيروت، 1994، ص15.

² فريد النجار ، مرجع سابق، ص244.

³ عدنان الهندي ، مرجع سابق، ص17.

⁴ عدنان الهندي ، مشتقات بين مزايا والمخاطر، مجلة إتحاد المصارف العربية ، العدد 173، لبنان، 1995، ص85.

⁵ فريد النجار ، مرجع سابق، ص246.

أولاً: المستقبليات:

بدأ التعامل بهذه العقود في عام 1972 من قبل السوق النقدي العالمي وهو فرع من بورصة "شيكاغو" التي كانت الرائدة لتطوير العقود المستقبلية للسلع الزراعية وتطبيقها على الأدوات المالية وتوسع بالعقود المستقبلية في الثمانينات والتسعينات، حيث تم إنشاء أسواق مالية في أوروبا والشرق الأقصى تتعامل بهذه الأدوات وأهم هذه الأدوات هي بورصة "لندن" العالمية للعقود والخيارات المستقبلية، ولقد عرفت على أنها عقود تعطي لحاملها الحق في شراء أو بيع كمية من أصل معين قد يكون سلعة أو ورقة مالية.¹

تختلف العقود المستقبلية عن العقود الآجلة في أنها عقود متاحة للتداول في البورصة المالية، كما أنها تختلف أيضاً عن عقود الخيارات وذلك من حيث إلزام طرفي العقد بتنفيذه إلى النهاية، بينما تعطي الخيارات الحق وليس الإلتزام بتنفيذ ذلك العقد على موجود معين بشروط معينة، فضلاً عن أن كل ذلك يعرض المستثمر في العقود المستقبلية لدرجة من المخاطر تتجاوز تلك التي يتعدى لها المستثمر في الخيارات، كما أن الخسارة التي يتحملها مشتري الخيار لا يتجاوز قيمة العلاوة التي يدفعها مصدر الخيار في العقود المستقبلية يمكن أن تشمل القيمة الإجمالية، كما وفرت العقود المستقبلية للمتعاملين فيها جملة من المزايا من بينها الآتي:²

- المضاربة؛
- التحوط في سوق المستقبليات.

ثانياً: العقود الآجلة:

ويعرف العقد الأجل بأنه: "عقد بين طرفين يلتزمان بموجبه بإستلام أو تسليم كمية من أصل معين بسعر معين في زمان محدد ومكان محدد".³

ويعرف على أنه: "عقد بين طرفين لبيع أو شراء موجود معين بسعر معين وبتاريخ محدد في المستقبل".

وتعرف أيضاً بأنها عبارة عن: "إتفاق بين طرفين يضمن بموجبه كل منهما تطبيق سعر فائدة محدد في المستقبل على إقتراضه أو على إستثمارته بمبلغ معين من المال".⁴

¹ محمود حبش محمد ، الأسواق المالية العالمية وأدواتها المشتقة، بنك الأردن المحدود، الأردن، 1998، ص290.

² هاشم فوزي، دباس العبادي، الهندسة المالية و أدواتها بالتركيز على إستراتيجيات الخيارات المالية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، بدون بلد النشر، 2008 ص96.

³ المرجع السابق ، ص97.

⁴ محمود حبش محمد ، مرجع سابق، ص265.

و الجدول الموالي يوضح أوجه الإختلاف بين العقود المستقبلية والعقود الآجلة كما يلي :

الجدول رقم (01-01): أوجه الإختلاف بين العقود المستقبلية والعقود الآجلة

العقود الآجلة	العقود المستقبلية
<ul style="list-style-type: none"> • عقود شخصية. • عقود غير نمطية تحدد شروطها باتفاق وتراضي الطرفين. • عدم وجود سوق ثانوي لها. • لا يجد المضاربون مكان لهم. • يحدد الهامش مرة واحدة يوم توقيع العقد. • تتم تسوية العقد في تاريخ الاتفاق. • يتحقق الربح والخسارة في تاريخ التسليم. 	<ul style="list-style-type: none"> • عقود غير شخصية. • عقود نمطية موحدة من حيث قيمتها وتواريخ التسليم. • تتيح وجود سوق ثانوي. • يجد المضاربون فرصة لتحقيق الارباح. • يتم الاحتفاظ بهوامش متحركة لتعكس تحركات الأسعار. • يمكن تسوية العقد في أي وقت قبل تاريخ الاتفاق. • يتحقق الربح والخسارة يوميا عند ارتفاع أو انخفاض الأسعار.

المصدر: هاشم فوزي، دباس العبادي، الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على إستراتيجيات الخيارات المالية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، بدون بلد النشر، 2008، ص83.

ثالثا: المبادلات:

مفهوم المبادلات وأنواعها:

إستعملت عمليات تبادل أدوات الفائدة في أوائل الثمانينات كوسائل تحقيق وفرة في تكاليف إصدار الدين والمضاربة لتحقيق أرباح نتيجة الفرق في التعامل بين مختلف الأسواق وتدعى المبادلات أيضا بالمقايضة وهي (إلتزام تعاقدية يتضمن مبادلة نوع من التدفق النقدي أو موجود معين مقابل تدفق نقدي أو موجود آخر بموجب شروط تنفيذ معينة يتفق عليها عند التعاقد).¹

¹ هاشم فوزي دباس العبادي، مرجع سابق، ص86.

هي إتفاق بين طرفين أو أكثر لمبادلة التزامات أداة دين أو أكثر، أو تبادل الفوائد المتحققة على أصول مالية (موجودات) بطريقة يستفيد منها جميع أطراف العقد.¹

إن سبب تطور عمليات التبادل هو وجود المعايير والمقاييس المختلفة حسب قوة المؤسسة وتصنيفها، وأن شروط الإقراض والإقتراض تخضع للمركز المالي لهذه المؤسسات، ولذلك فإن المؤسسة التي لا تستطيع الحصول على قرض بسعر ثابت، تستطيع إصدار السندات بسعر متغير ومن ثم إجراء مبادلة بالفوائد المتغيرة إلى فوائد ثابتة.

ومن المؤكد بأن هذه المؤسسات التي تنفذ عمليات التبادل تحقق الأرباح نتيجة لهذه المبادلات، وتستعمل المبادلات أساساً للتحوط من المخاطر، ولا سيما مخاطر تغير أسعار الفائدة ومعدلات صرف العملات الأجنبية، وتشمل المبادلات أنواع عديدة منها:

1- مبادلة أسعار الفائدة:

وهي مبادلة أسعار فائدة محددة من طرف آخر يلتزم بدفع مبادلة أسعار فائدة بمستويات مختلفة، فهذا يعني إمكانية مبادلة أسعار فائدة ثابتة أو ثابتة بعائمة، ان الفائدة الثابتة بفائدة عائمة تسمى المبادلة الأساسية.²

2- مبادلات العملات:

وتتضمن عملية مبادلة بين عمليتين في شراء أحدهما وبيع الأخرى على أساس السعر الفوري وفي الوقت نفسه إعادة بيع الأولى وشراء الثانية بموجب سعر المبادلة (السعر الآجل) الذي يتم تحديده وفق الفرق القائم بين أسعار الفائدة السائدة حينئذ على الإيداع والإقراض لكل من العمليتين.³

كما عرفت مبادلات العملات بأنها: "مبادلة تدفق نقدي بعملة معينة مقابل تدفق نقدي بعملة أخرى وبسعر تصريف محدد مسبقاً".⁴

¹ محمود حبش محمد ، مرجع سابق، ص276.

² هاشم فوزي ،دياس العبادي، مرجع سابق، ص87.

³ نضال البرغوثي ،عمليات الخزينة، بحث في كتاب الهندسة المالية وأهميتها بالنسبة للصناعة المصرفية العربية، إتحاد المصارف العربية، بيروت، 1996، ص99.

⁴ محمود حبش محمد ، مرجع سابق، ص282.

رابعاً: الخيارات:

1- مفهومها وأنواعها:

الخيارات في اللغة جمع خيار والخيار إسم مشتق من الإختيار والإختيار هو الاصطفاء وخير بين الشئين أي فوض إليه الخيار.

فالخيار في اللغة يتلائم كثيراً مع ما تناولته الأدبيات المالية إذ يتفق معظم الباحثين على أن الخيار هو عقد يعطي لحامله حقاً لشراء أو بيع موجود معين بسعر معين يطلق عليه سعر التنفيذ وذلك في تاريخ محدد أو قبله.¹

أو هو إتفاق للمتاجرة على زمن مستقبل متفق عليه سعر محدد ولكن إذا رغب المشتري في ذلك، وهو بمثابة خيار المشتري للمتاجرة.²

وتعد الخيارات أحد أهم أنواع المشتقات والتي تعطي المستثمر فيها فرصة مهمة لتقليل المخاطر التي يتعرض لها، حيث تساهم في تسهيل عمليات التداول في الأوراق المالية المتنوعة (أسهم، سندات، أسعار الصرف...).

تنقسم الخيارات إلى نوعين وفقاً لموعد التنفيذ هما:³

• عقد الخيار الأمريكي:

هذا النوع من الخيارات يعطي لحامله (المستثمر) الحق في شراء أو بيع مجموعة من الأوراق المالية بسعر متفق عليه مقدماً، حيث أن بالإمكان تنفيذ هذا العقد في أي لحظة منذ شرائه، وحتى قبل التاريخ المحدد لتنفيذه.

أو بمثابة إتفاق يعطي لأحد الطرفين الحق في بيع أو شراء عدد من الأسهم والسندات أو العملات من الطرف الآخر بسعر متفق عليه مقدماً حيث يتم تنفيذه من خلال الفترة تمتد بين إبرام الإتفاق حتى التاريخ المحدد لإنتهائه.

¹ هاشم فوزي، دباس العبادي، مرجع سابق، ص92.

² خالد وهيب الراوي، الإستثمار: مفاهيم، تحليل، إستراتيجية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 1999، ص309.

³ المرجع السابق، ص309.

• عقد الخيار الأوروبي:

وهو يشبه عقد الخيار الأمريكي ما عدا موعد التنفيذ فإنه غير مسموح به إلا في التاريخ المحدد سلفاً، مما يعني إستطاعة حق مشتري حق الخيار أن يمارس حقه في التنفيذ فقط في اليوم الأخير من إستحقاق العقد، ولا يعني هذا الخيار بأنه مستعمل في أوربا فقط يمكن إستعماله في أي بورصة مالية.

فنستنتج أن الخيار الأمريكي يمكن ممارسته في أي وقت قبل موعد تنفيذ التاريخ، أما الخيار الأوروبي فيختلف عن الخيار الأمريكي من حيث أنه يمكن ممارسته فقط في تاريخ التنفيذ.

ومن جهة أخرى يمكن تقسيم الخيارات وفقاً لطبيعتها وشروط العقد إلى نوعين هما:¹

- عقد الشراء:

وهو عقد يتيح لحامله (مشتري حق الخيار) شراء عدد من الأوراق المالية أو السلع أو المؤشرات أو العملات الأجنبية بسعر محدد يتفق عليه (سعر التنفيذ)، أما في اليوم الأخير للعقد (الخيار الأوربي) أو قبل إنقضاء تاريخ محدد (الخيار الأمريكي) ولمشتري خيار الشراء الحق في تنفيذ أو عدم تنفيذ الإتفاق، لكن على محرر الخيار التنفيذ إذا رغب مشتري الخيار ذلك، ويدفع مشتري الخيار لمحرره تعويضا أو مكافأة لقاء ذلك الحق، ويعد خيار الشراء للمشتقات في الأسواق المالية إتفاقية قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية.

- عقد البيع:

وهو عقد أو إتفاقية يتيح لحامله (مشتري حق الخيار) بيع عدد من الموجودات أو الأوراق المالية بسعر محدد يتفق عليه بين مشتري خيار البيع ومحرره، إما في تاريخ أو يوم محدد عادة آخر يوم (الخيار الأوربي)، أو قبل إنقضاء تاريخ محدد في المستقبل (الخيار الأمريكي) ولمشتري خيار البيع الحق في تنفيذ أو عدم تنفيذ العقد.

لكن على محرر العقد التنفيذ إذا رغب مشتري خيار البيع ذلك وإتفاق خيار البيع قابل للتداول في سوق الأوراق المالية.

¹ هاشم فوزي، دباس العبادي، مرجع سابق، ص 97-98.

و الجدول الموالي يوضح أوجه الإختلاف بين عقود الخيارات والمستقبليات كما يلي :

الجدول رقم(01-02): أوجه الإختلاف بين عقود الخيارات والمستقبليات

عقود الخيارات	عقود المستقبليات
<ul style="list-style-type: none"> • يكون لمشتري الخيار الحق في تنفيذ العقد أو عدم تنفيذه. • تقتصر خسارة المشتري في عقود الخيار على قيمة المكافأة المدفوعة. • لا يحق لمشتري الخيار استرداد قيمة المكافأة المدفوعة للمحرر عند التعاقد. 	<ul style="list-style-type: none"> • إن عقود المستقبليات هي عقود حقيقية لشراء الأصل (سلعة أو ورقة مالية) محل التعاقد بالسعر المحدد على أن يتم التسليم ودفع القيمة في تاريخ لاحق. • إن خسارة في حالة العقود المستقبالية قد تمتد لتشمل القيمة الكلية للعقد. • إن الهامش المبدئي في العقود المستقبالية يمكن استرداده بالكامل إذا لم يتعرض المستثمر للخسارة.

المصدر: هاشم فوزي، دباس العبادي، الهندسة المالية و أدواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، بدون بلد النشر، 2008 ، ص ص 97-98.

خامسا: أنواع أخرى من المشتقات (مشتقات المشتقات):

توجد أنواع أخرى من المشتقات تمثل تركيبا لنوعين أو أكثر من المشتقات الأساسية وهو ما يطلق عليه بـ (مشتقات المشتقات) وجميعها تهدف إلى تلبية الإحتياجات المختلفة للمستثمرين قدر أكثر من الحماية من المخاطر ومن هذه الأنواع مايلي:¹

1- الخيار المستقبلي:

وهو "عقد يتضمن الحق في بيع أو شراء عقد مستقبلي محدد بسعر محدد في تاريخ مستقبلي محدد"، وعليه سيتضمن هذا العقد توليفات مختلفة مثل: شراء خيار عقد مستقبلي أو شراء خيار بيع عقد مستقبلي، بيع خيار شراء عقد مستقبلي، بيع خيار بيع عقد مستقبلي، ويتضمن هذا العقد أيضا دفع علاوة معينة لمحرره من مشتري العقد الذي سيكون له الحق في تنفيذه من عدمه على وفق تحرك الأسعار في السوق، وبذلك فهو يتجنب

¹ رمضان زياد، الإستثمارات المالية والحقيقة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 1998، ص 100.

إمكانية تحقيق الخسارة الناتجة عند دخوله في عقد مستقبلي بصورة مباشرة إذا ما تحركت الأسعار في غير صالحه، أي إذا كان سعر السوق أقل من سعر التنفيذ.

2- خيار العقد الآجل:

هو "خيار شراء أو بيع عقد آجل بسعر محدد في تاريخ مستقبلي محدد"، وهو شبيه تماما بعقد الخيار المستقبلي، إلا من ناحية التتميط التي تتميز بها العقود المستقبلية، ويتم المتاجرة بهذا العقد في الأسواق الموازية.

3- المبادلة الاختيارية:

"وهو عبارة عن خيار للمشتري للدخول في مبادلة معينة بتاريخ محدد في المستقبلي" والمبادلة الإختيارية للفائدة البسيطة هي أساسا خيار المبادلة سند ذي فائدة ثابتة بسند آخر ذي فائدة متغيرة، وهنا يتمكن مشتري هذا العقد من تنفيذه إذا كانت تحركات أسعار الفائدة في السوق تحقق له الأرباح أو تخفيض له تكاليف، أما إذا كانت هذه التحركات في غير صالحه فإنه سيستفيد من مزايا عدم التنفيذ مقابل دفع العلاوة المحددة لهذا العقد، وتكون الحالة معكوسة لبائع العقد.¹

4- السقوف:

وهي إلتزام تعاقدية بين طرفين هما المشتري والبائع، حيث يوافق بموجبه البائع مقابل علاوة لسقف معين، على إعادة أي مبالغ إلى المشتري والتي تفوق تكلفة الفائدة المتفق عليها بسعر محدد، وتتيح السقوف للمتعاملين الوقاية من مخاطر إرتفاع تكلفة أسعار الفائدة لمدة مستقبلية وذلك عن طريق التخطيط مسبقا طيلة مدة نفاذ العقد لتثبيت الحدود القصوى لتكلفة الإستفادة من إنخفاض كلفة الفائدة في حالة أسعار الفائدة للإنخفاض في أي من التواريخ المحددة في العقد، وتتراوح قيمة العلاوة لمحرر السقف ما بين 5-10% من قيمة التدفقات الناتجة عن التعاقد.

5- مشتقات رأس المال المخاطر:

ويعد هذا أحد الأنواع الجديدة للمشتقات التي يرتبط بشراء المنشآت حيث يتم من خلاله الدخول في شراء منشآت تعاني من التعثر أو خلل إداري أو عدم القدرة على التوافق مع متغيرات السوق، ووفقا لهذا النوع من المشتقات يستطيع مشتريها أن يدخل في مخاطرة مع الذي يتولى عمليات شراء المنشآت الأصلي الذي يقوم

¹ عدنان الهندي، الهندسة المالية وأهميتها بالنسبة للصناعة المصرفية العربية، مرجع سابق، ص 19.

بمعالجتها، حيث يكون الإرتباط التعاقدى ما بين مشتري المشتقات ومشتري المنشأة المخاطر تحقق نوعا من الحوافز على تحسين الأداء العملياتي والتسويقي للمنشأة المتعثرة ويحولها لمنشأة ناجحة.¹

يتضح مما سبق أن مشتقات المشتقات نتجت عن مجموعة واسعة من العقود والتي يمكن ايجادها من خلال الجمع بين أكثر من أداة من أدوات الهندسة المالية لتعطي أداة هجينة، تحمل كل أو بعض مواصفات الأدوات، وذلك في محاولة للتغلب على بعض العيوب والإستفادة من بعض المزايا التي تتصف بها كل أداة على حدة من الأدوات الهجينة.

وبعد أن تطرقنا إلى أنواع أدوات الهندسة المالية وأجرينا المقارنة فيما بينهما، فلا بد من القول بأن المشتقات بكل ما تعنيه من خيارات أو مستقبلات وغيرها من المشتقات في مبادلة الديون، وأسعار الفائدة وأسعار الصرف والأوراق المالية تعد أدوات في غاية الأهمية لأي سوق في مرحلة التطور والنضج، كما يمكن لنا أن نؤكد بأن الوقت ما زال مبكرا بالنسبة لبعض الأسواق المالية في عدة بلدان للتعامل في هذا المجال، حيث أن النسبة العظمى من المعاملات ما زالت للأفراد الذين لا يملكون الخبرة والوعي اللازمين للإستثمار في الأوراق المالية العادية فكيف في مثل هذه الأدوات المعقدة.²

¹ المرجع السابق، ص 20.

² هاشم فوزي، دباس العبادي، مرجع سابق، ص 102.

المبحث الثاني: الإطار النظري للهندسة المالية الإسلامية

الهندسة المالية الإسلامية وجدت منذ أن جاءت الشريعة بأحكامها المطهرة، وربما كان توجيه النبي صلى الله عليه وسلم لبلال المازني رضي الله عنه، حين أراد أن يبادل التمر الجيد بالتمر الرديء، فقال صلى الله عليه وسلم: "لا تفعل بع الجمع بالdraهم واشتري بالdraهم جنيباً"، إشارة إلى أهمية البحث عن حلول تلي حاجات اقتصادية دون الإخلال بالأحكام الشرعية.

لكن الملاحظ أن الشريعة الإسلامية لم تأتي بتفصيل هذه الحلول وإنما جاءت بتفصيل ما لا يحل من معاملات مالية، وهذا يتفق مع القول أن الأصل في المعاملات الحل إلا ما عارض نصاً أو حكماً شرعياً ثابتاً، وعليه فالشريعة الإسلامية لم تحجر دائرة الابتكار وإنما على العكس حجرت دائرة الممنوع وأبقت دائرة المشروع متاحة للجهد البشري في الابتكار والتجديد.

المطلب الأول: ماهية الهندسة المالية الإسلامية، أهميتها، خصائصها .

تعتبر الهندسة المالية الإسلامية ذات أهمية كبيرة في اقتصاديات دول العالم، حيث تلعب دوراً بارزاً في توفير التمويل، وإدارة السيولة من خلال الأدوات المالية التي تعمل على نقل الأموال من الأطراف التي يتوفر لديها فائض من الأموال إلى الأطراف التي تعاني من عجز في الأموال، كما تلعب الهندسة المالية الإسلامية دوراً هاماً في توفير التمويل اللازم للاستثمار وتنشيطه .

الفرع الأول: تعريف الهندسة المالية الإسلامية:

الهندسة المالية الإسلامية يمكن تعريفها 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". ويلاحظ على هذا التعريف أنه مطابق لتعريف الهندسة المالية المشار إليه سابقاً، غير أنه أضاف عنصراً جديداً هو أنه يأخذ بعين الاعتبار ضرورة أن يكون موافقاً للشريعة الإسلامية.¹

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

- إبتكار أدوات مالية جديدة؛

¹ عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، مرجع سابق.

- إبتكار آليات تمويلية جديدة؛

- إبتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية، مثل إدارة السيولة أو الديون، أو إعداد صيغ تمويلية لمشاريع معينة تلائم الظروف المحيطة بالمشروع؛

- أن تكون الإبتكارات المشار إليها سابقًا، سواءا في الأدوات أو العمليات التمويلية موافقة للشرع مع الإبتعاد بأكبر قدر ممكن عن الإختلافات الفقهية، مما سيميزها بالمصادقية الشرعية.

الفرع الثاني: أهمية الهندسة المالية الإسلامية:

تحتاج المؤسسات المالية الإسلامية دومًا إلى الإحتفاظ بتشكيلة متنوعة من الأدوات والمنتجات المالية تمكنها من إدارة سيولتها بصورة مريحة، بالإضافة إلى توفيرها للمرونة المناسبة للإستجابة لمتغيرات البيئة الإقتصادية، وقد بينت الممارسة المصرفية التقليدية أن الإعتقاد على منتج وحيد (مثل الفرق بين الفائدة المدينة والدائنة) يعتبر غير كافي للتأقلم مع تطلعات العملاء المتنامية، حيث ظل المؤسسات المالية ولفترة طويلة حبيسة أدوات محدودة تستلزم معها بالضرورة أن تتطور لملائمة المستجدات، و من هنا تبرز أهمية الهندسة المالية كأداة مناسبة لإيجاد حلول مبتكرة وأدوات مالية جديدة تجمع بين موجبات الشرع الحنيف وإعتبرات الكفاءة الإقتصادية، وفي هذه الفترة بالذات والتي شهد فيها العالم تغيرات جذرية هائلة تمثلت في تغير أسلوب إدارة الموارد الإقتصادية إلى النمط الإقتصادي الحر، إلى جانب ترابط أسواق التمويل الدولية بفعل ثورة الإتصالات وتكنولوجيا المعلومات، فأن ذلك يفرض ضغوطا تنافسية حادة تكون غير متكافئة بالنسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، وبالذات في أسواق التمويل والخدمات المصرفية والمالية، ويستدعي ذلك بالضرورة تطوير منتجات مالية إسلامية مستحدثة تضمن للمؤسسات قدرًا من المرونة ونصيبيًا سوقيًا وافرًا يساعدها على الإستمرار بفعالية، وتكمن أهمية الهندسة المالية وخصوصًا في عالمنا المعاصر اليوم بأنها تقوم بالموازنة بين عدة أهداف ومن ثم تصميم أدوات مبتكرة تستوعب كل هذه الأهداف معًا، وهذه المهمة ليست باليسيرة حيث تحتاج إلى تضافر جهود على شكل تنظيمي بين الشرعيين والإقتصاديين والمصرفيين والمحاسبين للخروج بمبتكرات فعالة.

إن هذا التصور لأهمية الهندسة المالية لهو أحوج للبنوك الإسلامية من البنوك الربوية، لأن البنوك الإسلامية تتعامل بالعديد من العقود الحساسة في إجراءاتها، وتتعامل أيضًا في ظل نظام مصرفي غير ملائم لطبيعتها وهو ما يجعلها أشد حاجة للهندسة المالية، ويزيد في أهمية الهندسة المالية بالنسبة للبنوك الإسلامية في أنها تتعامل ضمن الضوابط والقيود الشرعية التي تنظم آلية أعمالها التمويلية والإستثمارية، ولهذا يتوجب

على المهندس المالي في البنوك الإسلامية مراعاة هذه الضوابط وعدم اللجوء إلى الحيل، لأن الأحكام والضوابط الشرعية جاءت لتحقيق مصلحة للفرد والمجتمع معاً.¹

الفرع الثالث: خصائص الهندسة المالية الإسلامية:

الهندسة المالية الإسلامية تهدف إلى إيجاد منتجات وأدوات مالية تجمع بين المصادقية الشرعية والكفاءة الإقتصادية، فالمصادقية الشرعية هي الأساس في كونها إسلامية، والكفاءة الإقتصادية هي الأساس في قدرتها على تلبية الإحتياجات الإقتصادية ومنافسة الأدوات التقليدية.²

أولاً : المصادقية الشرعية:

تعني المصادقية الشرعية أن تكون الأدوات الإسلامية موافقة للشرع بأكبر قدر ممكن، وهذا يتضمن الخروج من الخلاف الفقهي قدر المستطاع، إذ ليس الهدف الأساس من الهندسة المالية الإسلامية ترجيح رأي فقهي على آخر، وإنما التوصل إلى حلول مبتكرة تكون محل إتفاق قدر الإمكان، وعليه ينبغي أن نفرق إبتداءً بين دائرة ماهو جائز شرعاً، وبين ما تطمح إليه الهندسة الإسلامية، فالهندسة المالية الإسلامية تطمح لأدوات وآليات نموذجية، بينما دائرة المشروع تشمل ما قد يكون نموذجياً بمقياس العصر الحاضر، وما ليس كذلك السبب أن الشرع جاء للجميع في كل زمان، وظروف الأفراد والمجتمعات تتفاوت وتنتابن، فقد لا تكون الحلول النموذجية الآن ملائمة لعصر آخر، بينما الحلول التي تقدمها الهندسة الإسلامية ينبغي أن تكون نموذجاً للإقتصاد الإسلامي، فينبغي إختيار أفضل تلك النماذج وأحسنها تعبيراً عن الإسلام.

ثانياً: الكفاءة الإقتصادية:

تتميز الهندسة المالية الإسلامية بالإضافة إلى المصادقية الشرعية بخاصية أخرى مناظرة لتلك التي تتميز بها الهندسة المالية التقليدية وهي الكفاءة الإقتصادية، ويمكن لأدوات الهندسة المالية زيادة الكفاءة الإقتصادية عن طريق توسيع الفرص الإستثمارية في مشاركة المخاطر وتخفيض تكاليف المعاملات وتخفيض تكاليف الحصول على معلومات وعمولات الوساطة والسمسة.

¹ محمد كريم قروف، مرجع سابق، ص 8.

² سامي بن إبراهيم السويلم، مرجع سابق، ص 15.

المطلب الثاني: مبادئ وأسس الهندسة المالية الإسلامية

للهندسة المالية الإسلامية مبادئ وأسس هامة تقوم عليها وفق الشريعة الإسلامية و سيتم التطرق إليهما في ما يلي :

الفرع الأول: مبادئ الهندسة المالية الإسلامية:

وقد تم تحديد مبادئ الهندسة المالية الإسلامية في أربعة مبادئ، وهي:¹

أولاً : مبدأ التوازن:

والمقصود بهذا المبدأ هو التوازن بين مختلف الحوافز الإنسانية، سواءا مما يخص بالمصالح الشخصية وما يخص بالمصالح الإجتماعية، وما يتعلق بتحقيق الربح، الأعمال الخيرية، المنافسة، التعاون، فالشريعة الإسلامية نجحت في تحقيق التوازن بين مختلف الحاجات والرغبات ووضعت الكل في الإطار المناسب، وهذا يؤكد أنه من الممكن تحقيق أهداف إقتصادية مهمة من خلال المؤسسات والمنظمات غير الربحية، وعلى رأس تلك الأهداف قضية إدارة المخاطر، فحافز الربح يولد المجازفة، وهو ما يمكن أن يحول إدارة المخاطر إلى عمليات مقامرة بحتة، ويعتبر التأمين التعاوني على رأس الأدوات المالية غير الربحية التي يمكن إستخدامها في إدارة المخاطر محل قبول من جميع الفقهاء المعاصرين.

ثانياً : مبدأ التكامل:

وهو مبدأ يحكم تطوير المنتجات المالية، حيث يمثل التكامل بين المصالح الشخصية مع الإعتبارات الموضوعية، بين تفضيلات الزمن والمخاطرة وبين توليد الثروة الحقيقية.

ثالثاً: مبدأ الحل:

وينطلق هذا المبدأ من قاعدة أن الأصل في المعاملات الحل والجواز، إلا إذا خالفت نصاً أو قاعدة شرعية، وبناء على هذا فإن قاعدة الحل هي الأساس للإبتكار المالي، لكن بشرط أن يلتزم هذا الإبتكار في حدود دائرة الحلال التي لها حدود واسعة، وأن يبتعد عن دائرة المحظور أو الحرام المحصور في حدود ضيقة مقارنة مع دائرة الحلال الواسعة.

¹ المرجع السابق، ص9.

رابعاً : مبدأ المناسبة:

المراد بالمناسبة هنا تناسب العقد مع الهدف المقصود منه، بحيث القصد مناسباً وملائماً للنتيجة المطلوبة مع الهدف المقصود منه، وهذا مدلول القاعدة الفقهية "العبرة بالمقاصد والمعاني لا بالألفاظ والمباني".

الفرع الثاني: أسس الهندسة المالية الإسلامية:

يمكن توضيح الأساس الإسلامي لمفهوم الهندسة المالية في الإسلام من خلال حديث النبي (صلى الله عليه و سلم) حيث قال: " من سن في الإسلام سنة حسنة كان له أجرها وأجر من عمل بها من بعده لا ينقص ذلك من أجورهم شيئاً، ومن سن في الإسلام سنة سيئة كان عليه وزرها ووزر من عمل بها من بعده لا ينقص ذلك من أوزارهم شيئاً"¹

ويستدل من هذا الحديث الدعوة للإبتكار وإيجاد الحلول للمعضلات المختلفة المالية وغير المالية طالما كانت في مصالح العباد، أيضاً الدعوة للإجتهد وضرورة مواصلته تعتبر من الموجهات الإسلامية القيمة التي تدعو إلى التجديد بإستمرار ضماناً لحسن الأداء، وبالتالي المنافسة بإيجابية في سوق الخدمات المالية وأيضاً في غيره من المسائل الحياتية للمجتمع المسلم، كما يدل الحديث على أن العمل الذي يصدق عليه أنه استئنان، يتصف بالأمر التالية:²

- أنه حديث أو جديد، لأنه وجه أنظار الناس على شيء لم يكونوا قد عملوا به من قبل؛
- أنه في الإسلام، أي في المجتمع الإسلامي وفي البيئة الإسلامية، وظاهر العبارة يشير إلى أن المقصود من السنة المبتكرة هو إتباع الإسلام، وإن كان هذا القصد وحده لا يكفي في اعتبار العمل نفسه إسلامياً؛
- أنه يوصف بالحسن والسوء، بحسب موافقته أو مخالفته لأحكام الشريعة ومقاصدها، لكن لا يلزم أن يعمل الناس بهذه السنة حتى تستحق هذا الوصف، لأن الأجر أو الوزر ثابت، سواء وجد الأتباع أم لم يوجد. لكن الحديث نبه كذلك إلى خطورة الإبتكار الضار غير المشروع، إذ يتحمل الشخص في هذه الحالة مثل أوزار من تبعه، فالحديث ينبه على القاعدة الإقتصادية المعروفة: ارتباط العائد بالمخاطرة، وكلما كان العائد المحتمل أكبر، كلما كانت الخسارة المحتملة أكبر، فكما أن فضل الإبتكار النافع كبير، فكذلك وزر الإبتكار الضار.

¹ رواه مسلم .

² عمر ياسين محمود خضيرات، ورقة بحثية بعنوان: دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمة الإقتصادية والمالية المعاصرة، جامعة البلقاء التطبيقية الأردنية، الأردن، بدون سنة نشر، ص 16.

إنطلاقاً مما سبق يمكننا تفصيل الأسس التي تقوم عليها الهندسة المالية الإسلامية، وذلك كما يلي:

أولاً : الأسس العامة للهندسة المالية الإسلامية:

1- تحريم الربا:

الربا في اللغة الزيادة، والمقصود به هنا هو الزيادة على رأس المال قلت أو كثرت ، يقول الله تعالى (وَإِنْ ثُبُتُمْ فَلَكُمْ رُؤُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلُمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ)¹، و يقول الله تعالى: (يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ)². وقال رسول الله (ص) "اجتنبوا السبع الموبقات"³، وذكر منها الربا، وهو محرم في جميع الأديان السماوية وهو قسمان: ربا النسيئة وهو الزيادة المشروطة التي يأخذها الدائن من المدين نظير التأجيل، وهذا النوع محرم بالكتاب والسنة وإجماع الأئمة، و ربا الفضل الذي هو بيع النقود بالنقود أو الطعام بالطعام مع الزيادة، وهو محرم لأنه ذريعة إلى ربا النسيئة، يعتبر بحث الربا مشبعاً من النواحي الشرعية ومؤصلاً ومسنداً في كتب الفقه، لكن الغوص فيه ليس سهلاً للكثيرين، خاصة غير المختصين بالعلوم الشرعية، لهذا نجد من الاقتصاديين من حاول إيجاد نماذج لإعادة تقديم الربا بأسلوب يتناسب واللغة العلمية المعاصرة .⁴

2- حرية التعاقد:

المقصود بحرية التعاقد إطلاق الحرية للناس في أن يعقدوا من العقود ما يرون، وبالشروط التي يشترطون غير مقيدين إلا بقيد واحد، وهو ألا تشتمل عقودهم على أمور قد نهى عنها الشارع، وحرمتها كأن يشتمل العقد على الربا، أو نحوه مما حرمه في الشرع الإسلامي، فما لم تشتمل تلك العقود على أمر محرم بنص أو بمقتضى القواعد العامة المقررة التي ترتفع إلى درجة القطع واليقين، فإن الوفاء بها لازم، والعاقده مأخوذ بما تعهد به، وإن اشتملت العقود على أمر حرمه الشارع فهي فاسدة، أو على الأقل لا يجب الوفاء بالجزء المحرم منها.⁵

¹ سورة البقرة، الآية 279.

² سورة البقرة، الآية 278.

³ صحيح البخاري 2650.

⁴ سيد سابق، فقه السنة، الجزء الثالث، دار الفكر للطباعة والنشر، الطبعة الثانية، بيروت، 1998، ص126.

⁵ محمد أبو زهرة ، الملكية ونظرية العقد في الشريعة الإسلامية، دار الفكر العربي، القاهرة، بدون سنة نشر، ص232.

3- التيسير ورفع الحرج:

من غير عسر أو حرج أي بدون مشقة، والمراد من الحرج الضيق، فإذا صار الشخص في حالة لا يستطيع معها القيام بالعبادة على النحو المعتاد فإن الله سبحانه يرخص له في أدائها حسب استطاعته وفي هذا رفع للحرج عن العباد، وقد عبر العلماء عن هذه القاعدة بقولهم: المشقة توجب التيسير، يقول الله تعالى (لا يُكَلِّفُ اللَّهُ نَفْسًا إِلَّا وُسْعَهَا)¹، ويقول تعالى: (وَمَا جَعَلَ عَلَيْكُمْ فِي الدِّينِ مِنْ حَرَجٍ)². وقال النبي (ص): "إن الدين يسر ولن يشاد الدين أحد إلا غلبه"³ ويظهر أثر هذه القاعدة واضحا في التكاليف الشرعية، فالله لم يفرض على المؤمنين من العبادات إلا ما وسعهم، وفي مجال المعاملات نجد القاعدة مطردة حيث جعل الله سبحانه باب التعاقد مفتوحا أمام العباد وجعل الأصل فيها من الإباحة ولم يضع من القيود الا تلك التي تمنع الظلم أو تحرم أكل أموال الناس بالباطل وتتضح أهمية هذه القاعدة كذلك في أن تقييد الناس والمتعاملين بالعقود القديمة فيه حرج وتضييق عليهم، لأنها لا تفي بكل إحتياجاتهم وهي متنوعة ومتزايدة، من هنا برزت ضرورة الهندسة المالية الإسلامية وأهميتها في تطوير تلك العقود كالمزج بين أكثر من عقد أو إستحداث أخرى، كل ذلك في إطار موجبات الشرع الإسلامي بما يلبي الحاجات المتزايدة للتمويل هذا من جهة، ومن جهة أخرى فإن ما تقوم به المؤسسات المالية التقليدية من تطوير مستمر لصيغ وطرق وأساليب التمويل بشكل قد يغري حتى المسلم إلى اللجوء إليها خاصة في حالة عدم وجود بدائل، وأهمية الهندسة المالية الإسلامية هنا كذلك تكون طبعا في إيجاد تلك البدائل.⁴

4- الإستحسان والإستصلاح (المصالح المرسلّة):

الإستحسان هو باب لحرية التعاقد، ويروي عن الإمام مالك أنه قال: "الإستحسان تسعة أعشار العلم". والإستحسان هو ما يستحسنه المجتهد بعقله من غير أن يوجد نص يعارضه أو يثبتته، بل يرجع فيه إلى الأصل العام، وهو جريان المصالح التي يقرها الشرع، وقال البعض أن الإستحسان هو أن يعدل المجتهد عن أن يحكم في المسألة بمثل ما حكم به في نظائرها، إلى غيره، وذلك لدليل أقوى يقتضي العدول عن الدليل الأول المنبئ لحكم هذه النظائر، أما المصالح المرسلّة أو الإستصلاح، وهو صنو الإستحسان، وأوسع شمولاً. ومعنى المصالح

¹ سورة البقرة، الآية 286 .

² سورة الحج، الآية 78.

³ رواه البخاري .

⁴ محمد أبو زهرة ، مرجع سابق، ص 243.

المرسلة الأخذ بكل أمر فيه مصلحة يتلقاها العقل بالقبول، ولا يشهد أصل خاص من الشريعة بإلغائها أو إعتبارها، ولكن لا بد من الأخذ بعين الإعتبار: ¹

- أن الأخذ بمبدأ المصالح، ولو لم يشهد لها دليل خاص من الشارع يفتح باب الهوى والشهوة، فيكون كل ما يشتهي الشخص ويرغبه مصلحة ينبني عليها حكم شرعي بالإباحة والإقرار، وذلك يؤدي إلى المفسد والبوار؛

- أن المصالح المرسلة تختلف باختلاف البلدان وبإختلاف الأقسام، باختلاف الأشخاص، بل بإختلاف أحوال الشخص الواحد، فإذا جعلنا كل مصلحة تقتضي حكما يناسبها، فقد تتناقض أحكام الشريعة الإسلامية، وتتضارب، فيكون مرة حلال، ومرة حراما، وذلك لا يجوز في الشرع؛

- أن المصلحة المرسلة التي تناط بها أحكام الشريعة الإسلامية هي المصلحة التي فيها المحافظة على مقصود الشارع .

5- التحذير من بيعتين في بيعة واحدة:

الأساس الآخر للهندسة المالية الإسلامية هو النهي عن بيعتين في بيعة واحدة، والنهي هنا ينصب على ما كان بين الطرفين، لأن النبي (ص) نهى عن بيعتين في بيعة، فإذا كانت إحدى البيعتين مع طرف والأخرى مع طرف آخر لم تدخل في النهي، وبإختصار فإن أي بيعتين بين طرفين تكون محصلتهما بيعة من نوع ثالث، ينبغي النظر إليها بمقياس البيعة الثالثة، وفي هذه الحالة يكون الحكم تابعا لحكم البيعة الثالثة، فإن كانت (أي البيعة الثالثة) ممنوعة شرعا كانت البيعتان كذلك، وإن كانت البيعة الثالثة مقبولة شرعا لم يكن هناك حاجة للبيعتين، وأمكن تحصيل المقصود من خلال البيعة الثالثة مباشر وهذه القاعدة أي النهي عن بيعتين في بيعة واحدة هي أهم أسس الهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي، وترجع أهميتها إلى أنها هي التي تضمن بالإضافة إلى السلامة الشرعية، الكفاءة الاقتصادية للمعاملات المالية.

¹ سامي بن إبراهيم السويلم ، مرجع سابق، ص21.

ثانياً: الأسس الخاصة للهندسة المالية الإسلامية:

يمكن تقسيم المبادئ والأسس الخاصة بالهندسة المالية الإسلامية إلى المجموعات التالية: ¹

1- الوعي (وعي بالسوق وأحواله):

ونقصد بالوعي بالسوق 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 أساساً إلى تلبية الإحتياجات المختلفة لجميع الأعوان الإقتصاديين مع إستفادة جميع هؤلاء الأعوان.

2- الإفصاح (بيان المعاملات وشفافيتها):

ونقصد بالإفصاح بيان المعاملات التي يمكن أن تؤديها تلك الأدوات التي يتم إبتكارها أو حتى تطويرها وذلك لسد الثغرات التي يمكن أن ينفذ منها المتلاعبون أو المضاربون لإستخدام تلك الأدوات لتحقيق غايات لم تكن تهدف إليها أصلاً أو التحايل على الربا أو القمار.

3- المقدرة والإلتزام (الإلتزام بالشريعة الإسلامية في التعامل):

ونقصد بالمقدرة أو القدرة هي وجود مقدرة رأسمالية تمكن من الشراء والتعامل، والإلتزام بالشريعة الإسلامية، وإذا كان من الممكن للهندسة المالية الإسلامية أن تشترك مع الهندسة المالية التقليدية في الوعي والإفصاح والمقدرة، فإن الإلتزام بالشريعة الإسلامية يعتبر أساساً خاصاً بالأولى، كما أنه ميزة لها.

المطلب الثالث: الفرق بين الهندسة المالية الإسلامية والهندسة المالية التقليدية

بالرغم من إشتراك المدرستين الإسلامية والتقليدية في الحاجة للإبتكار في وجود قيود تنظيمية، لكن الإبتكار في الصناعة الإسلامية لا يؤدي إلى تجاوز الأحكام الإسلامية على النحو الذي يجري في الصناعة التقليدية، ويمكن إلتماس السبب في ذلك في الجوانب التالية: ²

¹ عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مرجع سابق، ص35.

² شوقي جباري، فريد خميلي، الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من المنظور الإقتصادي الإسلامي، مؤتمر علمي دولي بعنوان: دور الهندسة المالية الإسلامية في علاج الأزمة المالية، الأردن، 1-2 ديسمبر 2010.

أولاً : ضرورة الإنضباط بالنظم الإسلامية:

إن حوافز الإنضباط بالنظم الإسلامية أكبر من تلك المتعلقة بالنظم غير الإسلامية، فحافز التدين حافز عميق لدى المسلمين، ومن شأنه أن يحد من محاولات الإلتفاف على الأحكام الشرعية الصريحة، بينما نجد الهندسة التقليدية لا تملك حوافز ذاتية للالتزام بروح الأحكام واللوائح القانونية، وعليه فمجرد بروز الفرصة للربح كاف في الإلتفاف عليها.

ثانياً: إنضباط الأحكام الشرعية:

أن الأحكام الشرعية نفسها أكثر إنضباطاً وإحكاماً وتناسقاً من الأنظمة البشرية. ويترتب على ذلك أن المحافظة على الأحكام الشرعية أيسر من المحافظة على الأنظمة الوضعية، نظراً لتطرق الخلل والتناقض للأخيرة بما لا يسمح للمتعاملين بالمحافظة عليها، خلافاً للأحكام والقواعد الشرعية.

المبحث الثالث: أدوات الهندسة المالية الإسلامية

إن الهندسة المالية الإسلامية، قد طورت في مضمون أدائها واستتبطت مجموعة من الأدوات الخاصة بها من الواقع العملي البحث مستبعدة كل الأدوات التي تقوم عليها سوق النقد التقليدية ، ذلك أن كل المعاملات المالية المستندة على الفائدة محرمة قطعياً بحكم الشرع الحنيف، كما قام علماء المسلمين المهتمين بالإقتصاد الإسلامي بإبتكار العديد من الأدوات المالية التي تتوافق مع الشريعة كما عملوا على تطوير الأدوات التقليدية لتصبح أدوات إسلامية .

المطلب الأول : أنواع أدوات الهندسة المالية الإسلامية.

إستطاع الفقهاء الماليون بالمؤسسات الإسلامية تطوير مجموعة من الأدوات المالية الإسلامية تراعي إعتبرات إدارة السيولة و الموجودات في المؤسسات المالية الإسلامية دون أن تتضمن علاقة الدائنية و المديونية و من ابرز هذه الأدوات مايلي :

أولاً : الصكوك (الأوراق) المالية الشرعية :

الصكوك هي وثائق متساوية القيمة عند إصدارها قابلة للتداول لا تقبل التجزئة وتمثل حصص شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين، وبذلك فهي لا تتعامل بالفائدة المحرمة، وبالتالي تعتبر بديلاً شرعياً عن التعامل بالسندات وتتميز بالخصائص التالية:

- القابلية للتداول وعدم القابلية للتجزئة؛
- يمثل حصة شائعة في ملكية حقيقية؛
- الإصدار يكون على أساس عقد شرعي ويتفق مع مبادئ الشريعة الإسلامية؛
- يتم حصول الربح من قبل حامله بالنسبة المحددة ويتحمل الخسارة بقدر الحصة التي يمثلها الصك.

ومن أهم الصكوك الإسلامية التي تم إصدارها: ¹

أ- **صكوك المضاربة:** تمثل صكوك المضاربة أوراق مالية قابلة للتداول تعرض على أساس قيام الشركة المصدرة بإدارة العمل على أساس المضاربة، ويمثل فيها الملاك أصحاب رأس المال بينما يمثل عامل

¹ المرجع السابق، ص 15.

المضاربة، ويحصل مالكوها على نسبة شائعة من الربح، وتتوافر فيها شروط عقد المضاربة من الإيجاب والقبول، ومعلومية رأس المال ونسبة الربح.

ومن هذه الصكوك: صكوك المضاربة التجارية والخاصة بالتجارة في السلع وغيرها من الأمور التجارية، وصكوك المضاربة الصناعية والخاصة بالأمور الصناعية ك شراء الموارد الخام وتصنيعها.

ب- **صكوك الإستصناع** : هي وثائق متساوية القيمة غرض إصدارها تصنيع سلعة معينة ويصبح المصنوع مملوك لحامل الصكوك ومثلها صكوك الدرة بالبحرين التي تقوم بتمويل الإستصلاح والبنية التحتية الأساسية لإنشاء أكبر مدينة سكنية ترفيهية.

ت- **صكوك السلم**: وهي وثائق متساوية القيمة تمثل ملكية شائعة في رأس مال السلم، والغرض منه تمويل شراء سلعة يتم إستلامها في المستقبل وبعد ذلك يتم بيعها والعائد على صكوك يتمثل في الربح الناتج عن البيع، وهي غير قابلة للتداول إلا بعد أن يتحول رأس المال إلى سلع، يعني ذلك بعد إستلام السلعة وقبل بيعها، فهو عقد بيع يعجل فيه الثمن ويؤجل فيه المبيع، فهو بذلك بيع آجل بعاجل، وهو عكس البيع بثمن مؤجل.¹

ث- **صكوك المشاركة**: تصدر هذه الصكوك بغرض إنشاء مشروع أو تمويل نشاط على أساس المشاركة، حيث يتشارك كل من المقرض والمستثمر بحصة معينة ويتحملان الربح والخسارة، ويصبح حامل الصك شريكا في المشروع وتدار هذه الصكوك على أساس الشركة أو على أساس المضاربة ومن أمثلة ذلك صفقة صكوك طيران الإمارات بمبلغ 550 مليون دولار أمريكي بفرض إنشاء مبنى جديد للشركة.

ج- **صكوك المرابحة**: وهي صكوك متساوية القيمة تصدر لغرض تمويل سلعة مرابحة وتصبح سلعة المرابحة مملوكة لحامل الصكوك، ومثال ذلك ما قام به بنك "أركابيتا" من تنظيم صكوك مدعومة بالمرابحة متعددة العملات (بتكليف كل من مصرف بايرش هيبو، ومصرف ستاندرد بي ال سي، ومصرف ويست ال بي ايه جي - فرع لندن).

ح- **صكوك الإجارة**: وهي صكوك متساوية القيمة تصدر بغرض تمويل عملية إيجار أعيان وهي حصص شائعة ويتم توزيع عائد الإجارة على الملاك حسب حصص ملكيتهم وهي صكوك قابلة للتداول.

¹ عبد القادر أحمد التيجاني ، السلم بديل شرعي للتمويل المصرفي المعاصر، دار السداد، الطبعة الأولى، السودان، 2006، ص8.

خ- **صكوك المزارعة**: وهي وثائق متساوية القيمة تصدر بغرض تمويل مشروع زراعي ويصبح حاملها حصة في المحصول الناتج.

د- **صكوك المساقاة**: وهي تلك التي يكون الغرض من إصدارها سقي الأشجار المثمرة ورعايتها ويتحصل أصحابها على حصة من الثمار.

ذ- **صكوك المغارسة**: وهي وثائق متساوية القيمة تصدر من أجل غرس الأرض بالأشجار على أساس عقد مغارسة ولأصحابها حصة في الأرض والغرس.¹

ثانيا : تطوير المشتقات المالية:

قام الباحثين الإسلاميين في المجال الإقتصادي بتطوير المشتقات المالية التقليدية لتصبح مشتقات مالية تتوافق مع الشريعة الإسلامية، و بالتالي يمكن تداولها من غير حرج ذلك من خلال تكييف فقهي لها كالتالي:²

أ- **التكييف الفقهي لعقود الخيارات**: يمكن إعتبار عقد خيارات شراء بيع العربون وهو عقد جائز عند الحنابلة على خلاف الجمهور، وصيغته أن يشتري المشتري السلعة ويدفع جزءا من ثمنها، ويقول له إذا لم أشتري منك السلعة فالجزء من الدنانير لك، ومن هنا يمكن جعل عقود خيارات الشراء في أسواق البورصة على هذه الصيغة لتتوافق مع الشريعة الإسلامية.

ويمكن تكييف عقود البيع فقها وجعلها إلتزام أو ضمان أو كفالة وهو مشروع شرعيا رغم الإختلافات الفقهية، فمالك الأوراق المالية الذي يدفع العمولة مقابل أن يكون له حق البيع في الفترة المنفق عليها يقوم بحماية ممتلكاته (من الأوراق المالية) بشراء إلتزام من الطرف الآخر بضمن هذه الأوراق بشرائها إذا رغب الطرف الأول.

ب- **التكييف الفقهي للعقود الآجلة**: إن العقود الآجلة والعقود المستقبلية هي أشبه ما تكون بعقد السلم الجائز شرعا، وبالتالي لا بد من العمل لجعل صيغة العقود الآجلة مثل صيغة السلم بحيث تكون السلعة جائزة والعقود لشركات مشروعة حيث يوجد عقد بيع يتفق فيه الطرفان على التعاقد على بيع بثمن معلوم يتأجل فيه تسليم السلعة الموصوفة بالذمة وصفة مضبوطة الى أجل معلوم ومع ذلك فإنها تختلف مع عقد السلم في عدة أمور:

¹ المرجع السابق، ص 9.

² عبد الكريم قندوز، أحمد مداني، الأزمة المالية وإستراتيجيات تطوير المنتجات المالية الإسلامية، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة، البدائل المالية المصرفية، النظام المصرفي الإسلامي نموذجا، الجزائر، المركز الجامعي خميس مليانة، 2009، ص ص 8-10.

- تباع السلعة قبل قبضها؛

- يدفع نسبة من رأس المال في العقود الآجلة والمستقبلية وليس كل المال؛

- الغرض من هذه العقود هو تحقيق الربح.

ثالثا : التوريق الإسلامي:

وضع علماء الأمة المسلمة صيغة للتوريق التقليدي لتجعله معاملة تتوافق مع الشريعة المحمدية، إلا أن المسألة تبقى إختلافية بين علماء الشريعة لكن الكثيرين أجازوا هذه الصيغة، وهي الصيغة التي يدخل فيها المصرف طرفا وسيطيا إضافيا فيها، حيث يقوم المصرف أولا بشراء السلعة أصالة عن نفسه من البائع الأصلي بناء عن وعد العميل بشراء منه أو شراء كميات منها دون وجود وعد مسبق للشراء، ثم يقوم البنك ببيع السلعة المشتراة أو الكميات منها للعميل بالجل وبثمن محدد ثم يقوم المصرف ببيع تلك السلعة التي هي ملك للعميل الى من يرغب في شرائها نقدا بتوكيل العميل له على بيعها، وقد يكون المشتري النهائي للسلعة البائع الأصلي الذي إشترت منه السلعة أو يكون مشتري آخر.

المطلب الثاني: الأهمية العلمية والعملية للهندسة المالية الإسلامية.

للهندسة المالية الإسلامية أهمية علمية وعملية في الإقتصاد.

الفرع الأول: الأهمية العلمية للهندسة المالية الإسلامية:

يمكن إيجاز الأهمية العلمية للهندسة المالية الإسلامية فيما يلي¹:

- يؤدي البحث والتطوير اللذان هما موضوع الهندسة المالية إلى إستكمال المنظومة المعرفية للإقتصاد

الإسلامي ومواكبته للتطورات الحاصلة في العلوم المالية.

- يساعد وجود علم للهندسة المالية الإسلامية في إيجاد الكوادر الإدارية التي يتطلبها العمل المصرفي

الإسلامي، والتي تجمع بين المعرفة الشرعية والخبرة المصرفية الإسلامية.

¹ أحمد محمد نصار، التكييف الفقهي للعقود المالية المستجدة وتطبيقاتها على نماذج التمويل الإسلامية المعاصرة، البنك الإسلامي الأردني، الأردن، 2005، ص 4 .

- 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 مرتبطة 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.

الفرع الثاني : الأهمية العملية للهندسة المالية الإسلامية:

يمكن إيجاز الأهمية العملية فيما يلي:

- 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، وهنا تبرز أهمية الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق ذلك؛
- الاستفادة من التطورات التي تشهدها الأسواق العالمية ومحاولة الاستفادة منها بدلا من إتخاذ مواقف حيادية تجاهها؛
- ضمان إستمرارية النظام المالي الإسلامي ككل مع إستفادة كل أجزائه مع الحفاظ في ذات الوقت على أصالته من خلال الإلتزام بالضوابط الشرعية التي تقوم مسيرته؛
- رفع الحرج والمشقة عن جمهور المتعاملين من المسلمين الذين يتعاملون بالعقود المالية بمستجداتها الحديثة ولكي يكون للفقه الإسلامي حضور قوى على الساحة الاقتصادية بدلا من تعطيله؛
- إن المعاملات المالية وإن كانت مقاصد المكلفين فيها لا تخرج عن معاني الإكتساب وطلب الرزق وتنمية المال وقضاء الحوائج الدنيوية والأخروية، إلا أن السمة وسائلها التبدل والتغير والتطور بحسب الأمكنة والأزمنة، والأحوال والعادات والأعراف الجارية. وهذا ما يستدعي عدم غلق باب الإجتهد؛
- في تكييف العقود الموجودة أو تطويرها أو إيجاد أخرى مستحدثة لما في ذلك من رفع المشقة والحرج على الناس (يقول ابن تيمية) رحمه الله: "تصرفات العباد من الأقوال والأفعال نوعان: عبادات يصلح بها

دينهم، وعبادات يحتاجون إليها في دنياهم، فباستقراء أصول الشريعة نعلم أن العبادات التي أوجبه الله وأحبها لأثبت الأمر بها إلا بالشرع، وأما العادات فهي ما إعتاده الناس في دنياهم مما يحتاجون إليه، والأصل فيه عدم الحظر؛

- إذا إعتبرنا التكيف الفقهي جزءا من الهندسة المالية، فإنه قد يكون أساسا لتطوير كثير من العقود المالية، فتكيف الأموال التي يودعها آلاف المودعين في حسابات إستثمارية 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 مايسمى بالمضاربة المشتركة وتطوير عقد المضاربة الثنائية التقليدي المعروف في الفقه، وذلك للإبتعاد عن ما لا يجوز في عقد المضاربة؛¹
- طبيعة عمل المؤسسات التي تقوم بإجراء العقود المالية: وخاصة العمل المصرفي الذي يعمل وفق نموذج الوساطة المالية بآلياتها المختلفة، فكثير من العقود المالية التقليدية لا يمكن للمصارف التعامل معها إلا بإستحداث مستجدات ملحقه بها أو أفكار جديدة تمكنها من أن تكون عملية قابلة للتطبيق.

¹ أحمد بن عبد الله بن محمد الضويحكي، ظوابط الإجتهد في المعاملات المالية، مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة و القانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، 2005، ص33 .

خلاصة الفصل:

من أهم ما أنتجته الهندسة المالية التقليدية المشتقات المالية، التي هي عبارة عن عقود مالية فرعية مشتقة من عقود أساسية، بحيث تتمثل في: العقود المستقبلية، عقود الخيارات وعقود المبادلات، ولقد ساهمت هذه المشتقات المالية مساهمة بالغة في تأجيج شرارة الأزمة المالية.

إن الهندسة المالية الإسلامية مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، بالإضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في إطار موجبات الشرع الحنيف. تتميز الهندسة المالية الإسلامية بمجموعة من الخصائص عن الهندسة المالية التقليدية، فهي تجمع بين الكفاءة الإقتصادية والمصدقية الشرعية، وهما خاصيتان مترابطتان من جهة وتضمنان من جهة أخرى إستفادة جميع الأطراف، هذا في الوقت الذي تتسبب فيه الهندسة المالية التقليدية في حدوث الإنهيارات في البورصات وإفلاس الشركات بسبب عدم تقيدها بأي قيود. وتستخدم الهندسة الإسلامية لإدارة المخاطر المختلفة التي تواجه المؤسسات المالية الإسلامية ولإدارة السيولة، وتمكّن من إبتكار وتطوير أدوات وآليات تمويلية إنطلاقاً من العقود المسماة في الفقه الإسلامي.

وقد تبين لنا أن أدوات الهندسة المالية الإسلامية تتنوع بشكل كبير، لتشمل كل الأدوات والعمليات التمويلية التي تتوافق وموجبات الشرع الإسلامي كما لا بد من الإشارة إلى أن التحدي الأكبر أمام المؤسسات المالية الإسلامية في الوقت الراهن هو بالإضافة إلى المحافظة على المكاسب المحققة خلال مسيرتها هو المسؤولية عن بقاء النظام المالي الإسلامي ككل من خلال إستيعاب المنتجات الحديثة في الهندسة المالية ولا يتحقق لها ذلك إلا من خلال الأخذ بالهندسة المالية الإسلامية.

تمهيد:

يتصف النظام الرأسمالي بأنه نظام ينتج أزمات إقتصادية من حين لآخر فما إن تنتهي أزمة حتى تخلف وراءها بذور أزمة جديدة لا تلبث أن تنفجر، حيث يمكن القول أن تاريخ الرأسمالية في أحد أوجهه هو تاريخ الأزمات ، فالإختلال داخل هذا النظام تشدد وتتصاعد حتى تصل إلى مرحلة تنفجر فيها تاركتا خلفها كوارث إقتصادية وإجتماعية مؤلمة.

لقد كان للأزمات المالية وقع وأثر كبير على إقتصاديات البلدان، إذ أنها غالبا ما سببت تدهورا حادا في الأسواق المالية، نظرا لفشل الأنظمة المصرفية المحلية في أداء مهامها الرئيسية والذي ينعكس في تدهور كبير في قيمة العملة وفي أسعار الأسهم، وبالتالي التأثير السلبي على قطاعات الإنتاج والعمالة، وما ينتج عنه من إعادة توزيع الدخل والثروات فيما بين الأسواق المالية الدولية ككل.

وتتفاوت الأزمات المالية من حيث شدتها وإتساع نطاقها، فبعضها صغيرة يستطيع النظام التعامل معها بإدخال تعديلات محدودة وإتخاذ إجراءات وتدابير خاصة والبعض الآخر كبيرة يعجز النظام عن السيطرة عليه، فيتسع نطاقها وتمتد أثارها لسنوات وتتعاظم تكاليفها الإقتصادية والإجتماعية، مما يستدعي القيام بتحويلات جذرية تبشر بولادة حقبة جديدة. و سوف نحاول من خلال هذا الفصل توضيح أهم الأزمات المالية.

و قد تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث هي :

- المبحث الأول: ماهية الأزمات المالية.
- المبحث الثاني: أهم الأزمات المالية خلال الفترة [1929-2007].
- المبحث الثالث: أزمة الرهن العقاري 2008.

المبحث الأول: ماهية الأزمات المالية

لقد عرف الإقتصاد العالمي الكثير من الأزمات المالية التي أَلَمَت بالعالم ككل، فما بين سنتي 1986 و2003 شهد العالم حوالي مئة أزمة أي بمعدل ثلاث أزمات كل سنة، وسوف نتناول في هذا المبحث الإطار العام للأزمات المالية.

المطلب الأول: تعريف الأزمات المالية.

الأزمة المالية يمكن تعريفها على أنها تلك (التذبذبات التي تؤثر كليا أو جزئيا على مجمل المتغيرات المالية وحجم الإصدار، أسعار الأسهم والسندات وكذلك إتمادات الودائع المصرفية ومعدل الصرف)¹. هذا الإختلاف في تقدير الظواهر الخاصة بالإرتفاع والإخفاض يستلزم فترة طويلة لتفسيرها.

وعادة ما تحدث الأزمات المالية بصورة مفاجئة نتيجة لأزمة ثقة في النظام المالي سببها الرئيسي تدفق رؤوس أموال ضخمة للداخل يرافقها توسع مفرط وسريع في الإقراض دون التأكد من الملائمة الإئتمانية للمقترضين، وعندها يحدث إنخفاض في قيمة العملة، مؤديا إلى حدوث موجات من التدفقات الرأسمالية إلى الخارج.²

و هناك تعاريف أخرى منها :

- هي لحظة حرجة وحاسمة تتعلق بمصير الكيان الإداري الذي أصيب بها مشكلة بذلك صعوبة حادة أمام متخذ القرار تجعله في حيرة بالغة.³

- هي إضطراب حاد ومفاجئ في بعض التوازنات الإقتصادية يتبعه إنهيار في عديد من المؤسسات المالية تمتد آثارها إلى قطاعات الأخرى.⁴

المطلب الثاني: أسباب حدوث الأزمات.

يعود تميز النظام الرأسمالي بإنتاج الأزمات المالية إلى إنتهاج سياسات إقتصادية وإجتماعية جديدة فرضتها المراكز ولا سيما الولايات المتحدة الأمريكية عن طريق المؤسسات الدولية وترتكز هذه السياسات على التوجهات التالية:⁵

- إزالة القيود المفروضة على حركة السلع والخدمات ورأس المال ؛
- الحد من تدخل الدولة في النشاط الإقتصادي وتقليص دورها الإجتماعي ؛

¹ نصيرة بوعون يحيوي، الأزمات المالية العالمية وضرورة لإصلاح صندوق النقد الدولي، الصفحة الزرقاء، الجزائر، 2011، ص17.

² رمزي محمود، الأزمات المالية والإقتصادية في ضوء الرأسمالية والإسلامية، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2012، ص13.

³ محسن أحمد الخضيرى، إدارة الأزمات، مكتب مديولي، مصر، بدون سنة نشر، ص54.

⁴ عبد الحميد عبد المطلب، الديون المصرفية العالمية، أزمة الرهن العقاري الأمريكية، دار الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص189.

⁵ نصيرة بوعون يحيوي، مرجع سابق، ص18.

- خصخصة المؤسسات وشركات القطاع العام ؛
 - إفساح المجال أمام الشركات متعددة الجنسيات للعمال للعمل بحرية ؛
 - إطلاق العنان لآليات السوق في توجيه النشاط الإقتصادي.
- وقد تحدث الأزمات لأسباب عديدة يمكن التنبؤ ببعضها، والبعض الآخر يصعب قياسه بدقة، وقد ترجع أسباب الأزمات إلى:¹
- التغيرات الدولية من الكوارث والحروب والأزمات الإقتصادية والحروب التجارية؛
 - المتغيرات المحلية في معدل التضخم (أسواق السندات)، وأسعار الصرف (أسواق العملاء الحرة)، وأسعار الأسهم، وتغير أسعار الفائدة؛
 - التغيرات التكنولوجية مثل المنتجات الجديدة والإختراعات، وتحول الطلب على المنتجات والخدمات وهياكل محفظة الإستثمار؛
 - المضاربة غير المحسوبة؛
 - الإشاعات والمعلومات الملوثة غير الحقيقية.
- ومع إختلاف صور الأزمات التي يشهدها الإقتصاد العالمي إلا أن هناك عدة عوامل قد تزيد من حدة وتأثير تلك الأزمات مثل:²

1- عدم الموازنة بين حجم الأصول و حجم الإلتزامات للمؤسسات المالية:

حيث لا تتناسب المخاطر التي تتحملها تلك المؤسسات مع أصولها، خاصة مع إرتفاع الوزن النسبي لحجم الأصول طويلة الأجل بميزانية تلك المؤسسات، وبالتالي تتعرض لإمكانية التعثر والافلاس، فعلى سبيل المثال حين تتيح البنوك سحب الودائع في أي وقت تتوسع في الإقراض طويل الأجل كالقروض لتمويل شراء العقارات مثلاً، فهي بذلك تتحمل مخاطر مالية مرتفعة، كذلك الحال بالنسبة للدول ، فكثير من الإقتصاديات النامية تلجأ إلى إصدار سندات قيمتها الإسمية بالدولار أو اليورو، وهو ما قد يؤدي إلى عدم تناسب القيمة الإسمية للإلتزاماتها (أي السندات المصدرة) وأصول تلك الحكومات المتمثلة في الضرائب المحصلة بالعملة المحلية، وفي تلك الحالة تظهر إمكانية حدوث ما يسمى بحالة التعثر عن سداد الإلتزامات أي عندما تعجز تلك الحكومات عن الوفاء بالإلتزاماتها من العملة الأجنبية عند إستحقاق تلك السندات.

¹ المرجع السابق، ص19.

² بن شبيبة هناء، غيابة وفاء، دور البنوك الإسلامية في الأزمة الإقتصادية المعاصرة "أزمة الرهن العقاري"، مذكرة تخرج كجزء من متطلبات نيل شهادة الليسانس في العلوم الإقتصادية، تخصص: مالية وبنوك، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2013، ص66.

2- أثر العدوى أي إنتقال الأزمات المالية:

مثل تلك الخاصة بأسعار العملة أو إنهيار أسواق الأسهم، وإنتشارها في دول أخرى، ويختلف الاقتصاديون حول ما إذا كان حدوث أزمة في أكثر من دولة في ذات الوقت نتيجة لإنتشار غير مبرر بالفعل، أم بسبب مشكلات حقيقية تعاني منها الإقتصاديات التي إنتقلت إليها الأزمة، سواء إختلفت تلك الأسباب فيما بينها أم تشابهت.

ويعود إنتقال العدوى إلى العالم بأكمله إلى:

- المعاملات التجارية النقدية؛
- الإستثمارات المباشرة وغير المباشرة؛
- الشركات متعددة الجنسيات.

المطلب الثالث: تصنيف الأزمات المالية.

هناك إختلاف وتعدد في أنواع الأزمات المالية، يمكن تصنيفها وفق الأنواع التالية:¹

1- الأزمة المصرفية:

وهي نوع من الأزمات يتعرض فيها بنك أو عدد من البنوك إلى تدافع شديد من جانب المودعين لسحب ودائعهم "Bank Run" مع عدم القدرة على مواجهة طلبات السحب، وهذا ما يسمى بالخطر النظامي، كما أن هناك أشكال أخرى تأخذها الأزمة المصرفية وليس فقط تدافع شديد من طرف المودعين.

2- أزمة الديون:

تحدث أزمة الديون إما عندما يتوقف المقرض عن السداد، أو عندما يعتقد المقرضون أن التوقف عن السداد ممكن الحدوث ومن ثم يتوقفون عن تقديم قروض جديدة، ويحاولون تصفية القروض القائمة. وقد ترتبط أزمة الديون بدين تجاري (خاص)، أو دين سيادي (عام)، كما أن المخاطرة المتوقعة بأن يتوقف القطاع العام عن سداد إلتزاماته، قد تؤدي إلى هبوط حاد في تدفقات رأس المال الخص إلى الداخل، وإلى أزمة في الصرف الاجنبي.

3- أزمة النقد الاجنبي:

تحدث الأزمة في النقد الأجنبي أو العملة، عندما تؤدي هجمات المضاربة على عملة بلد ما إلى إنخفاض قيمتها أو إلى هبوط حاد فيها، أو ترغم البنك المركزي على الدفاع عن العملة ببيع مقادير ضخمة من احتياطياته، أو رفع سعر الفائدة بنسبة كبيرة.

¹ نصيرة بوعون يحيياوي، مرجع سابق، ص ص 17-18.

ويميز بعض المحللين بين أزمات العملة "ذات الطابع القديم" أو "الحركة البطيئة" وبين الأزمات "ذات الطابع الجديد"، إذ أن الأولى تبلغ ذروتها بعد فترة من الإفراط في الإنفاق والإرتفاع الحقيقي في قيمة العملة التي تؤدي إلى إضعاف الحساب الجاري غالبا في سياق من الضوابط المتزايدة على رأس المال، بما يؤدي في النهاية إلى تخفيض قيمة العملة، أما في حالة الثانية، فإن القلق الذي ينتاب المستثمرين بشأن جدارة ميزانيات جزء مهم من الإقتصاد سواء كان عاما أو خاصا.

4- أزمة أسواق المال "حالة الفقاعات":¹

تحدث الأزمات في الأسواق المالية نتيجة ما يعرف إقتصاديا بظاهرة "الفقاعة" والتي تحدث عندما يرتفع سعر الأصل بشكل يتجاوز قيمتها العادية نتيجة شدة المضاربة، ويكون الهدف من شراء الأصل هو الربح الناتج عن إرتفاع سعره وليس بسبب قدرة هذا الأصل على توليد الدخل، ولكن بمجرد عودة أسعار الأصول إلى قيمتها الحقيقية يحدث الإنهيار وتصل إلى أدنى مستوياتها، ويرافق ذلك حالات من الذعر والخوف فيمد أثرها نحو أسعار الأصول الأخرى سواء في نفس القطاع أو القطاعات أخرى، مثال ذلك "أزمة الرهن العقاري".

¹ كريمة عثمانى، دور البنوك الإسلامية في معالجة الأزمة العالمية 2008، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الإقتصادية، تخصص: نقود ومالية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2012، ص44.

المبحث الثاني: أهم الأزمات المالية خلال الفترة [1929-2007].

لقد شهد العالم موجات متتالية من الأزمات، أدت في غالب الأحيان إلى إحداث ثغرات ضخمة في الإقتصاديات الدولية، مما يتطلب إعادة هيكلة جذرية للسياسات الإقتصادية المنتهجة وضياع أصول هائلة من المستثمرين في الأسواق المالية لهذه الدول. وبهدف التعرف على أهم الأزمات المالية التي زعزعت إقتصاديات هذه الدول إرتأينا دراسة بعضها من خلال ثلاث مطالب.

المطلب الأول: الأزمات المالية خلال الفترة [1929-1969].

شهدت هذه الفترة من 1929 - 1969 أزمات مالية ونقدية عديدة أحدثت تغييرات ضخمة في الإقتصاد الدولي مما يتطلب إعادة هيكلة جذرية للسياسات الإقتصادية المنهجية، ما مست عدة جوانب لدول مختلفة وقد خلقت وراءها إنعكاسات وآثار أدت إلى تراجع معدلات النمو الإقتصادي وتدهور قيمة العملات وخبرها وضياع كميات هائلة من أموال المستثمرين في الأسواق المالية.

الفرع الأول: الأزمة الإقتصادية الكبرى 1929 " أزمة الكساد العظيم".¹

بعد الأزمة النقدية التي إجتاحت معظم الدول خلال سنوات الحرب العالمية الأولى شهدت فترة ما بين الحرب نوعا من الإستقرار النسبي في العلاقات النقدية خاصة خلال الفترة 1924 - 1928 بفضل الإصلاحات والتعديلات التي أدخلت على الأنظمة السائدة، لكن هذا الإستقرار ما لبث أن إختفى مع إنفجار الأزمة الإقتصادية العالمية 1929-1933 وذلك في أكتوبر 1924 بإنهيار بورصة نيويورك في الو.م.أ حين أدت إلى عمليات الإفلاس وإرتفاع معدلات بطالة في معظم الدول الصناعية.

1- أسباب الأزمة: هناك عدة أسباب لأزمة الكساد و نذكر منها:²

- تضاعف الإنتاج الصناعي في الو.م.أ ما بين 1921-1929 رافق ذلك إرتفاع في دخل الفردي؛
- إرتفاع مؤشر الإنتاجية وكذا مؤشر القدرة الشرائية إلى حدود 1929؛
- إنهاء مؤشر القدرة الشرائية وكذا مؤشر الإنتاجية إبتداء من سنة 1929؛
- تراجع الوضع الإقتصادي في الو.م.أ إبتداء من خريف 1929، أدى إلى تراجع مصادر الثروات، تدمير الفلاحين وتدهور قطاع النسيج؛

¹ مروان عطوان، النظرية النقدية، دار البحث للطباعة والنشر، الجزائر، بدون سنة نشر، ص 197.

² نصيرة بوعون يحياري، مرجع سابق، ص 21.

- إرتفاع فائض الإنتاج (السيارات، البضائع، أسعار الأسهم...) وتزايد حدة المضاربة بالبورصة؛
- إرتفاع فائض الإنتاج مقابل تراجع الإستهلاك، إنخفاض الأسعار والأرباح أدى إلى إفلاس صناعي وتجاري للمؤسسات التجارية وإفلاس بنكي (تقليص القروض وإنهيار الأسهم).

2- نتائج الأزمة:

من بين نتائج هذه الأزمة مايلي ¹:

- ضياع كثير من مدخرات المودعين خاصة الصغار منهم وإنهيار أسعار الأوراق المالية التي إنخفضت بنسبة 66 % في ألمانيا 99% و في الو.م.أ؛
- إنخفاض الإنتاج الصناعي والمبادلات وظهرت أزمات في ميزان مدفوعات العديد من الدول (ألمانيا، أمريكا)؛
- إمتداد الأزمة على أوروبا وبلدان في انجلترا ثم الو.م.أ، ونتج عن إنتقال الأزمة لهذه النظام النقدي الذهبي في معظم الدول وفي نفس الوقت دهور القوة الشرائية بمعظم العملات بسبب تزايد العجز في الموازنة العادية؛
- تدهور إنخفاض من السيولة لدى البنوك والإحتياطيات الذهبية ؛
- إرتفاع معدلات التضخم في الو.م.أ؛
- بلوغ بورصة -وول ستريت - أعلى مستوى لها في 3 سبتمبر 1929 والمضاربون الذين لم تكن تتوفر لهم الوسائل كانوا يجرون تعاملاتهم معتمدين على قروض أو من خلال إيداع سندات تشكل ضمانات ولم يكن أحد يدرك أن أسعار الأسهم في البورصة كانت تفوق قيمتها الفعل مما جعل وول ستريت تفقد أي إتصال مع الواقع الإقتصادي وهذا ما يعرف بالفقه المالية.

¹ فيصل ساكر، أثر الأزمة المالية العالمية على إقتصاديات الدول العربية، مذكرة ماستر في العلوم الإقتصادية، تخصص مالية ونقود، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2011-2012، ص24.

3- الإجراءات المتعددة لعلاج الأزمة:

من بين هذه الإجراءات مايلي:¹

- ثم التخفيض من قيمة العملة لتجبع الصادرات، و ثم تقليص ساعات العمل مع تجميد الأسعار والرفع من الضرائب وتطبيق سياسة الاكتفاء الذاتي وتشجيع إستهلاك المنتوجات الوطنية؛
 - إنتهجت بعض الدول أسلوب التوجيه عن طريق سياستها الجنائية وبتجديد نسب الفائدة، كما إعتمدت أخرى على مستعمراتها وعلى الصناعات العسكرية والمشاريع العمومية الكبرى؛
 - تبنى الرئيس الأمريكي "روزفلت" الخطة الجديدة سنة 1933 لمواجهة الأزمة، حيث تم تنظيم البنوك ومراقبة المؤسسات المالية، ودعم الفلاحين مع إصلاح الصناعة بالتخفيف من المنافسة وتحديد الحد الأدنى للأجور، وفي الميدان الإجتماعي تم فتح وراشات كبرى للتخفيف من البطالة مع تحسين الأجور.
- الفرع الثاني: الأزمة النقدية (1967-1969) "أزمة الأسترليني".

إضافة إلى الأزمة الإقتصادية الكبرى، ظهرت أزمة أخرى سنة 1967 مست معظم الدول الصناعية الكبرى من خلال الإنخفاض الحاد في معدلات نمو الإنتاج الصناعي والإختلال في أسعار الصرف الرسمية.

مع توقعات رفع قيمة المارك الألماني، إنتشرت عمليات التخلص من الفرنكات الفرنسي عن طريق إبدالها بالماركات الألمانية مما تسبب في إستمرار الإنخفاض في قيمة الفرنك، كما ترافق ذلك بإنتقال كميات كبيرة من رؤوس الأموال باتجاه ألمانيا لذلك تطلب الأمر تخفيض قيمة الفرنك الفرنسي بـ 25% مقابل العملات الأخرى في عام 1969 أما في ألمانيا الإتحادية عندما إختلف الأمر تماما، حيث أدى تزايد الطلب على الماركات (بسبب توقع إرتفاع قيمة المارك) إلى إرتفاع قيمة المارك فعلا مقابل العملات الأخرى، فخلال يوم واحد فقط (24 سبتمبر 1969) إشتري البنك المركزي الألماني عملات أجنبية (مقابل الماركات) بمبلغ مليار مارك، مما إستدعى تدخل السلطات النقدية الألمانية، و ثم رفع قيمة المارك بنسبة 9.3% رسمي مقابل العملات الأخرى، ولقد ساهم هذا الإجراء في تحديد أوضاع موازين مدفوعات الدول الأوروبية الأخرى من خلال زيادة قدرتها التنافسية في الأسواق الدولية بالتالي زيادة صادراتها باتجاه ألمانيا الإتحادية أي هناك علاقة عكسية بين سعر الصرف والقدرة لصادرات الدولة.²

¹ نصيرة بوعون يحيوي ، مرجع سابق، ص24.

² مروان عطوان، الأسواق المالية والنقدية البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000، ص108.

المطلب الثاني: الأزمات المالية خلال الفترة [1970-1989]

ظهرت أزمة السبعينيات والثمانينات لعدة عوامل مسببة بحدوثها والتي كان لها أثر كبير على السوق المالي للدولي وأسعار الصرف العملات الدولية ورغم أن الأمر لم يصل إلى شدة وعنف الأزمة العالمية لسنة 1929 لكن بات من الواقع أن تأزم الأوضاع في هذه المرة يعتبر بعيدا عن أطر الصورة المألوفة للتطور الدولي لما بعد الحرب.

الفرع الأول: أزمات السبعينيات

ظهرت أزمة السبعينات لعدة عوامل مسببة بحدوثها و التي كان لها أثر كبير على السوق المالي الدولي وأسعار الصرف العملات الدولية،ومن بين أهم هذه الأزمات التي حدثت في هذه الفترة هي: أزمة الدولار و أزمة النفط.

1- أزمة الدولار 1971:

بعد إنتهاء الحرب العالمية الثانية ومع تزايد الإختلال في النظام النقدي الدولي وظهور الكثير من التباين بين العملات أسعار الصرف نظرا لتزايد نفقات الحرب وإنخفاض واضح في قيمته معظم العملات، ومع شهود العالم فوضى في أسعار الصرف وتخلي كثير من الدول عن ربط عملاتها بالذهب، ومع صعوبة التبادل الدولي والتحويل بين العملات، اتفقت الدول "بريتون وودز" بالولايات المتحدة سنة 1944 على أن يقوم النظام النقدي على أساس ربط سعر صرف الدولار كعملة رئيسية بالذهب وتثبيت سعر صرف العملات الأخرى بالنسبة للدولار،حيث تم الإتفاق على تثبيت سعر صرف الدولار عند سعر \$35 للأوقية من الذهب، بشرط أن تكون الولايات المتحدة على إستعداد لتحويل الدولار ذهب بمجرد الطلب من أية دولة موقعة على الإتفاقية، ذلك بشرط أن تقوم الدول الأخرى بتثبيت أسعار عملاتها بالنسبة للدولار والذهب وأن تتدخل في السوق لمنع التغيير في سعر عملتها بأكثر من 1% من السعر الأساسي،هذا وقد كان من الحتمي إنهيار نظام بريتون وودز حيث أن الخزانة الأمريكية كانت ملتزمة بتحويل الدولار إلى ذهب ومن ثم بيع الذهب إلى المؤسسات النقدية والبنوك المركزية بسعر \$35 للأوقية، فإذا بقيت كمية الذهب ثابتة في الخزانة الأمريكية مع إزدياد إلتزامات الولايات المتحدة قصيرة الأجل، فإن هذا سوف يؤدي إلى عجز في ميزان المدفوعات الأمريكي.¹

¹ جلال جويد القصاص، الأزمات الإقتصادية العالمية وعلاجها من منظور الإسلامي،الدار الجامعية، مصر، 2010، ص245.

ومن ناحية أخرى وجدت فوائض ضخمة في موازين مدفوعات دول مثل: ألمانيا الغربية واليابان مما جعلها ترفع أسعار صرف عملاتها بالنسبة إلى الدولار، وهذا يعنى خفض قيمة الدولار ومن ثم هروب رؤوس الأموال الأمريكية إلى الخارج بكميات هائلة مما زاد من عمليات تحويل الدولار الى العملات الاخرى القوية كالمارك والين والفرنك السويسري، وبالتالي تزايد العجز في ميزان المدفوعات الأمريكي.¹

2- أزمة النفط 1973:

بدأت في اكتوبر 1973، عندما قام أعضاء منظمة الدول العربية المصدرة للبتترول أوبك (تتألف من الدول العربية أعضاء أوبك بالإضافة إلى مصر وسوريا) بإعلان حضر نفطي "لدفع الدول الغربية لإجبار إسرائيل على الإنسحاب من الأراضي العربية المحتلة في حرب 1967" أوبك أعلنت أنها ستوقف إمدادات النفط إلى الولايات المتحدة والبلدان الأخرى التي تؤيد إسرائيل في صراعها مع سوريا ومصر والعراق ، وفي الوقت نفسه إتفق أعضاء أوبك على إستخدام نفوذهم على آلية ضبط أسعار النفط العظمى التي أطلق عليها "الأخوات السبع" في وقت سابق من ذات الشهر، وبما أن معظم الإقتصاديات الصناعية تعتمد على النفط الخام فقد كانت أوبك موردها الأساسي للنفط، وبسبب التضخم المثير خلال هذه الفترة، فقد كانت النظرية الإقتصادية الرائعة تلقى باللوم على زيادات الأسعار هذه، بإعتبارها كبتت النشاط الإقتصادي.

وقد تلت هذه الإجراءات إجراءات أخرى أهمها:²

- في 16 اكتوبر 1973، قررت أوبك خفض الإنتاج من النفط، وفرض حضرا على شحنات من النفط الخام إلى الغرب، الولايات المتحدة، هولندا؛

- في 23-28 اكتوبر، الحضر النفطي العربي يمتد إلى هولندا؛

- في 5 نوفمبر المنتجين العرب يعلنون خفض الإنتاج بنسبة 25% إضافة إلى التهديد بخفض 5% إضافية؛

- في 9 ديسمبر وزراء نפט الدول العربية يوافقون على خفض 5% أخرى للدول غير الصديقة؛

- في 7 جانفي أوبك تقرر تجميد الأسعار حتى 1 افريل؛

¹ زينب حسين عوض الله، العلاقات الإقتصادية الدولية، دار الجامعة الجديدة، بدون بلد نشر، 2008، ص 118.

² نصيرة بوعون يحيوي، مرجع سابق، ص 30-31.

- في 12 فيفري التقدم العربي الإسرائيلي لفك الإرتباط ومناقشة إستراتيجية النفط من رؤساء دول الجزائر ومصر، سوريا، السعودية؛

- في ديسمبر 1974 نهاية إنهيار سوق الأوراق المالية (1973-1974).

الفرع الثاني: أزمة الثمانينات

ومن بين أهم الأزمات التي حدثت في هذه الفترة هي: أزمة المديونية و أزمة وولستريت.

1- أزمة المديونية 1982:

إنفجرت أزمة المديونية سنة 1982، عندما إكتشفت المكسيك عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها، مما وضع البنوك التجارية العالمية أمام أزمة طاحنة، وإمتحن بشأنها نظام النقد الدولي، وأصبح أحد الأدوار السياسية لصندوق القد الدولي، واحتل ما سمي نادي باريس مكانا مهما في جدولة الديون العامة.

وخلال الفترة من 1983-1988 قدم صندوق النقد الدولي قروضا بلغت (12.7 مليار دولار) كما قدم البنك الدولي (23 مليار دولار) للدول المدينة، وبذلك زادت هذه الدول دينا وأصبحت المكسيك، فينزويلا والإكوادور، نيجيريا والجزائر مثقلة بالديون المتراكمة.

بعد صدمة النفط الأولى (1973-1974) بدأت الأمور تتغير حيث ارتفعت أسعار النفط بنسب كبيرة، الأمر الذي أوقع موازين مدفوعات كثير من الدول المستوردة لهذه المادة في حالة عجز رهيب، وبخاصة إيطاليا التي أشرفت على الإفلاس، لذا فكرت في استعمال أرصدها الذهبية لتغطية هذا العجز وبناء عليه فقد تم في سنة 1974 عقد اجتماع في هولندا بين وزراء مالية الدول التسعة الأوروبية المشتركة، وتوصل المؤتمر إلى اتفاق ضمني وهو:

- السماح للمصارف المركزية ببيع أرصدها الذهبية بسعر قريب من السعر السائد في السوق الحرة، فتكون هذه البلدان قد اتفقت وبصورة صريحة على رفع سعر الذهب الرسمي إلى السعر التجاري، وبالتالي إعادة الدور التعدي للذهب على الصعيد الدولي، هذا الدور الذي فقده منذ سنوات.

سارعت أمريكا إلى قطع الطريق على البلدان التسعة في السوق الأوروبية، بعقدها إجتماعا في واشنطن لوزراء مالية الدول العشر الغنية، وهدف الإجتماع هو بكل وضوح مساعدة البلدان الأوروبية، التي تعرف عجزا

خطيرا في ميزان مدفوعاتها على تغطيته بواسطة أرصدها الذهبية، مع العمل في الوقت نفسه على منع الذهب من العودة إلى الصعيد النقدي الدولي، و ينص اتفاق واشنطن على ما يلي:

- تستطيع المصارف المركزية من الآن وصاعدا أن تقدم، كضمان للقروض من القطع الأجنبي التي تعدها من مصارف مركزية أخرى لتغطية عجز ميزان مدفوعاتها، أرصدها الذهبية الرسمية والموافقة التي أبدتها أمريكا هي السعر المشتق من السعر الحر أي حوالي (155 دولار للأنصبة)، كان هذا التنازل من أمريكا حتى لا يعود الذهب إلى الساحة الدولية بصفته النقدية، لتقطع الطريق على دول السوق الأوروبية المشتركة من اتفاقها على استعمال الذهب بصفته النقدية.¹

ومع ذلك فقد إستمر الإضطراب النقدي، وتجاوز سعر أنصبة الذهب إلى أضعاف هذا الرقم، ولم يعد هناك إتفاق لسعر ذهبي للدولار، بل أصبح غير موضع ثقة للمتعاملين.

2- أزمة وولستريت 1987.

في يوم الاثنين الموافق 19 أكتوبر 1987، حدثت أزمة كبيرة في أسواق البورصات العالمية، وذلك بحدوث خلل في التوازن بين العرض والطلب، ليس في الأسواق الحاضرة فقط بل وأيضا في الأسواق الخاصة بالعقود المستقبلية، وقد نشأ هذا الخلل من إجراء سيل متدفق من أوامر البيع لم يسبق له مثيل.

فعندما فتحت بورصة نيويورك أبوابها للتعامل في تمام الساعة العاشرة صباحا دفع المتعاملون من كل مكان لبيع أعداد كبيرة جدا من الأوراق المالية التي بحوزتهم، وبصورة هستيرية لم يسبق لها مثيل، وقد نجم عن هذا الارتفاع المتهور في البيع، انخفاض حاد وسريع في أسعار الأوراق المالية المتداولة في ذلك اليوم، وما حدث في ذلك اليوم من انهيار في الأسواق المالية يعتبر ضعف الانهيار الذي حدث في أزمة 1929 أثناء الكساد العظيم.

ونظرا لأن جزءا هاما من الأوراق المالية محررة بالدولار، فقد أدى تفاقم الأزمة في الأسواق المالية إلى أزمة دولار، ولجأ حملة تلك الأوراق كمحررة بالدولار إلى بيعها مقابل عملاته أخرى، مما زاد من عرض الدولار في الأسواق، ولقد تسبب ذلك في إستمرار إنخفاض قيمة الدولار الأمريكي مقابل العملات الأخرى.²

¹ المرجع السابق، ص33.

² رمزي محمود، مرجع سابق، ص22.

• آثار انهيار بورصة نيويورك 1987:

من أهم الآثار مايلي:¹

- تعرض 500 سهم يتعامل في بورصة الأمريكية إلى خسارة قدرها 490 بليون؛
- إعاقة تطور الكثير من الشركات الصناعية؛
- انخفاض قيمة الأسهم والسندات؛
- فقدان جزء مهم من الإيداعات المحلية؛
- تعرض البنوك الدائنة إلى أزمة إفلاس.

• بعض الإجراءات المتبعة للخروج من الأزمة:

كان المخرج الوحيد للأزمة هو البحث عن أطراف أخرى من السوق للمساعدة في إزالة الخلل وهذا ما حدث في اليوم الثاني أي في 20 أكتوبر 1987 أوقف التعامل في العديد من الأسهم المتداولة في بورصة نيويورك وفي أسواق الخيارات والعقود المستقبلية للخروج من الأزمة فقد تدخلت الشركات الكبيرة لإعادة شراء أسهمها، كما تدخل البنك المركزي وذلك بحث البنوك على منح الائتمان لتجارة الأوراق المالية، وقرب الأقفال في يوم الثلاثاء بدأت أسعار الأسهم تتجه إلى الصعود شيئاً فشيئاً مما انعكس إيجابياً على مستويات الأسعار في الأسواق الأمريكية في 21 أكتوبر 1987.²

المطلب الثالث: الازمات المالية خلال الفترة [1990-2007]

لوحظ في عقد التسعينات أن المزيد من التحرير المالي والمزيد من العولمة المالية يؤدي إلى حدوث أزمات مالية ذات آثار ضخمة كبيرة وفي الغالب تكون مصحوبة بانهيار في بعض العملات الوطنية ومن ثم تغيرات شديدة وقوية في سعر صرف عملة البلد محل الأزمة.

¹ محمد دويدار، الإقتصاد الرأسمالي الدولي في أزمتته، دار الجامعة المصرية، الاسكندرية، 1981، ص 134.

² ضياء مجيد الموسوي، الأزمة الاقتصادية العالمية، دار الهدى للطباعة، الجزائر، 1986، ص 311.

الفرع الأول: أزمة المكسيك 1994

لقد حدثت أزمة المكسيك سنة 1994 و كشفت عن ضعف إقتصاديات الدول النامية و الأسواق الناشئة في الصمود و التكيف مع الصدمات التي تحدثها العولمة المالية بسبب التحرر المالي و الإقتصادي و تحول هذه الدول إلى إقتصاد السوق .

1- أسباب الأزمة: من أهم أسباب الأزمة مايلي:¹

- إرتفاع أسعار الفائدة وإدارة الدين الحكومي قصيرا لأجل والتوسع في الائتمان الممنوح من الجهاز المصرفي؛

- تدفق رؤوس الأموال أدى إلى إخفاء حقيقة العجز في حساب العمليات الجارية وتدهور المدخرات الخاصة وتقييم العملة الوطنية بأعلى من قيمتها الحقيقية؛

- التساهل في السياسة النقدية خلال سنة 1994 أدى إلى توسيع سريع في الائتمان الممنوح من البنك المركزي؛

- المضاربة على العملة المكسيكية.

2- النتائج المستخلصة من الأزمة المكسيكية:

من أهم هذه النتائج:²

- لقد بدأت الأزمة بعجز ضخم في ميزان العمليات الجارية في ميزان المدفوعات أدى إلى توقف المكسيك عن سداد ديونها الخارجية، ثم انهارت العملة الوطنية، ولولا تدخل صندوق النقد الدولي و الو.م.أ بتقديم قرض قدره 40 مليار دولار استخدمته المكسيك لخدمة ديونها؛

- إن فهم مشكلة أزمة سعر الصرف المكسيكية لم تكن صعبة بقدر صعوبة تنفيذ الإجراءات الإقتصادية السليمة، حيث ظلت الأموال المتدفقة إلى الخارج تقوم بتمويل العجز في الحساب الجاري؛

¹ نصيرة بوعون يحيوي، مرجع سابق، ص37.

² عبد القادر عطية، مصطفى إبراهيم ، إيمان محب زكي ، قضايا اقتصادية معاصرة، الناشر قسم الاقتصاد، الاسكندرية، 2004-2005، ص128.

- إن إلغاء قيود تحويل العملة الوطنية وتطبيق التعويم الكامل، وفتح أسواق المال يعتبر إجراء متسرعا قامت به المكسيك؛
- إن القرار الحكومي ببيع جزء من إحتياطي العملات الأجنبية لديها بهدف الحفاظ على إستقرار عملتها لم يكن قرار صائبا حيث أدى إلى إنخفاض هذا الإحتياط؛
- إن الاعتماد على التدفقات الرأسمالية تسبب في المشاكل لاقتصاد الدولة المتلقية بسبب فقدان الرقابة المحلية والمغالاة في سعر الصرف.

3- الإجراءات المتخذة لمعالجة الأزمة المكسيكية:

تطلبت الأزمة المالية التي حدثت في المكسيك 1994-1995 إتخاذ مجموعة من الإجراءات والتدابير لمعالجتها ووقف إنهيار النظام المالي والجهار الإنتاجي، وكان من التدابير التصحيحية الفورية، التخفيض من عجز الحساب الجاري الخارجي وذلك بدعم مالي إستثنائي سمح بتقليص هذا العجز من 6,7% بين 1992 و1994 إلى 1% من الناتج المحلي الإجمالي لسنة 1995-1997 وعلى المستوى النظام المالي أتخذ إجراء تعويم سعر الصرف وتحرير الأسواق.

ونظرا لارتباط المكسيك مع الو.م.أ وكندا ضمن إتفاقية "النافتا" سعت المكسيك إلى إشراك الو.م.أ، في معالجة الأزمة وإتفقت مع الدولتين في تجنب التوقف عن دفع الإلتزامات الخارجية، كما أن اللجوء إلى صندوق النقد الدولي والبنك المركزي لمساعدة المكسيك في معالجة الأزمة ومن ثم العمل على منع إمتدادها إلى بلدان أخرى كان من بين العوامل الهامة في معالجة هذه الأزمة المالية التي لم يسبق أن عرفت مثيلا لها وعلى المستوى الداخلي تمثلت إجراءات الإنقاذ والمعالجة في دعم البنوك والمقترضين حيث قام البنك المركزي بمساعدة المؤسسات المالية العالمية بتوفير سيولة نقدية من العملات الأجنبية ووضعها تحت تصرف المصارف التجارية بمساعدتها المالية دون تأخير، وهذا الدعم الهائل للمؤسسات المصرفية بدون تكلفة.¹

¹ المرجع السابق، ص130.

الفرع الثاني: أزمة جنوب إفريقيا 1996

مرت جنوب إفريقيا في منتصف فيفري 1996 بإنخفاض حاد في قيمة عملتها الأجنبية(الرائد) ، وطبقا لبنك الإحتياط في جنوب إفريقيا فإن الإنهيار المبدئي في قيمته كان سببه الإشاعات الكاذبة بشأن صحة الرئيس "نيلسون مانديلا" والإشاعات الأخرى التي تتعلق بإزالة الرقابة على النقد الأجنبي من طرف البنك المركزي كما أن إندماجها ماليا في النظام النقدي العالمي عرضها لنزوات وأهواء المستثمرين الدوليين وأفقد الثقة في قيمة عملتها.

صاحب هذا الإنخفاض تدفقات لرأس المال من جنوب إفريقيا للخارج في مارس وأفريل، وفي 13-29 فيفري إنخفض معدل تبادل سعر صرف بمقدار 5.34 % وهرب ما يقارب 4.6 بليون راند من رأس المال قصير الأجل إلى الخارج تدفق رأس المال قصير الأجل إلى الخارج (إرتفاع معدل البطالة، إرتفاع حجم الواردات مما أدى إلى عجز المؤسسات وإرتفاع تدفق رأس المال قصير الأجل من الخارج).

عندما إنخفضت قيمة الرائد تدخل البنك الإحتياطي في الأسواق بهدف الحد من عملية إنخفاض قيمة العملة وكانت نتيجة ذلك إنخفاض الإحتياطي الأجنبي ب 40% ومحاولة تغطية العجز في ميزان المدفوعات بحيث إستنفذت السيولة من النظام المصرفي وزادت معدلات الفائدة.

• الدروس المستفادة من الأزمة:

كانت لها ملامح عديدة هي ¹:

- تحرير رأس المال قصير الأجل من الرقابة قد يشجع تدفقه إلى الداخل الذي يسهل لهم إستعادة أموالهم إستجابة للتطورات الإقتصادية العالمية؛
- المستوى الملائم من إحتياطي التبادل الأجنبي يعد هام في الدفاع عن العملة وهجمات المضاربين ولكن جنوب إفريقيا لم تتمكن من حماية عملتها؛
- تقديم العملة الذي ينتج عن تدفقات رأس المال قصير الأجل غالبا ما يكون غير مؤكد في المدى الطويل؛
- إن الأزمة من المحتمل أن تكون في أسوأ حالتها إذا كان النظام المصرفي غير سليم؛
- كان بنك الإحتياط قادرا على منع استنفاد العملة بانخفاض القاعدة النقدية وارتفاع معدلات الفائدة.

¹ نصيرة بوعون يحيوي ، مرجع سابق، ص 38.

الفرع الثالث: أزمة جنوب شرق آسيا 1997

شهدت الأسواق المالية لدول جنوب شرق آسيا (النمور الآسيوية) انهيار كبيرا منذ يوم الاثنين (1997/10/2) والذي أطلق عليه بيوم "الاثنين المجنون حيث بدأت الأزمة من تايلندا ثم انتشرت بسرعة إلى بقية دول المنطقة حينما سجلت أسعار الأسهم فيها معدلات منخفضة بشكل حاد، فإنخفض مؤشر (Hang seng) بنحو 1211 نقطة لأول مرة منذ أكثر من ثلاثين سنة إضافة إلى انخفاض مؤشرات بقية بورصات دول المنطقة، دون أن يكون متوقعا انهيار هذه الأسواق بهذه الدرجة والسرعة نظرا لما تتمتع به اقتصاديات الدول المعنية من معدلات نمو مرتفعة في السنوات الاخيرة (8% - 7% كمتوسط) وتنوع قاعدتها التصديرية، وإندماج أسواقها واقتصاداتها في الأسواق العالمية.¹

1. أسباب الأزمة:

من أهم أسباب الأزمة مايلي:²

- الإنخفاض الحاد في قيمة الـ (BHAT) -العملة الوطنية التايلاندية- بعد فترة طويلة من الاعتماد على نظام سعر الصرف الثابت، وهذا ما حفز على اقتراض الخارجي وعرض قطاع الأعمال والمال إلى المخاطر؛
- فشل السلطات العامة في تقليل الضغوط التضخمية الجامعة والمتجسدة بحالات العجز الخارجي الواسع واضطراب أسواق المال؛
- ضعف الاشراف والرقابة الحكومية وبالتالي تصاعد الشكوك السياسية حول التزامات الحكومة، ومدى مقدرتها على إجراء الاصلاحات المناسبة لمواجهة الأزمة؛
- الاختلال في التوازن الحساب الجاري لموازن مدفوعات دول شرق آسيا إذ وصل العجز التجاري في ماليزيا إلى 46% في عامي 1996 و 1997 و 4.75% في كوريا عام 1995؛
- تراجع معدل نمو الصادرات مع انكماش حجم الصادرات حسب الركود الذي أصاب السوق العالمية نتيجة لوجود فائض عرض ناجم عن الإفراط في الاستثمار الأمر الذي أدى إلى انهيار الأسعار؛
- زيادة معدل نمو الواردات في دول شرق آسيا بشكل تخطي معدل صادراتها؛
- أدى انخفاض في قيمة الدولار الأمريكي إلى منافسة العملات الآسيوية التي ترتبط به بشكل أو بآخر ثم إلى تفاؤل درجة منافسة الدول الآسيوية في الأسواق العالمية؛
- التوسع في التعامل بالمشتقات المالية والمصرفية وفتح مجالا واسعا أمام المضاربات كثيرة المخاطر؛

¹ رمزي محمود، مرجع سابق، ص 25.

² بسام الحجاج، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار مجد، بيروت، بدون ذكر السنة، ص163.

- فشل الحكومة في تايلندا في الحفاظ على قيمة عملتها نتيجة تأكد احتياطي النقد الأجنبي لديها حيث لجأت تايلندا إلى خفض رسمي في قيمة العملة نتج عنه بصورة فورية تراجع حاد لأسعار الأسهم بعد أن قرر الأجانب الانسحاب من السوق، حيث كانت أغلب رؤوس الأموال الأجنبية قصيرة الأجل وشكل مضاربات الأسواق المالية.

2. النتائج المستخلصة من أزمة جنوب شرق آسيا 1997.

- إن الاحتياط من النقد الاجنبي لا يوفر الحماية والحصانة للاقتصاد القومي إذا كانت هناك اختلالات هيكلية في ميزان المدفوعات،
- يؤدي التخفيض في العملة الوطنية إلى المخاطرة بالاحتياطيات من العملات الأجنبية لدى البنك المركزي،
- عدم الاعتماد على التدفقات المالية الأجنبية قصيرة الأجل بمختلف أنواعها، عدم الاعتماد في تمويل التنمية على الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة لحساسيتها الشديدة اتجاه تقلبات سعر الصرف،
- تجنب البنوك المحلية التعامل بالمشتقات المالية نظرا لتوافر الخبرة الطويلة والاحتياطيات الضخمة لدى الأسواق العالمية الدولية،
- التنوع في المنتجات والخدمات، والتنوع في التعامل مع العديد من العملاء ومن مناطق جغرافية مختلفة وفي العديد من القطاعات تجنباً للتركز.¹

¹ بن شبيبة هناء، غياية وفاء، مرجع سابق، ص 91.

المبحث الثالث: الأزمة المالية العالمية "أزمة الرهن العقاري"

في السنوات الأخيرة عصف إعصار مالي في السوق الأمريكية إمتد أثره إلى باقي الأسواق العالمية وتنبأ كثيرون بامتداد أثره فترة طويلة من الزمن، وفي هذا المبحث سأحاول أن أعطي تعريفا لأزمة الرهن العقاري و أسبابها ومراحلها وفي أخير تداعياتها على الإقتصاديات العالمية.

المطلب الأول: التعريف بأزمة الرهن العقاري و أسبابها .

تقول التقارير الدولية إن الإستثمارات العقارية أو المرتبطة بأصول عقارية في أمريكا بدأت تلمس المشكلات و الصعوبات نتيجة ما نشأ جراء تخلف سداد القروض العقارية الممنوحة برهانات و ضمانات غير كافية كذلك الحقيقة أن كثيرا من القروض الإسكانية منحت للمقترضين من ذوي تاريخ الإعتماد أو سجل الائتمان الضعيف أو المعدوم و بالتالي غير مؤهلين للحصول على أسعار الفائدة الأقل السائدة في سوق القروض العقارية .

الفرع الأول: تعريف أزمة الرهن العقاري

في الـ و.م.أ صيف عام 2007، تزايدت حالات التخلف عن سداد دفعات الرهن العقاري بصورة كبيرة جدا، وكذلك تزايدت بصورة كبيرة جدا حالات حبس الرهن بسبب عدم قدرة المقترضين في الـ و.م.أ على سداد دفعات قروض الرهن العقاري لمساكنهم، وكانت هذه الأمور مؤشرات على أن سوق قروض الرهن العقاري قد دخلت في أزمة حقيقية، وفي ضوء تزايد حالات حبس الرهن فقد اتجهت أسعار المساكن نحو انخفاض سريع وبصورة حادة، وقد أدى هذا الانخفاض في الأسعار إلى خسائر كبيرة (تريليونات الدولارات) في الثروة الخاصة بالسكان في الـ و.م.أ.¹

وقد أدت الأزمة المالية العالمية إلى توقف مفاجئ في منح القروض بما في ذلك عمليات الإقراض بين المؤسسات المصرفية و لقد كان لهذا التوقف المفاجئ في الإقراض آثار سلبية جوهرية أدت إلى انهيار الكثير من المؤسسات وأدت إلى تراجع معدلات النمو الاقتصادي وتزايد معدلات البطالة ودخول مرحلة الكساد.

وأزمة الرهن العقاري تعتبر من أسوأ الأزمات التي مر بها الإقتصاد العالمي منذ عقد الثلاثينات، بل وتعتبر من الأخطر في تاريخ الأزمات المالية، وتأتي خطورة هذه الأزمة من كون انطلاقها كان من اقتصاد الـ و.م.أ الذي يشكل قاطرة النمو في الإقتصاد العالمي، فالإقتصاد ها هو الأكبر في العالم بحجم يبلغ حوالي 14 تريليون دولار، وتشكل التجارة الخارجية لها أكثر من 10% من إجمالي التجارة العالمية وفي ناحية أخرى تحتل

¹ يوسف أبو فارة، قراءة في الأزمة المالية العالمية 2008، المؤتمر الدولي السابع لكلية الإقتصاد و العلوم الإدارية، تداعيات الأزمة الإقتصادية العالمية على المنظمات الأعمال التحديات-الفرص-الآفاق، جامعة الزرقاء الخاصة، الأردن، أيام 3-5 أبريل 2009، ص 18.

السوق المالية الأمريكية موقع القيادة للأسواق العالمية لذا فإن أية مخاطرة تتعرض لها هذه السوق تنتشر آثارها إلى باقي الاسواق المالية الأخرى و بسرعة كبيرة.¹

الفرع الثاني: نشأة أزمة الرهن العقاري

يعاني الاقتصاد العالمي في الوقت الراهن من أزمة مالية طاحنة بدأت في الولايات المتحدة الأمريكية ثم انتقلت إلى الدول الأوروبية ثم إلى بقية دول العالم، وعلى الرغم من أن هذه الأزمة قد بدأت بشكل واضح في سبتمبر 2008، إلا أن بوادرها كانت تتزايد يوماً بعد يوم منذ عام 2007 وخلال النصف الأول من عام 2008، يمكن القول أن يوم 15 سبتمبر 2008 هو الإعلان الرسمي عن الأزمة المالية التي يعاني منها الاقتصاد الأمريكي حيث أعلن بنك "ليمان برازر" (وهو رابع بنك استثماري أمريكي) تقدمه بطلب لإشهار إفلاسه وحمايته من الدائنين، وفي سبتمبر من نفس العام بدأ مكتب التحقيقات الاتحادي في ال.و.م.أ التحقيق من شركتي "فان فير" و"فريدي ماك" للرهن العقاري وهما أكبر شركتي للرهن العقاري في ال.و.م.أ بل في العالم أجمع حيث بلغت القروض التي قدمتها ما يزيد عن 4000 مليار دولار حتى عام 2007 وهو ما يمثل حوالي 50% من حجم القروض العقارية في ال.و.م.أ.

وفي أواخر شهر سبتمبر عام 2008 أوشكت شركة "ايه أي جي" (A.I.G) الأمريكية للتأمين على الإفلاس وهي أكبر شركة تأمين في العالم وأصبحت عاجزة عن الوفاء بالتزامات وثائق التأمين، ومع العولمة وثورة الاتصالات، والتحرير الاقتصادي كان الانتشار السريع للأزمة بين مختلف دول العالم ولاسيما أن الاقتصاد الأمريكي الذي بدأت فيه الأزمة وانتقلت منه إلى بقية دول العالم يمثل 20% من الاقتصاد العالمي سواء بمعيار الناتج المحلي الإجمالي أو بمعيار التجارة الدولية، ومن الأسباب سرعة انتقال الأزمة المالية من ال.و.م.أ إلى بقية دول العالم هو أن الدولار هو أقوى وسيلة مقبولة للوفاء بالتزامات الخارجية منذ نهاية الحرب العالمية الثانية حيث تتم تسوية التجارة الدولية بالدولار، وأن حوالي 80% من المعاملات الدولية تتم بالدولار وهذا الوضع يسمح للبنك المركزي الأمريكي أن يصدر كما كبيرا من الدولارات أكثر بكثير مما يعكس قيمة الانتاج في ال.و.م.أ (لم يؤد ذلك إلى ارتفاع معدل التضخم في ال.و.م.أ حيث أن الدولارات استوطنت خارجها)، لقد استخدم جزء كبير من هذه الدولارات في تحصيل عائدات البترول (بترو دولار)، كما استوطن جزء كبير من هذه الدولارات في أوروبا (يورو دولار) وهكذا ارتبط الاقتصاد العالمي بأداء الاقتصاد الأمريكي، (إذا عطس الاقتصاد الأمريكي أصيب الاقتصاد العالمي بالتهاب رئوي).²

¹ محمد حامدي، التأسيس النظري للأزمة المالية العالمية، الملتقى الدولي الأزمة المالية والاقتصادية الدولية و الحكومة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، 20-21 أكتوبر 2009، ص 4.

² فريد نصر أبو الفتوح، الرهون العقارية والأزمة المالية العقارية، دار الفكر والقانون، مصر، 2011، ص 71.

الفرع الثالث: أسباب أزمة الرهن العقاري

من أهم أسباب التي أدت إلى حدوث أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية نذكر منها:

1) التغيير في معدلات الفائدة:

إن قروض الرهن العقاري ممنوحة بمعدل فائدة متغير ومرتبطة بسعر فائدة البنك المركزي، وهذا يعني أن الأعباء المالية للتسديد عند الانطلاق تكون منخفضة من أجل إجتذاب المقترضين ثم تزيد بالتدريج، وعلى هذا الأساس ومع الإرتفاع المفاجئ لنسب الفوائد في الأسواق المصرفية الأمريكية، جعل الأسر الأمريكية ضعيفة الملاءة غير قادرة على تحمل أعباء ديونها وتفاقت الأزمة عند توقف عدد كبير من المقترضين عن سداد الأقساط المالية المستحقة عليهم، وإزداد عددهم مع مرور الوقت ليغلق جوا من الذعر في أسواق المال وفي أوساط المستثمرين في قطاع العقار، وهذا ما أدى بأسعار العقارات إلى التراجع والانخفاض، ففي الولايات المتحدة الأمريكية تراجعت أسعار المنازل إلى أقل من قيمة القروض المضمونة لهذه المنازل، كما أن زيادة العجز عن التسديد وإعادة بيع المنازل المرهونة زاد من حدة الانخفاض في أسعار العقارات وزيادة خسائر المقرضين، إذ تضررت البنوك المختصة في القروض العالية المخاطر أكثر من غيرها من ارتفاع نسب الفوائد، وتأثيرها على أوضاع المقترضين ذوي الدخل المتواضع.¹

2) غياب الرقابة المالية الفعالة:

إن أحد الأسباب الرئيسية للأزمة هي غياب الرقابة الكافية على أعمال بنوك الاستثمار ووكالات التأمين الخاصة ناهيك عن الإهمال الجسم الذي نسب إلى شركات التقييم المالي التي اتخذت مصالحها مع المقترضين ويرجع غياب الرقابة الحكومية الكافية على القطاع المصرفي وشركات الرهن العقاري إلى إلغاء القيود المفروضة على بنوك الاستثمار في الولايات المتحدة وفي أوروبا الغربية منذ نهاية الثمانيات، وكان هناك اعتقاد راسخ بقدرة الأسواق الحرة على أن تصح نفسها بدون الحاجة إلى تدخل حكومي.²

3) توريق الديون:

إنقلقت الأزمة إلى المؤسسات المالية بسبب ما يسمى "توريق الرهونات العقارية"، وهو عملية تعتمد أساسا على الإحتمالات، فهي تقوم بتحويل القروض العقارية إلى أوراق مالية ذات سيولة عالية تباع وتشتري في السوق المالية، وغالبا ما تلجأ البنوك التي تمنح هذه القروض إلى بيعها في السوق المالي.

¹ الطاهر هارون، نادية عقون، الأزمة المالية العالمية أسبابها، آليات انتشارها والآثار المترتبة عنها، الملتقى الدولي حول: الأزمة النظام المالي والمصرفي وبديل البنوك الإسلامية، كلية الآداب والعلوم الانسانية، جامعة الأمير عبد القادر، قسنطينة، يومي 7/6 أفريل 2009، ص 10.

² عبد القادر بطاس، تداعيات الأزمات المالية العالمية، دار النشر، الجزائر، 2009، ص 131.

بالنسبة للبنك فإن عملية التوريق تسمح بتحويل مخاطر المحفظة العقارية إلى طرف ثالث وإخراج القروض المعنية من الموجودات المالية للبنك، مع البقاء على إدارة هذه القروض مقابل عمولة يتفق عليها مع المؤسسة المورقة أو التي تقوم بعملية التوريق بهذه الطريقة يتمكن البنك من رفع قدرته المالية في منح قروض عقارية جديدة.¹

(4) المشتقات المالية:

هي مجموعة من العقود المالية التي تنتوع وفق طبيعتها ومخاطرها وآجالها التي تتراوح بين ثلاثين عاما أو أكثر، كما تنتوع هذه الأدوات المشتقة تبعا لدرجة تعقيدها، حيث من المتعارف عليه أن هذه الأدوات ترتبط بعلاقة طردية مع درجة تعقيد طبيعتها لناحية كونها أساسية أو وسيطة أو هجينة. وتتمثل هذه المشتقات في العقود الآجلة والعقود المستقبلية وعقود المبادلة وعقود الخيارات.

(5) المضاربة:

بدافع الرغبة في الربح السريع، يقوم المضاربون بالمتاجرة في أصول معينة تعد بمردودية مرتفعة، لكن توجههم نحو أصول معينة دون غيرها يخلق ما يعرف بالفقاعة التي تتجسد في إرتفاع غير عادي لأسعار الاصول المعنية، علما أن كل الفقاعات تنتهي في الأخير بانفجارها الذي له تبعيات سلبية على الإقتصاد.²

(6) فقدان الثقة في النظام المالي:

فقد المستثمر الثقة في الأسواق بعد أزمة الرهن العقاري ولم يعد يجد جدوى للآليات المالية الحديثة في القرن الحادي والعشرين، مثل آليات تحويل القروض وتحويلها إلى سندات وتحويلها إلى سندات مركبة، بل وفقد أيضا ثقته على تقييم الدين بشكل حقيقي وفعال.

(7) تغيير مفهوم المساهم:

إن الانفتاح في مجال الأسواق المالية على مستوى العالم، جعل حركة تداول الأسهم مستمرة، وأصبح الهدف من شراء الأسهم لدى الغالبية هو إعادة بيعها لجني فروق الاسعار، التي يخضع تحديدها لسلوك المضاربة.³

(8) شراسة المنافسة:

وهو ما جعل السوق تأخذ شكل ساحة حرب، مما عمق تعارض المصالح حتى بين المساهمين وسائر أصحاب المصالح الآخرين، ومن هنا كانت الحاجة ماسة لوجود ضوابط لتنظيم العلاقات بين هذه الأطراف.

¹ الطاهر هارون، نادبة عقون، مرجع سابق، ص 8.

² كريمة عثمانى، مرجع سابق، ص 52.

³ المرجع السابق، ص 53.

9) حجم الإنفاق العسكري والأمريكي:

لعل من أهم الأسباب الغير مباشرة للأزمة هي النفقات العسكرية الأمريكية وحملته ضد الارهاب فأبرز هذه الحروب التي حدثت في الألفية الجديدة (القرن الحادي والعشرين) وأحدثت فجوة عميقة في الاقتصاد العالمي عموماً والاقتصاد الأمريكي على وجه الخصوص (حرب العراق وأفغانستان)، فالولايات المتحدة تنفق كل ثلاثة دقائق مليون دولار لحربها على العراق، مما يعني نزيف للسيولة المالية، وتمويله يكون باقتراض الحكومة الأمريكية من دول العالم ومن سوقها الداخلي، وذلك بإصدارها سندات خزينة، ولهذه السندات سمعة عالمية كبيرة مصداها اسم الولايات المتحدة الأمريكية واقتصادها القوي وهو اقتصاد يعتمد على الانتاج والعلم واستخدام التكنولوجيا لذلك يستثمر بها معظم بلدان العالم بلا استثناء.¹

المطلب الثاني: مظاهر الأزمة المالية ومراحلها

كان لأزمة الرهن العقاري مظاهر عدة أصابت أسواق المال، سوف يتم التطرق لها في هذا المطلب بالإضافة إلى المراحل الكبرى التي مرت بها هذه الأزمة.

الفرع الأول: مظاهر الأزمة المالية

لقد بدأت معالم إنهيار النظام المالي العالمي في الظهور وأصابت أصحاب الأموال وغيرهم بالهلع والذعر والرعب ومن مظاهر هذه الأزمة ما يلي:

- الهرولة في سحب الإيداعات من البنوك لأن رأس المال جبان وهذا ما تناولته وكالات الاعلام المختلفة؛
- قيام العديد من المؤسسات المالية بتجميد منح القروض للشركات والأفراد خوفاً من صعوبة استيراده؛
- نقص السيولة المتداولة لدى الأفراد والشركات والمؤسسات المالية، وهذا أدى إلى انكماش حاد في النشاط الاقتصادي وفي كافة نواحي الحياة، مما أدى إلى توقف المقترضين عن سداد دينهم؛
- انخفاض مستوى التداولات في أسواق النقد والمال، وهذا أحدث ارتباكاً وخلا في مؤشرات الهبوط والصعود؛

- إنخفاض مستوى الطاقة المستغلة في الشركات بسبب نقص السيولة وتجميد الحصول على القروض من المؤسسات المالية إلا بأسعار فائدة عالية جداً وضمانات مختلط؛²
- إنخفاض المبيعات ولاسيما في قطاع العقارات والسيارات وغيرها بسبب ضعف السيولة؛
- إزدياد معدل البطالة بسبب التوقف والإفلاس والتصفية وأصبح كل موقف عامل مهدد بالفصل؛

¹ سامر مظهر قنطجعي ، ظوابط الإقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية ،دار النهضة ،سوريا، 2008، ص61 .

² حسين حسين شحاتة، أزمة النظام المالي العالمي في ميزان الإقتصاد الإسلامي، سلسلة بحوث ودراسات في الفكر الإقتصادي الإسلامي، السعودية، 2008، ص5.

- إزدياد معدل الطلب على الاعانات الاجتماعية من الحكومات؛
- إنخفاض معدلات الاستهلاك والانفاق والادخار والاستثمار وهذا أدى إلى مزيد من الكساد والبطالة والتعثر والتوقف والتصفية والافلاس.¹

الفرع الثاني: مراحل الأزمة المالية

فيما يلي المراحل الكبرى التي مرت بها الأزمة المالية التي بدأت سنة 2007 في الولايات المتحدة الأمريكية وضربت أوروبا ومعظم دول العالم:

- فيفري 2007: حدث عدم تسديد سلفيات الرهن العقاري العالية المخاطر والممنوحة لمدينين لا يتمتعون بقدرة كافية على التسديد وبكثافة في الولايات المتحدة الأمريكية، وهو ما يسبب أولى عمليات الافلاس في مؤسسات مصرفية متخصصة؛
- أوت 2007: تدهور البورصات أمام مخاطر اتساع الأزمة وتدخل المصارف المركزية لدعم سوق السيولة؛
- أكتوبر إلى ديسمبر 2007: إعلان عدة مصارف كبرى عن انخفاض أسعار أسهمها بسبب أزمة الرهن العقاري؛
- 22 جانفي 2008: الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي يخفض معدل فائدته الرئيسية ثلاث أرباع النقطة إلى 3.5% وهو إجراء استثنائي ثم تخفيضه تدريجيا إلى 2% بين جانفي وأفريل 2008؛
- 17 فيفري 2008: الحكومة البريطانية تؤمم بنك "نورذرن روك" ؛
- 11 مارس 2008: تضافر جمود المصارف المركزية مجددا لمعالجة سوق التسليف؛²
- 24 أفريل 2008: قام مصرف "يو بي إس السويدي" بنشر التحقيقات الداخلية حول الأسباب الحقيقية وراء خسارته الفادحة جراء الأزمة الأمريكية، والاتي أدت إلى شطب 40 مليار دولار من أصوله؛
- 15 سبتمبر 2008: اعترف بنك الأعمال "ليمان براذرز" بإفلاسه بينما يعلن أحد أبرز البنوك الامريكية "بنك أوف أمريكا" شراء بنك آخر لأعمال في وول ستريت "موميل لينش" وعشرة بنوك دولية تتفق على إنشاء صندوق للسيولة برأسمال 70 مليار دولار لمواجهة أكثر حاجاتها إلحاحا ؛

¹ كريمة عثمانى، مرجع سابق، ص 54.

² محسن أحمد الخضيرى، الإعصار التمويلى - نظرة متكاملة إلى الأزمة التموييلية من حيث المظاهر والأسباب والعلاج، إيتراك للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 2009، ص 95.

- 18 سبتمبر 2008: البنك البريطاني "لويد تي إس بي" يشتري منافسه "إتش بي أو إس" المهدد بالإفلاس والسلطات الأمريكية تعلن أنها تعد خطة بقيمة 700 مليار دولار لتخليص المصارف من أصولها غير القابلة للبيع ؛
- 23 سبتمبر 2008: الأزمة المالية تطفي على المناقشات خلال الجمعية العامة للأمم المتحدة في نيويورك، والاسواق المالية تضاعف قلقها أمام المماثلة حيال الخطة الامريكية لإنقاذ المالي؛¹
- 28 سبتمبر 2008: خطة الانقاذ الأمريكي موضع اتفاق في الكونغرس، في أروبا يجري تعويم "فورتيس" من قبل سلطات بلجيكا وهولندا وفي بريطانيا جرى تأمين بنك "براد فورد وينغلي"؛
- 1 أكتوبر 2008: مجلس الشيوخ الأمريكي يقر خطة الإنقاذ المالي المعدلة واستحوذت الحكومة الأمريكية على "فاني ماي وفريدي ماك"؛
- 3 أكتوبر 2008: مجلس النواب الأمريكي يصادق على خطة الانقاذ المعدلة؛
- 8 أكتوبر 2008: يقود الاحتياطي الأمريكي جهودا دولية لخفض متزامن لسعر الفائدة، وبريطانيا تعرض تقديم 50 مليار جنيه استرليني (87.2 مليار دولار) إلى أكبر المصارف البريطانية لمساعدتها في التغلب على الأزمة؛²
- 13 أكتوبر 2008: بريطانيا تعلن قوامها 37 مليار جنيه (64 مليار دولار) لمساعدة مصارفها المركزية (رويال أوف سكوتلاند، إتش بي أو أس، لويدز تي أس بي) ؛
- 19 أكتوبر 2008: كوريا الجنوبية تكشف عن خطة انقاذ بـ 130 مليار دولار تعرض من خلالها على الديون الأجنبية وتعد بزيادة رؤوس الأموال المؤسسات المالية ؛
- 5 نوفمبر 2008: ألمانيا تعلن عن خطة انقاذ بـ 63 مليار دولار ؛
- 5 ديسمبر 2008: البنك المركزي الأوروبي قرر خفض سعر الفائدة من جديد إلى 2.5%.³

المطلب الثالث: تداعيات أزمة الرهن العقاري

إن الأزمة التي ضربت الولايات المتحدة الأمريكية وامتدت تأثيرها إلى مختلف أنحاء العالم، مست جميع الاقتصاديات دون استثناء، فقد كشفت عدة دراسات اقتصادية عن الآثار السلبية الواسعة التي خلفتها الأزمة الحالية على الاقتصاد الأمريكي والأوروبي وكذا الدول العربية والآسيوية.

¹ عبد الحميد عبد المطلب ، مرجع سابق، ص 260.

² عبد الغني بن محمد، الأزمة المالية العالمية 2008، دار البحار، الجزائر، 2009، ص 39.

³ نصيرة بوعون يحيياوي، مرجع سابق، ص 61.

الفرع الأول: تداعيات الأزمة على الاقتصاد الأمريكي

لقد زادت الأزمة المالية العالمية من تدهور الإقتصاد الأمريكي والذي كان في الأساس يعاني من العديد من المشاكل وقد مست معظم مؤشرات الأداء الإقتصادي يمكن إبراز معالمها في النقاط التالية:

أولاً: تفاقم العجز في الميزانية الفدرالية الأمريكية.

لا يزال العجز المالي مرتفعاً حيث ارتفع في ميزانية عام 2008 بمبلغ 410 مليار دولار أي 2.9% من الناتج المحلي الاجمالي بعد احتلال العراق 2003، مما لا شك فيه أنه ينبغي الاهتمام بالتوازنات الاقتصادية وليست المالية، ففي الولايات المتحدة يغلب طابع العسكري على النفقات العامة والطابع السياسي على الضرائب، لا يهدف الانفاق العام إلى التشغيل بقدر ما يهدف إلى تمويل العمليات الحربية الخارجية، كما أن الضرائب ستخدم كوسيلة للحصول على أصوات الناخبين بدلا من الحصول على الإيرادات لتمويل العجز المالي.¹

ثانياً: المديونية الخارجية.

أظهرت إحصائيات وزارة الخزانة الأمريكية إرتفاع الديون الحكومية من 4.3 تريليون دولار في عام 1999 إلى 8.4 تريليون عام 2003 وإلى 8.9 تريليون في عام 2007 وأصبحت هذه الديون العامة تشكل 64% من الناتج المحلي الاجمالي وبذلك يمكن تصنيف أمريكا ضمن الدول التي تعاني بشدة من ديونها العامة ولا يتوقف ثقل المديونية الأمريكية على الإيرادات الحكومية بل يشمل الأفراد والشركات أيضاً، فقد بلغت الديون الفردية 9.2 تريليون دولار منها ديون عقارية بمبلغ 6.6 تريليون دولار أما ديون الشركات فتحتل المرتبة الأولى من حيث حجمها البالغ 18.4 تريليون دولار، وبذلك يكون المجموع الكلي 36 تريليون دولار أي ثلاثة أضعاف الناتج المحلي الاجمالي كما تعاني الولايات المتحدة من مشاكل اقتصادية أخرى في مقمتها التضخم الذي تجاوز 4% والبطالة التي تشكل 5% والصناعة التي تتراجع أهميتها والفقير.²

ثالثاً: تفاقم عجز الميزان التجاري الأمريكي.

تلازم عجز الميزان التجاري مع تزايد الاستيراد من الصين والهند والدول الآسيوية الأخرى، وازدياد حركة السياحة إلى خارج الولايات المتحدة والتي بلغت 758 مليار دولار سنة 2006.³

¹ كمال بن موسى، عبد الرحمان بن ساعد، الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على البنوك الإسلامية، الملتقى الدولي حول الاقتصاد الإسلامي: (الواقع والرهانات المستقبل)، معهد العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي، غرداية، يومي 23-24 فيفري، 2011، ص 10.

² المرجع السابق، ص 11.

³ مبارك بوعشة، الأزمة المالية الحالية، الجذور، الأسباب والحلول، الملتقى الدولي العلمي حول: الأزمة المالية والإقتصادية الدولية والحكمة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي 20-21 أكتوبر 2009، ص 7.

رابعاً: الأثر على المدخرات والمدخرين.

يمكن أن أثر الأزمة العالمية على المدخرات والمدخرين كان أثراً سلبياً حيث هرب الكثيرون من المودعين إلى سحب ودائعهم من البنوك ولك نتيجة لفقدان ثقة المدخرين في البنوك، وهذا القول بالإضافة إلى انخفاض القيمة الحالية للمدخرات وخاصة مع تحويلها إلى أوراق مالية في البورصات وبالتالي حدوث ما يسمى بالخسائر الكبيرة.¹

خامساً: الآثار الأخرى.

بالإضافة إلى الآثار المذكورة فإن للأزمة آثار أخرى هي:²

- إنخفاض سعر صرف الدولار مقابل العملات الأخرى وخاصة اليورو، اللين؛
- فقدان المقترضين لأصولهم ومنازلهم المرهونة بسبب القروض وأصبحوا في عداد المشردين واللاجئين والمهجريين؛
- إفلاس العديد من البنوك والشركات بسبب أزمة السيولة، حيث شهد يوم 16 ديسمبر 2009 إفلاس بنك "ليمان برذرز" رابع أكبر بنك في الولايات المتحدة وسرعان ما شمل الإفلاس الشركات الكبرى؛
- تذبذب أسعار الذهب وانخفاض أسعار البترول.

الفرع الثاني: تداعيات الأزمة على الاقتصاد العالمي

أكدت العديد من المؤسسات المالية الدولية وفي مقدمتها صندوق النقد الدولي والبنك الدولي أن أزمة الاقتصاد الأمريكي لن تنجو منها أي دولة من دول العالم، وأنها ستطول اقتصاد جميع الدول، ولكن بنسب متفاوتة، وقد ظهرت تداعيات هذه الأزمة على الاقتصاد العالمي فيما يلي:

أولاً: تضرر القطاع المصرفي العالمي.

تعد هذه الأزمة من أخطر الأزمات التي تعرض لها القطاع المصرفي، فقد أدت إلى خسائر ضخمة وإفلاس العديد من البنوك حول العالم وخاصة في آسيا وأوروبا، الأمر الذي أدى إلى انتشار المخاوف بين البنوك من الإقراض، وتراجعت معدلات تقديم الائتمان في العديد من دول العالم، مما دفع البنوك المركزية لضخ المزيد من الأموال في أسواق المال لتقليل من حدة هذه الأزمة.

¹ عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص 322.

² حسن بورعدة، الأزمة المالية العالمية الأسباب، الآثار والحلول المقترحة لمعالجتها، الملتقى العلمي الدولي حول: الأزمة المالية الاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي 20-21 أكتوبر 2009، ص 11.

ثانيا: تراجع كبير في قيمة المحافظ والصناديق الاستثمارية بسبب الأزمة.

فوجد أن قيمة استثمارات بنك "بي إن بي باريبا" الفرنسي في الصناديق الاستثمارية قد إنخفضت بشكل ملحوظ من 2075 مليار دولار إلى 1593 مليار دولار في السابع من شهر أوت 2009.¹

ثالثا: إنخفاض معدلات النمو الاقتصادي العالمي.

لقد أدى التباطؤ الحاد في الاقتصاد العالمي إلى تراجع أسعار السلع الأولية، وبذلك يكون الاقتصاد العالمي يمر بمرحلة انتقالية بعد فترة طويلة من النمو وقد تقع تباطؤ النمو العالمي إلى 3.7% عام 2009 وهو أدنى النسب في العقدين الأخيرين ويأتي هذا التباطؤ نتيجة لبطء نمو الاقتصاد الأمريكي، الذي أثر بشكل سريع على نظيره الأوروبي.²

رابعا: تهديد سلامة الأوضاع الاقتصادية والمالية للدول المتقدمة.

إن ضخامة الانفاق على خطط الطوارئ العاجلة تهدد سلامة الأوضاع الاقتصادية المالية للدول المتقدمة وتسبب في تفاقم مشكلات العجز بالموازنات العامة بكل ضغوطها التضخمية وسلبياتها التنموية حيث ينتظر أن يصل عجز الموازنة الأمريكية لنحو تريليوني دولار وهو ما يصل إلى أربعة أضعاف عجز الموازنة للسنة المالية السابقة، وتشير تقديرات الخاصة بصندوق النقد الدولي إلى أن تكلفة خطط الانقاذ للمؤسسات المالية والبنوك أصبحت بالغة الضخامة وتفق قدرات الدول وقدرات الموازنات العامة على الانفاق حيث بلغت تكلفة خطط انقاذ القطاع المالي في بريطانيا 19.8% من الناتج المحلي الاجمالي وفي كندا 8.8% وفي أمريكا 6.3% وفي هولندا 6.2% وفي ألمانيا 3.7% وفي فرنسا 1.5% كنموذج لدول العالم.³

الفرع الثالث: تداعيات الأزمة المالية على الدول العربية

بما أن الدول العربية جزء من منظومة الاقتصاد العالمي فإنها سوف تتأثر سلبا به الأزمة، بل في واقع الأمر قد تأثرت بالفعل ومدى تأثر الدول العربية يعتمد على حجم العلاقات الاقتصادية المالية بين الدول العربية والعالم الخارجي في هذا الإطار يمكننا تقسيم الدول العربية إلى ثلاث مجموعات من حيث مدى تأثره بالأزمة وهي:⁴

¹ حسين عبد المطلب الأسرج، الأزمة الاقتصادية العالمية وسياسات مواجهتها من الدول العربية، الملتقى العلمي الدولي حول: الأزمة المالية الاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جمعة فرحات عباس، سطيف، يومي 20-21 أكتوبر 2009، ص 12.

² سامر مظهر قنطججي، مرجع سابق، ص 64.

³ حسين عبد المطلب الأسرج، مرجع سابق، ص 13.

⁴ نصيرة بوعون يحيوي، مرجع سابق، ص 83-84.

أولاً: المجموعة الأولى.

هي الدول العربية ذات درجة الانفتاح الاقتصادي والمالي المرتفعة وتشمل دول مجلس التعاون الخليجي العربية، فإن صادراتها تمثل نسبة كبيرة من الناتج المحلي ويعتبر النفط هو المصدر الرئيسي للدخل الوطني وقد لوحظ جراء تداعيات الأزمة انخفاض أسعار النفط حوالي 150 دولار للبرميل إلى حوالي 77 دولار للبرميل حالياً، أي انخفاض بنسبة 50%، ومما لا شك فيه أن هذا الانخفاض الحاد سيؤثر على وضع الموازنات العامة القادمة وعلى معدلات النمو الاقتصادي، إذ أن معدلات النمو في النصف الثاني من العام 2008 والعام 2009 ستخضع مقارنة بمعدلات عام 2007 والنصف الأول من العام 2008 ومن ناحية أخرى، يلاحظ أن النشاط المالي لدول الخليج في العالم الخارجي كبير، حيث تم استثمار جزء لا يستهان به من عوائد النفط، وحيث يلاحظ أن دول الخليج أصبحت تمتلك صناديق ثروات سيادية تستثمر في الخارج خصوصاً في الولايات المتحدة وأوروبا ومما لا شك فيه أن هناك بعض الصناديق التي يمكن أن تكون لها استثمارات في بعض المؤسسات المالية المتعثرة وتشير بعض التقديرات إلى أن خسائر صناديق الثروات السيادية في الدول الناشئة بما فيها دول الخليج تقدر بحوالي 4 مليارات دولار وتقدر الاستثمارات العربية بالخارج حوالي 2.4 تريليون دولار، وكما هو معلوم فإن هذه الاستثمارات مملوكة للحكومات والأفراد ولكن معظمها يعود لدول الخليج وسوف تتأثر تلك الاستثمارات بحسب الجهة التي يتم الاستثمار فيها وكلما كانت تلك الجهة تتميز بدرجة عالية من المخاطر، فإن درجة التعرض إلى خسائر تكون أكبر، ومما لا شك فيه أن هناك بعض الخسائر ولكن غير معن عنها وبالتالي نجد التأثير البالغ على دول الخليج وأيضاً نجد تأثر الأموال الخليجية بالبنوك الأجنبية التي انهارت.

ثانياً: المجموعة الثانية.

وهي الدول العربية ذات درجة الانفتاح المتوسط أو وفق المتوسطة ومنها: مصر والأردن، تونس، فإن تأثرها بالأزمة سيكون أقل من دول المجموعة الأولى باستثناء تأثر البورصات فسيكون في مستوى تأثر البورصات المجموعة الأولى.

ثالثاً: المجموعة الثالثة.

وهي الدول ذات درجة الانفتاح الاقتصادي والمالي المحدودة، فسيكون التأثير عليها محدوداً ومنها: الجزائر وليبيا والسودان.

خلاصة الفصل:

إن الأزمات هي ميزة النظام الرأسمالي بسبب تنحية دور الدولة في المراقبة، فأى خلل فيه تنتج عنه أزمة لا يمكن التنبؤ بعواقبها الوخيمة ليس فقط على الدول المتأزمة وإنما تمس كل أقطار العالم، ويمكن ضخ حلول قد لا تكون جذرية ذلك كون الإقتصاديات المالية محدودة وغير ملموسة.

إن مسبب أزمة الرهن العقاري هي تلك العقود التي أبرمتها مؤسسات الإقراض حيث وافقت هذه الأخيرة على تقديم قروض غير مضمونة للعملاء من أجل إقتناء و إمتلاك العقارات و ذلك من أجل إستفادة الطرفين (المؤسسات، العملاء)، و حتى تحقق المؤسسات أرباح طائلة من جراء عملية الإقراض وذلك لإرتفاع معدلات الفائدة.

تمهيد:

إن ظهور سوق أوراق مالية إسلامية يضيفي تغييرات نوعية ملحوظة، إذ تفتح أبواباً وأبعاداً تزيد من فاعلية الأسواق المالية العالمية في استقطاب المزيد من الأرصدة والمدخرات المالية للملايين من الأفراد والمؤسسات مع ما تضيفه خصائص منتجاتهم المالية والنقدية من تأثير إيجابي على استقرار الأسواق المالية العالمية وزيادة شموليتها وفاعلية أدوارها في تنمية الاقتصاديات العالمية ورفاهية المجتمعات الإنسانية.

بعد سلسلة الإنهيارات التي مست معظم الدول من جراء تداعيات الأزمة المالية العالمية، بدأت الدول بوضع عدة تدابير و إجراءات لمواجهة الأزمة المالية كخطة الإنقاذ الأمريكية و خطة الصندوق النقد الدولي و رجال الأعمال و التي كان معظمها عبارة عن ضخ أموال في الأسواق لتوفير السيولة.

ولقد نجحت المصارف الإسلامية في التصدي للأزمة الرهن العقاري التي شهدتها السوق المالية الأمريكية و أسواقاً أخرى، من خلال أدوات الهندسة المالية الإسلامية ، و سوف نتطرق لذلك في هذا الفصل، حيث قسم إلى ثلاث مباحث هي كما يلي :

- المبحث الأول : عموميات حول السوق المالية الإسلامية
- المبحث الثاني: الحلول المقترحة لحل الأزمة
- المبحث الثالث : الهندسة المالية الإسلامية طوق نجات أزمة الرهن العقاري

المبحث الأول: عموميات حول السوق المالية الإسلامية

في الوقت الذي أثبتت فيه الهندسة المالية الإسلامية نجاحها ومساهمتها في تطوير نظرية الإقتصاد الإسلامي في الفترات الزمنية الأخيرة، ظهر تحدٍّ جديد يتمثل في إنشاء سوق مالية إسلامية تُؤسس وفق مبادئ الإقتصاد الإسلامي، وتخضع في عملها لضوابط وأحكام الشريعة الإسلامية الغراء، وهذا من شأنه أن يجعل النظام المالي الإسلامي أكثر إستقلالية عن النظام التقليدي، ومحققاً للمصادقية الشرعية، والكفاءة الاقتصادية.

المطلب الأول: مفهوم السوق المالية الإسلامية وأهمية إنشائها

تتنوع وتختلف تعريفات السوق المالية الإسلامية عند العلماء والباحثين حسب موضوعها ونوعها، إلا أن أغلبهم يأخذ تعريف السوق المالية الإسلامية من تعريف السوق المالية الإصطلاحي الوضعي ويضعها في إطار شرعي إسلامي.

الفرع الأول : مفهوم السوق المالية الإسلامية

و فيما يلي أهم التعاريف لهذه السوق:

1. للسوق المالية معنيان، معنى واسع يضم مجموع التدفقات المالية في المجتمع بكافة آجالها القصيرة والمتوسطة والطويلة الأجل بين أفراد المجتمع ومؤسساته وقطاعاته، ومعنى ضيق ينحصر في سوق أو بورصة الأوراق المالية، وفي ضوء هذا المعنى الواسع فإن السوق المالية لا تنحصر في مكان محدد، وإنما في معاملات محددة، ومن هنا فإن مصطلح السوق المالية الإسلامية يمكن أن يتضمن المعاملات المالية المنضبطة بالضوابط الشرعية¹

2. "هي التي يمكن أن تتداول فيها الأدوات المالية من الأسهم، والصكوك الإسلامية على الوجه الذي تجيزه الشريعة الإسلامية"²

3. "سوق منظمة يتم فيها تلاقي إرادة المتعاقدين للتعامل بمختلف الأدوات المالية المشروعة"³.

¹ كمال توفيق خطاب ، نحو سوق مالية إسلامية، المؤتمر العالمي الثالث للإقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، السعودية، 2005، ص2.

² المرجع السابق ، ص 3 .

³ أحمد السعد ، الأسواق المالية المعاصرة: دراسة فقهية ، دار الكتاب الثقافي، عمان، 2008 ص19.

4. "سوق منظمة تتعقد في مكان معين في أوقات دورية للتعامل الشرعي بيعا وشراء لمختلف الأدوات المالية، وتهدف إلى تعبئة المدخرات النقدية وتوجيهها نحو المشروعات المنتجة".¹

5. "ذلك الإطار أو المجال الشرعي الذي يتم فيه إصدار الأدوات المالية المتوافقة والشريعة الإسلامية من طرف أصحاب العجز ثم اقتنائها وتداولها عبر قنوات إيصال فعالة بين أصحاب الفائض بصورة منظمة ومراقبة من طرف الهيئة الشرعية للسوق وذلك من أجل تثمار الأموال في إطار شرعي"²

وفي الأخير يتم استنتاج تعريف السوق المالية الإسلامية على أنها : الإطار القانوني المنظم للسوق التي يتم فيها تحويل أو إنتقال الأموال من الجهات أو الأشخاص الذين لديهم فوائض مالية إلى الجهات أو الأشخاص الذين لديهم نقص أو حاجة إلى الأموال، يتولى إدارته والإشراف عليه هيئة لها نظامها الخاص، تحكمه لوائح وقوانين وأعراف وتقاليد، يتعامل فيها الراغبون في الإستثمار بوسائل وأدوات إسلامية مشروعة، و بما يساعد على تنمية الإدخار وتشجيع الإستثمار من أجل مصلحة الإقتصاد والنظام المالي الإسلامي.

ومن هذه التعاريف نجد أن السوق المالية الإسلامية تمتاز بخصائص معينة أهمها ما يلي:³

- سوق تستند في أحكامها إلى مبادئ الشريعة الإسلامية؛
- أن أدوات الملكية تشكل السمة البارزة للأدوات المالية المتداولة فيها؛
- خالية من المضاربة غير المشروعة؛
- توفر منافسة حرة وعادلة.

الفرع الثاني: أهمية إنشاء السوق المالية الإسلامية

في الوقت الذي تشكل فيه السوق المالية التقليدية أساسا لتحريك عجلة النمو الاقتصادي، إلا أن واقع هذه السوق اليوم، يفرض على العالم ضرورة إصلاحها وتحويلها إلى سوق مالية إسلامية من خلال إنشاء سوق مالية متكاملة معتمدة على قيم وتشريع الإقتصاد الإسلامي، فبينما كانت السوق المالية مرآة للاقتصاد الوطني

¹ أحمد محيي الدين، أسواق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الإقتصاد الإسلامي، سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية في الإقتصاد الإسلامي، الكتاب الثاني، 1995، ص24.

² خديجة شوشان، رائد نصري أبو مؤنس، الشروط الفنية و المهنية لإنشاء السوق المالية الإسلامية، المؤتمر العالمي التاسع للإقتصاد و التمويل الإسلامي ضمن المحور السادس المعنون ب" تعزيز الأرضية التنظيمية و التشريعية للأسواق و المؤسسات المالية الإسلامية"، ص2 .
³ المرجع السابق ، ص3.

والعالمي، ومؤشرا هاما على نشاط السوق، وأداة فعالة للمدخرين والمستثمرين، أضحت اليوم مسرحا للعبث بأموال الناس لما أصبحت تحويه من صفقات وهمية مبتكرة من الهندسة المالية التقليدية، وهذه الأخيرة تسببت في أزمات مالية عالمية عدة سرعان ما تحولت إلى أزمات اقتصادية، فأحدثت انهيارات وتدايعات وتراكمات، عرفت بدايتها ولم يتم التعرف على نهاياتها. كل هذا يدعونا إلى إعادة النظر في طبيعة النظام المالي العالمي وإصلاحه بما يجنب العالم ويلات أزمات أخرى مقبلة، ولا يتم ذلك إلا من خلال تبني أسس جديدة لنظام مالي عالمي إسلامي جديد يضمن حماية أموال الأمة من الضياع والاقتصاد من الانهيار.

وما صمود المصارف الإسلامية خلال هذه الأزمات إلا دليل واضح على نجاعة النظم المالية الإسلامية، إلا أن المصارف الإسلامية تعاني من ضآلة حجم استثماراتها طويلة ومتوسطة الأجل، وتركيزها على الاستثمارات قصيرة الأجل، مما لا يؤدي إلى تحقيق التنمية الاقتصادية الشاملة، ولذلك لابد من توفر سوق مالية إسلامية تساعدها في عملية امتصاص وطرح السيولة المطلوبة حين الحاجة إليها.

وظهرت أول دعوة لإنشاء سوق مالية إسلامية منذ ما يقرب عقدين من الزمن من طرف الدكتور سامي حمود، وذلك في ندوة البركة الثانية في تونس سنة 1984، ثم تواصلت النداءات بعد ذلك مطالبة بضرورة إنشاء سوق مالية إسلامية لتكون بمثابة البديل عن السوق المالية التقليدية، فهذه الأخيرة بشكلها الحالي لا تخدم الاقتصاد، وليست بالنموذج المناسب للنظام المالي الإسلامي، وأكد العديد من علماء الاقتصاد الإسلامي على أن العالم الإسلامي يمتلك كافة المقومات التي تؤهله لإنشاء سوق مالية إسلامية، سواء كانت أموال أو أوراق مالية إسلامية من أسهم وصكوك إسلامية أو صناديق استثمار إسلامية، وهي جميعها موجودة ويتم تداولها في البورصات العالمية غير الإسلامية.

وعليه فإن أهمية السوق المالية الإسلامية تتجلى فيما يمكن أن تقدمه لتنمية الاقتصاد والتي تتمثل خاصة فيما يلي:¹

1. تمثل الوعاء الذي يستوعب السيولة المتوافرة في البلاد الإسلامية، ويحقق الأهداف التنموية، والتوازن، والتكامل للدول الإسلامية؛
2. تعد آلية استثمارية لإدارة الفائض نحو تشغيل الأصول المالية، وللمؤسسات المالية الإسلامية، ولاحتضان الأدوات المالية الإسلامية؛

¹ المرجع السابق، ص 4.

3. تعد السوق المالية الإسلامية عموماً، وبورصة الأوراق المالية الإسلامية خاصة آلية هامة لكل مستثمر مسلم، تحقق له أهداف التحوط والتنويع؛ حيث يتمكن من تقليل خسائر هو مخاطره وزيادة عائداته، وذلك بتنويع محفظته المالية، واختيار الأدوات الأكثر نجاحاً ومشروعية؛
4. تمثل محطة هامة لإعادة تنقية وضخ الأموال الحلال، وتمويل المشروعات المنتجة والناجحة، مما يؤدي إلى زيادة معدل النمو الاقتصادي عن طريق زيادة الإنتاج الفعال في المجتمع؛
5. إن إقامة سوق مالية إسلامية يعتبر أكثر من ضرورة لتطوير العمل المصرفي الإسلامي، ومدته بالظروف الملائمة لمنافسة النظام المصرفي التقليدي، بما يؤدي إلى زيادة الكفاءة والعدالة، وبالتالي زيادة معدلات النمو والرفاهية؛
6. تنمية العادات الإيداعية للأفراد وذلك بتشجيعهم على استثمار الفائض من الدخل في قنوات ادخارية تؤمن لهم دخلاً إضافياً ومشروعاً، وتتيح لهم سهولة بيع الأدوات المالية، وهذا ما يوفر لهذه المدخرات درجة عالية من السيولة؛
7. جذب الاستثمارات والمدخرات المحلية والأجنبية وإعادة توطيد الأموال المهاجرة إلى الغرب، حيث تشير الأرقام إلى تناقضات صارخة واختلالات رهيبية في هذا المجال.

المطلب الثاني: وظائف السوق المالية الإسلامية

يمكن للسوق المالية الإسلامية أن تؤدي الوظائف التالية:¹

- تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية عن طريق تطوير أساليب الاستثمار في المصارف و المؤسسات المالية الإسلامية من خلال الإعتماد على سوق الإصدار و سوق التداول في أسواق رأس المال؛
- من خلال سوق الإصدار يسعى السوق المالي إلى الاستثمار المادي بطرح العديد من الأدوات المالية للاكتتاب العام، و المتمثلة في : شهادات الاستثمار القابلة للتداول، و وثائق صناديق الاستثمار، أسهم شركات التأجير التمويلي، أسهم شركات رأس المال المخاطر؛
- من خلال سوق التداول يسعى السوق المالية الإسلامية إلى:

¹ كمال توفيق خطاب، مرجع سابق، ص 4.

1. تداول الأدوات المالية التي يتم إصدارها في سوق الإصدار؛

2. الإستثمار المالي من خلال:

- إنشاء صناديق إستثمار القيم المنقولة.

- إدارة و تكوين محفظة أوراق مالية.

- تنوع الخيارات الإستثمارية أمام المدخرين للإستثمار الشرعي الخالي من شبهة الربا، وبما يتناسب مع حاجتهم لتحقيق الربحية و السيولة و الأمان؛
- تنوع مصادر التمويل طويلة الأجل أمام المصارف و المؤسسات المالية الإسلامية و بالتالي المساهمة في تصحيح تجربة المصرفية الإسلامية، مما يمكننا من إستثمار أموالها إستثمارا طويل الأجل، و بما يساهم في تحقيق أهدافها التنموية، و رغبتها في الموازنة بين الربحية و السيولة و الأمان؛
- الحرص على سلامة عقود الخيارات و العقود الآجلة و المستقبلية من الناحية الشرعية، وبعدها عن المخالفات أو الشبهات.

المبحث الثاني: الحلول المقترحة لحل الأزمة

إن تأثير هذه الأزمة على العالم نجد أن هناك أطراف مختلفة سعت لتقديم حلول أو مقترحات لحل أو بعبارة أصح للتخفيف من حدة هذه الأزمة في كل المجالات، و سوف نتطرق لها في هذا المبحث .

المطلب الأول: خطة الإنقاذ الأمريكي

خطة الإنقاذ المالي هي الخطة التي صاغها هنري بولسون*، وذلك لإنقاذ النظام المالي الأمريكي، وذلك برصد 700 مليار دولار لشراء الرهون الهالكة ومساعدة المؤسسات المالية وحماية الإقتصاد الأمريكي.

وتهدف الخطة إلى تأمين حماية للمدخرات والأموال العقارية، والتي تعود إلى دافعي الضرائب، كما تهدف إلى حماية الملكية وتشجيع النمو الاقتصادي وزيادة عائدات الاستثمارات إلى أقصى حد ممكن، كما وضعت الخطة التي جاءت لمواجهة أخطر أزمة عقارية شهدتها الولايات المتحدة منذ تعرضها لأزمة الركود الكبير عام 1929م، لمساعدة المقترضين الذين يواجهون صعوبات في تسديد أقساطهم عن طريق رفع سقف القروض العقارية التي بإمكانهم تقاضيها مقابل ضمانات عامة.

ولقد عارض جورج بوش** في بداية الأمر خطة الإنقاذ المالي، حيث اعتبرها لإنقاذ المقترضين والمقرضين الذين لا يشعرون بالمسؤولية، ولكنه بعد ذلك تراجع عن التهديد باستخدام الفيتو (حق النقض) ضد الخطة بعد قول هنري بولسون بأن دعم الشركتين (فاني ماي وفريدي ماك) هو أمر ضروري لتهنئة الأسواق المحلية والخارجية، وإعتمد مجلس الشيوخ نص خطة الإنقاذ بأغلبية 72 صوتا مقابل معارضة 13 صوتا عقب موافقة مجلس النواب، تقوم الخطة على شراء الديون الهالكة التي تخص مضاجع السوق المالية الأمريكية وتهدد بانهيارها، وتعود في معظمها إلى السياسة الخاطئة للرهونات العقارية التي اعتمدها المضاربون الماليون في بورصة وول ستريت.¹

وينص القانون الذي أقره مجلس الشيوخ الأمريكي على مهلة لهذه الخطة تنتهي بتاريخ 31 ديسمبر 2009م، مع احتمال تمديدتها بطلب من الحكومة لفترة اقصاها سنتين اعتبارا من تاريخ إقرار الخطة، وتضمنت خطة الإنقاذ أيضا جانبا خاصا بشركتي فاني ماي وفريدي ماك كبرى شركات التمويل لقاء الرهن والمعرضتين

* وزير الخزانة الأمريكي .

** رئيس الولايات المتحدة الأمريكية .

¹ نصيرة بعون يحيوي ، مرجع سابق، ص 85.

للإفلاس، بعدما شارفتا على إنهيار مطلع شهر ماي، وتملك وتدعم الشركتان المتضررتان رهونا عقارية قيمتها خمسة تريليونات دولار تعادل نحو 50% من الرهون العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية.

أولا: بنود خطة الإنقاذ المالي الأمريكي:

من أهم بنود خطة الإنقاذ المالي الأمريكي ما يلي:¹

1. السماح للحكومة الأمريكية بشراء أصول هالكة بقيمة سبعمائة مليار دولار، وتكون مرتبطة بالرهن العقاري؛

2. يتم تطبيق الخطة على مراحل بإعطاء الخزينة الأمريكية إمكانية شراء أصول هالكة بقيمة تصل إلى 250 مليار دولار في مرحلة أولى، مع احتمال رفع هذا المبلغ إلى 350 مليار دولار بطلب من رئيسا لمتحدة الأمريكية، ويملك أعضاء الكونغرس الأمريكي حق النقض (الفيتو) على عمليات الشراء، والتي تتعدى هذا المبلغ مع تحديد سقفه بسبعمائة مليار دولار؛

3. تساهم الدولة الأمريكية في رؤوس أموال وأرباح الشركات المستفيدة من هذه الخطة، مما يسمح بتحقيق أرباح إذا تحسنت ظروف الأسواق؛

4. يكلف وزير الخزانة بالتنسيق مع السلطات والمصارف المركزية لدول أخرى، لوضع خطط مماثلة؛

5. رفع سقف الضمانات للمودعين من مائة ألف دولار إلى 250 ألف دولار لمدة عام واحد؛

6. منح إعفاءات ضريبية تبلغ قيمتها نحو مائة مليار دولار للطبقة الوسطى والشركات؛

7. تحديد التعويضات لرؤساء الشركات عند الاستغناء عنهم؛

8. منح دفع تعويضات تشجع على مجازفات لا فائدة منها، وتحديد المكافآت المالية لمسؤولي الشركات الذين يفيدون من التخفيضات الضريبية بخمسمائة ألف دولار؛

9. إستعادة العلاوات التي تم تقديمها على أرباح متوقعة لم تتحقق بعد؛

10. يشرف مجلس مراقبة على تطبيق الخطة، ويضم هذا المجلس رئيس الاحتياطي الاتحادي ووزير الخزانة ورئيس الهيئة المنظمة للبورصة؛

11. يحافظ مكتب المحاسبة العامة التابع للكونغرس على حضور الاجتماعات الدورية في الخزانة، وذلك لمراقبة عمليات شراء الأصول والتدقيق في الحسابات؛

12. تعيين مفتش عام مستقل لمراقبة قرارات وزير الخزانة؛

¹ المرجع السابق، ص 86.

13. يدرس القضاء القرارات التي يتخذها وزير الخزانة؛
14. إتخاذ إجراءات ضد عمليات وضع اليد على الممتلكات.

ثانيا: الآراء المؤيدة لخطة الإنقاذ:

اختلفت الآراء من مؤيد إلى معارض، حيث كانت الآراء المؤيدة كما يلي¹:

- 1- بعض الاقتصاديين إعتبروا الخطة علاجاً جراحياً يقدم حلاً شاملاً من خلال إنقاذ الوضع المالي وضمان عدم إنتقال المشكلات التمويلية إلى الشركات لتقتصر كما هي الآن على القطاع المالي فقط؛
- 2- تضمن الخطة إستمرارية الثقة في البنوك الأمريكية؛
- 3- تقدم الخطة علاجاً للمشكلات من حيث معاقبة من كانوا مسؤولين ثم ايجاد الحلول لسد الثغرات المتعلقة بارتفاع أسعار العقارات بعدما جرت البنوك وراء الأسعار المرتفعة، ما تؤكد ضرورة تحديد دور أسواق المال والمضاربات بالنسبة لبيع الاوراق الآجلة؛
- 4- ستساعد الخطة شركات القطاع المصرفي لأن نظام التامين على الودائع في أمريكا يغطي ودائع الافراد فقط ولا يوجد تعويضات للشركات.

ثالثا : الآراء المعارضة لخطة الانقاذ:

أما الآراء المعارضة فكانت كما يلي²:

- 1- يرى الكثير من الأمريكيين أنه يتعين على بورصة وول ستريت أن تقوم بحل مشكلاتها بنفسها؛
- 2- يبدي الكثير من الأمريكيين نوابا ومواطنين خشيتهم من الثمن الذي سيتحمله دافعو الضرائب الأمريكيون؛
- 3- يعتقد عدد كبير من الأمريكيين بأنه لا توجد ضمانات كافية لإنجاح الخطة، ويعتبرونها تبديدا للأموال العامة؛
- 4- ستفيد الخطة البنوك على المدى القصير في التخلص من أعباء الديون المعدومة والاستثمارات العاطلة، لكن مع وجود شكوك في إمكانية أن تعود أسعار هذه الأصول إلى الارتفاع في المستقبل؛

¹ يوسف أبو فارة، مرجع سابق، ص 12.

² كريمة عثمانى، مرجع سابق، ص 68 .

- 5- بعض النواب والأعيان في الكونغرس تحفظوا على قيمة الخطة البالغة سبعمائة مليار دولار؛
- 6- بعض النواب طالبوا بالحصول على تأكيدات و ضمانات بأن الخطة ستفيد أصحاب المنازل الأمريكيين العاديين، كما ستفيد بورصة وول ستريت؛
- 7- الخطة ستمنح الإدارة الأمريكية هامشا كبيرا في تحديد المؤسسات المالية التي ستستفيد منها بدون إستبعاد صناديق الاستثمار التي تنطوي على مجازفات.

المطلب الثاني: حلول صندوق النقد الدولي و رجال الأعمال

هناك عدة حلول جاء بها كل من الصندوق النقد الدولي و رجال الأعمال من أجل التخفيف من الأزمة والتي جاءت كما يلي :

الفرع الأول : حلول صندوق النقد الدولي

قال **دومينيك ستراوس *** ، إن الاضطرابات في الأسواق المالية تحولت إلى أزمة ثقة تتطلب تدخلا حاسما من الحكومات على أن يكون التدخل واضحا وشاملا وعلى أساس من التعاون بين البلدان المختلفة، "ليس بوسع القطاع الخاص أن يستعيد الثقة بمفرده، ولن يستطيع تدابير السياسة الاقتصادية الكلية التي تتخذها الحكومات أن تستعيد الثقة وحدها أو اتخاذ تدابير استعادة الثقة في الأسواق المالية"، واقترح ستراوس في اجتماع **بمعهد بيترسون** للاقتصاد الدولي في واشنطن أربع نقاط من الاجراءات من أجل المساعدة على تحقيق الاستقرار في الأسواق المالية واستعادة الثقة وهي ¹:

1. يتمثل في الضمانات الحكومية الصريحة للالتزامات النظام المالي، خاصة بعد أن بلغت هشاشة الثقة العامة مستوى لا يمكن معه تجنب تقديم ضمانات حكومية للالتزامات النظام المالي، وهي ضمانات مؤقتة يراعي فيها اتخاذ التدابير الوقائية اللازمة ولا تقتصر هذه الضمانات على ودائع سوق المال؛
2. هذه الإجراءات يتمثل في مطالبة الحكومة بالتخلص من الأصول المتعثرة عن طريق شرائها بأسعار القيمة العادلة؛

* مدير الصندوق النقد الدولي .

¹ نصيرة بوعون يحيوي ،ص 89.

3. : في قيام الحكومة بعمليات ضخ رؤوس الأموال، نظرا لقلّة الأموال الخاصة في البيئة الحالية، لافتا إلى أن هذا الإجراء نجح في الأزمات السابقة؛

4. وأضاف ستراوس أن الاتجاه الرابع لمواجهة الأزمة يتمثل في زيادة التعاون الدولي، مشيرا إلى أن الدراسات الماضية أثبتت إنهيار الثقة بين البلدان بدرجة تكاد تواكب إنهيار الثقة التي شهدتها الأسواق، وتسبب ذلك في الاتجاه نحو تدابير من جانب واحد تراعي فيها المصالح الوطنية، وتؤدي إلى عواقب مقصودة على البلدان الأخرى تعادل في ضررها ما تسببه "سياسة إفقار الجار"، وحذر مدير عام صندوق النقد الدولي من الآثار الأطول أجلا التي ستخلقها أزمة الأسواق الراهنة، ففي الولايات المتحدة قد يكون موقف الأسر ومنشآت الأعمال في أمان تجاه المخاطر، ولكن الحاجة ربما تكون قائمة لاتباع سياسات اقتصادية كلية داعمة للاقتصاد إذا ما ضعف كل من الاستثمار الخاص والاستهلاك الخاص في المدى القريب وأشار إلى أن الضرر سيكون كبيرا أيضا على أوروبا الغربية التي لا تزال تواجه تحديات جسيمة في وعن الاقتصاديات الصاعدة أوضح أنها معرضة للخطر بسبب احتياجات التحويل الخارجي وكذلك مظاهر الهشاشة التي تشوب النظام المصرفي في بعض الحالات، الأمر الذي يتطلب قيام السلطات باتخاذ تدابير تصمم خصيصا بما يناسب ظروف كل منها، مؤكدا أن صندوق النقد الدولي سوف يظل على استعداد لتقديم الدعم المالي للاقتصاديات الصاعدة، وحول تأثير ارتفاع أسعار الغذاء والوقود على البلدان النامية قال: "إن الأزمة الأشد إلحاحا في كثير من البلدان النامية ليست الأزمة التي تمر بها الأسواق المالية، وإنما ما يحدث في أسواق السلع الأولية ويجب ألا ننسى الأزمة التي قد تتعرض لها تلك الأسواق"، وأكد ان إصلاح البنيان الدولي يتطلب تعزيز مشروعية النظام وفعاليتها، فالمشروعية يجب أن تأتي من الاعتماد على مجموعات أوسع، وأضاف أن أحد التغييرات التي يمكن إجراؤها على النظام الدولي تتمثل في توسيع نطاق مجموعة الثماني لتشمل على الأقل الصين والهند والبرازيل وربما بلدانا أخرى.

أما بالنسبة للمنظمة العالمية للتجارة فقد نادت بالالتزام بإتفاق تقادي القيود الجمركية أو الإجراءات المشبوهة والعمل على إنهاء مفاوضات جولة الدوحة المتعثرة من فترة طويلة، كما حذرت من إخفاض التجارة العالمية بنسبة 9% في العام 2009م وهو أسوأ انخفاض شهدته التجارة العالمية.

الفرع الثاني: الحلول المقترحة من طرف رجال الأعمال

- من طرف إميل قسطندي خوري*:

ما يحدث في العالم من أزمات مالية وتدهور في أسواق البورصات الدولية يحتاج إلى وقفة حازمة ورؤية جديدة لمواجهة التزدي الحاصل في أسواق المال، ليس فقط لحماية حقوق وإستثمارات الناس بل لمنع الاقتصاد العالمي من الانزلاق في كساد لا يصب في مصلحة أحد، من الحلول أو السياسات النقدية التي تم طرحها لمعالجة هذه الأزمة خفض أسعار الفائدة وتقليص حجم الاحتياطات الاجبارية التي تفرضها البنوك المركزية على البنوك التجارية بهدف تحفيز الاقتراض، وضخ مليارات من العملات لتوفير سيولة مالية في الأسواق وذلك لدعم المؤسسات المالية المتعثرة، وإعتقادا بأن مثل هذه الأدوات النقدية لها دور مهم في تحريك ودفع عجلة الاقتصاد، إلا بأنه على يقين أكبر بأن الحلول الأكثر نجاعة في مثل هذه الظروف الاستثنائية تتمثل في مكافحة التضخم (الذي وصل إلى نسب قياسية تجاوزت 15% في العديد من البلدان) وذلك من خلال العمل الجاد على تخفيض أسعار السلع الأساسية والمواد الأولية والخدمات، وعلى وجه التحديد أسعار الغذاء والمنتجات الاستهلاكية الضرورية وأجور النقل والدواء، بالأخص أسعار التوأمين (النفط والذهب) اللذين يلعبان دورا رئيسيا في قواعد العرض والطلب وأساسيات السوق.

إن موجات ارتفاع الأسعار التي شهدتها في الآونة الأخيرة ساهمت مساهمة كبيرة فيما وصل إليه استفاد للسيولة والمدخرات ناهيك عن أزمة الرهون (القروض) العقارية وأزمة الائتمانات المصرفية في الولايات المتحدة الأمريكية التي أدت إلى تراجع ملحوظ في قيمة الدولار الأمريكي مما كان له الأثر البالغ على عملات دولية أخرى، كما وأنها طالت قطاعات كثيرة وحساسة من الاقتصاد الأمريكي كالعقارات والمساكن والصناعات المختلفة والصادرات... الخ، مما كان له الأثر السلبي الواضح على العديد من الاقتصاديات الأخرى المؤثرة في إجمالي الاقتصاد العالمي مثل أوروبا وآسيا وغيرها، كما إن تخفيض الأسعار تخفيضا ملموسا سوف يساعد كثيرا على رفع مستويات المدخرات (الأموال المتبقية من دخول الأفراد والرباح الصافية للشركات بعد خصم النفقات والضرائب)، مما سيؤدي بالنتيجة إلى زيادة معدلات السيولة النقدية المستخدمة في الإنفاق الاستثماري والاستهلاكي والتي سيكون لها الأثر الفاعل في تنشيط حركة الطلب الكلي، وبهذا يعيد للاقتصاديات الراكدة عافيتها وحيويتها المطلوبتين.¹

¹ المرجع السابق ، ص90.

* أستاذ ودكتور ومستشار إداري وخبير إقتصادي .

- الحلول من طرف جورج سوروس:

جورج سوروس*، وقد قام بتقديم مجموعة من الحلول وهي كالتالي:¹

1. مساهمة الحكومة في رفع راس مال البنوك لتشجيعها للعودة لمنح القروض، بحيث تصل نسبة من الأصول ومن ثم يتم التخفيض التدريجي للنسبة الإلزامية لرأس مال البنوك من مجموع 8% رأس المال وقد تمت تجربة هذه الخطة بنجاح في دولة النرويج؛
2. الحيلولة دون فقدان أصحاب الرهون العقارية لمساكنهم وذلك بتحويل هذه الرهون إلى سندات يتم تداولها، وقد تمت تجربة هذه الطريقة في الدنمارك بحرية في الأسواق وبضمان من البنوك المصدرة لهذه السندات؛
3. من المهم العمل على استقرار الاقتصاد العالمي بالسماح للاقتصاديات المستقرة نسبياً بالتوسع في مشاريعها التنموية، حتى لو أدى ذلك إلى عجز في الميزانية وهذا ما قامت به الصين مؤخراً باعتماد برنامج انفاق حكومي يقدر بـ600 مليار دولار.

¹ المرجع السابق ، ص91.

* رجل أعمال أمريكي وصاحب صناديق الإستثمار العالمية.

المبحث الثالث: الهندسة المالية الإسلامية طوق نجاة من أزمة الرهن العقاري.

إن طرح و تحليل أزمة الرهن العقاري من وجهة نظر الإسلامي قصد الوصول للأسباب الحقيقية الدافعة للأزمة و تبيين النتائج المتوصل إليها لأنها تستمد قوتها من وهج الشريعة الإسلامية، مما سيدعم صياغة إقتراحات و حلول من شأنها معالجة الأزمة، و سنتطرق لذلك من خلال هذا المبحث .

المطلب الأول : أزمة الرهن العقاري في ميزان الشريعة الإسلامية

لقد كشفت أزمة الرهن العقاري مدى هشاشة النظام الرأسمالي، و قدمت فرصة ذهبية لإبراز الإقتصاد الإسلامي و طرحه كبديل قابل للتطبيق على أرض الواقع، فشواهد التاريخ الذهبي للحضارة الإسلامية أكدت مناعته ضد الأزمات و التقلبات .

أولاً: الربا والغرر:

• تعريف الربا:

الربا في اللغة هو الزيادة، أما اصطلاحاً فهو الزيادة على رأس المال، يقول الله تعالى: (وَإِنْ تَبُئْتُمْ فَلَكُمْ رُؤُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ)¹، وهو محرم في جميع الأديان السماوية ومحظور في اليهودية والمسيحية، ويمجىء الإسلام حرم بدوره الربا بأنواعه جميعاً، وقد دل على ذلك العديد من الآيات في كتاب الله منها قوله تعالى: (يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُضَاعَفَةً وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ)² ، وقوله تعالى: (يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ)³ ، ولعل الحكمة من تحريمه ما يلي:⁴

- المحافظة على مال المسلم، بعدم أكله بالباطل؛
- الربا يسبب وينشر العداوة بين الأفراد، ولا ينمي روح التعاون بل يقضي عليها، والدين الإسلامي يرمي إلى التعاون والإيثار؛
- الربا فيه تكريس للانانية واستغلال جهد الآخرين وهذا مخالف لمبادئ الدين الإسلامي؛

¹ سورة البقرة، الآية 279 .

² سورة آل عمران، الآية 130.

³ سورة البقرة، الآية ، 278.

⁴ شوقي جباري و فريد خميلي، مرجع سابق ، ص11.

- يؤدي الربا إلى خلق طبقة لا تعمل شيء ، ويعمل أيضا على تضخيم الأموال في أيديها دون جهد مبدول، فتصبح كالنباتات الطفيلية تنمو على حساب الآخرين؛
- توجيه المسلم إلى استثمار ماله في أوجه المكاسب الشريفة الخالية من الاحتيال والخديعة؛
- تجنب المؤمن ما يؤدي به إلى الهلاك في الدنيا والآخرة، فعاقبة الربا وخيمة وهو كبيرة من الكبائر؛
- الإسلام يدعوا إلى أن يعين الإنسان أخيه الإنسان فإذا إحتاج الإنسان المال فإنه يقترض من أخيه دون إستغلال ويتحصل بذلك على أعظم مثوبة، يقول الله تعالى: (وَمَا آتَيْتُمْ مِنْ رِبَاً لِيَرْبُؤَ فِي أَمْوَالِ النَّاسِ فَلَا يَرْبُوا عِنْدَ اللَّهِ وَمَا آتَيْتُمْ مِنْ زَكَاةٍ تُرِيدُونَ وَجْهَ اللَّهِ فَأُولَئِكَ هُمُ الْمُضْعِفُونَ)¹ .

• الربا والأزمة المالية:

إن التمحيص الدقيق للأزمة المالية يقودنا إلى إعتبار الربا المتسبب الأول فيها، وذلك بإعتبار أن الأزمة هي أزمة رهن عقاري كانت بدايتها الحث على الإقتراض من أجل الحصول على العقارات فإزداد طلب الناس للقروض وهذه القروض هي قروض بفوائد أي أنها عين الربا المحرم، لذلك قلنا أن الربا هو المتسبب الأول في تلك الأزمة المالية العالمية، حيث قامت الإدارة الأمريكية بتشجيع القروض الربوية - الربا- وحثت عليه، بل وقدمت التسهيلات اللازمة للتعامل به ضمانة منها أنه المحرك للاقتصاد والنمو، ونسوا أن ذلك ممحق للمال والبركة وبالتالي للنمو والتنمية فكيف يفلح نظام قائم على الربا وقد تأذن بحرب من الله ورسوله، ويكفي في بيان ذلك قوله تعالى: (يَمْحَقُ اللَّهُ الرِّبَا وَيُزْبِي الصَّدَقَاتِ وَاللَّهُ لَا يُحِبُّ كُلَّ كَفَّارٍ أَثِيمٍ)².

• تعريف الغرر:

الغرر في اللغة هو الخطر أما إصطلاحا فهو ما خفيت عاقبته وطويت مغبته أو انطوى أمره، أو ما تردد بين السلامة والعطب، والغرر محرم في الشريعة الإسلامية وهو الذي يكون في البيع لما ورد عن النبي انه (نهى عن بيع الغرر)³ .

¹ سورة الروم، الآية 39 .

² سورة البقرة، الآية 276 .

³ صحيح مسلم، 157/10.

• الغرر والأزمة المالية:

جل عمليات البورصة تقوم على أساس المضاربة على الأسعار والتي من شأنها أن تؤدي إلى تقويم الأسهم بأكثر من قيمتها الحقيقية أو بأقل بكثير، كما أن عقود البورصة ليس من شأنها أن يسلم البائع ما باع، ولا المشتري ما اشتري، بل هي مجرد مراهنات على الريح من خلال عقود آجلة ومستقبلية، لا تسليم فيها ولا إستلام، إنما يتم التحاسب فيها على فروق الأسعار، والمستثمر أصبح يقوم ربحه على أساس الحظ والمخاطرة والغرر وهذا ما كان شائع في البورصة الأمريكية.¹

ثانياً: بيع الديون والمضاربة:

من أهم المسببات للأزمة الرهن العقاري هي بيع الديون والمضاربة.

(1) بيع الديون :

هو قيام البنوك بإستعمال تقنية التوريق أي قيام تلك البنوك ببيع الديون في صورة سندات وذلك من خلال بيع خداعي للرهون العقارية شبه ممتازة وإعتباره إستثمارات رفيعة تم عرضه على الجمهور، وعند النظر إلى الشريعة الإسلامية نجد أنه نشاط محرم محل بقواعد الإسلام، لأن فيه التعامل بالفائدة وبيع ما لا يملك وكلا المتعاملين محرم، ومن هنا نستكشف أن البعد عن الشريعة الإسلامية كان هو المتسبب الأول لهذه الأزمة.

(2) المضاربة:

إن قيام الأسواق المالية على المضاربة المحرمة وهي توقع المضاربين بتغيير فوارق الأسعار ومن ثم إستغلال الفرصة لتحقيق الأرباح كان من دوافع حدوث الأزمة المالية، ولقد شملت المضاربة على العديد من التعاملات المحرمة منها الفوائد وبيع ما يملك، ومن أبرز المعاملات التي ظهرت في ظل المضاربة ما يلي:²

• المتاجرة بالهامش البيع على المكشوف: إن التعاملات المحرمة كانت هي الدافع والمتسبب الأساسي

في الأزمة المالية، ومن أبرز المعاملات المحرمة والتي كثرت في الولايات المتحدة الأمريكية بغية المزيد من تحقيق الأرباح هي المتاجرة بالهامش وصورتها شراء الأسهم بثمن يمول جزء من الشراء بقرض ربوي من السمسار الوكيل بالشراء أو من غيره، حيث يقوم المشتري بدفع جزء من ماله لشراء الأسهم

¹ المصري رفيق يونس، الأزمة المالية العالمية أسباب و حلول من منظور إسلامي، مركز أبحاث الإقتصاد الإسلامي، 15-11-2008، ص 2 .

² المرجع السابق، ص 3.

والجزء الآخر يدفعه عن طريق الحصول على قرض بفائدة، ومثل هذه المعاملة محرمة في الشريعة الإسلامية لإشتمالها على الربا المحرم والمتمثل في الفائدة من القرض، كما أن هناك سبب آخر يجعل هذه الصيغة محرمة هو الجمع بين عقدين عقد القرض وعقد معاوضة السمسرة.

- **البيع على المكشوف:** ومن التعاملات التي سببت الأزمة وكانت متنافية مع الشريعة الإسلامية البيع على المكشوف وصورته بيع لا يمتلكه البائع وقت البيع ثم يقوم بشرائها من السوق أو باقتراضها من السمسار بفائدة ليسددها للمشتري قبل تاريخ التسديد، وهو أمر محرم شرعا لإشتماله على الفائدة المحرمة وبيع ما لا يملك .

ثالثا : المشتقات المالية:

إن المشتقات المالية التي يتم التعامل بها في الأسواق المالية الأمريكية ما هي إلا أمور محرمة في الشريعة الإسلامية لإشتمالها على العديد من التعاملات المحرمة منها الربا والغرر والطمع والاستغلال، فالعقود المستقبلية وعقود الخيارات كلها محرمة في شريعتنا وفي ذلك جاء قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي رقم 65/1/7 في دورته السابعة في ماي 1992 بالتمثيل لبيع السلع بأسلوب المستقبلات ما نصه : " الطريقة الرابعة أن يكون العقد على تسليم سلعة موصوفة في الذمة في موعد أجل ودفع الثمن عند التسليم دون أن يتضمن العقد شرط أن ينتهي التسليم والتسلم الفعلين بل يمكن تصفيته بعقد معاكس، وهذا هو النوع الأكثر شيوعا في أسواق السلع وهذا العقد غير جائز شرعا " .

كما جاء في ذات القرار ما يلي : إن عقود الاختيارات في الأسواق المالية العالمية هي عقود مستحدثة لا تنطوي تحت أي عقد من العقود الشرعية المسماة، وبما أن المعقود عليه ليس مالا ولا منفعة ولا حقا ماليا يجوز الاعتراض عنه فإنه عقد غير جائز شرعا وبما أن هذه العقود لا تجوز ابتداء فلا يجوز تداولها.¹

رابعا: الفساد الأخلاقي :

إن تتبع أزمة الرهن العقاري وتتبع أهم أسبابها يجعلنا نكتشف أن لإنتشار الفساد الأخلاقي الدور البالغ في حدوث الأزمة مثل الكذب، الشائعات، الغش، التدليس، الإحتكار، الإستغلال، حيث قد إنتشرت هذه المساوئ في السوق المالية الأمريكية بغية تحقيق الأرباح، ولقد حاربت الشريعة الإسلامية مثل هذه الأخلاق الرديئة

¹ عمر محمد عبد الحليم، قراءة في الأزمة المالية العالمية، ندوة الأزمة المالية العالمية من منظور إسلامي و تأثيرها على الإقتصاديات العربية، جامعة الأزهر، مصر، 2008، ص 10.

ودعت إلى التحلي بالأخلاق الفاضلة مثل : الصدق، الأمانة، وعدم الغش لأن المتأمل في مسببات الأزمة المالية يلاحظ وبوضوح أن إدارة النشاط الاقتصادي بعيدا عن القيم الأخلاقية الإنسانية السامية، وقد كان عاملا حاسما ومهما في حصول وتفاقم الأزمة وظهرت بوضوح معالم الفساد في الأزمة المالية في سلوك الأفراد والمؤسسات الاقتصادية في عدة مجالات منها تقدير قيمة الضمانات التي يتم بموجبها تقديم القروض والرشاوى والمصالح المتبادلة في إتخاذ القرارات بمنح التمويل، وإرسال المعطيات، وعمليات الإحتكار والغش والتدليس، وإن الاقتصاد العالمي والاقتصاد العربي بشكل خاص يحتاج وبشدة لأن تسود فيه قيم وضوابط أخلاقية، وإرساء منظومة من القيم والمثل لتحقيق العدالة والاستقرار.¹

المطلب الثاني : دور الهندسة المالية الإسلامية في التحوط من المخاطر

تواجه البنوك والمؤسسات المالية مخاطر عديدة مثل مخاطر الائتمان ومخاطر السيولة، مخاطر السعر المرجعي، مخاطر القانونية والمخاطر المتعلقة بالاقتصاد ككل، هذه المخاطر تمثل عراقيل حقيقية أمام المستثمرين و المقرضين ، ونظرا لكون الهندسة المالية التقليدية تتميز بالاندفاع نحو المخاطر من أجل تحقيق الأرباح واستغلال الآخرين وما نتج عنها من انتشار لقيم وعادات رذيلة وفساد أخلاقي ، بات في ظلها المستثمرين والمقرضين في حالة مخاطرة شديدة والكل خائف على ممتلكاته وأصوله المالية.

تتميز الهندسة المالية الإسلامية بصفة القدرة على التحوط من المخاطر، باعتبار أنها تعتمد على أدوات تتوافق مع الشريعة الإسلامية ، وكيف لا يؤمن من يطبق شرع الله، أكيد أنه سيكون بعيدا عن جميع المخاطر المحتملة ، فيصبح المقرضين والمستثمرين غير قلقين بشأن ممتلكاتهم، و لقد قسم الباحثين الاقتصاديين الإسلاميين طرق التحوط من المخاطر إلى قسمين كالتالي:²

1. التحوط من المخاطر بإستخدام عقود مسماة في الفقه الإسلامي: يقصد بالعقود المسماة العقود

التقليدية الموافقة للشريعة الإسلامية و تشمل:

- البيع الحلال : يقوم المشتري أو المستثمر بشراء إحتياجاته المستقبلية حالا ، ويدفع قيمتها نقدا ويستلمها ويخزنها في الحال ، وبذلك يكون المستثمر قد تحوط من المخاطر، حيث ضمن الإحتياجات المستقبلية، وبالتالي تجنب خطر النفاذ وتجنب أيضا خطر تقلبات الأسعار في المستقبل ، ومن سلبيات هذه

¹ سعيد الحلاق ، الأزمة المالية و معالجتها من منظور إسلامي ،مؤتمر تداعيات الأزمة المالية و أثرها على اقتصاديات الدول العربية ،مصر، 2009،ص 70.

² عبد الكريم قندوز، بالعزوز بن علي، إستخدام الهندسة المالية الإسلامية في إدارة المخاطر بالمصارف الإسلامية، المؤتمر العلمي الدولي السنوي السابع حول إدارة المخاطر وإقتصاد المرفقة، جامعة الزيتونة الأردنية،الأردن، 2007، ص 17.

الطريقة أن المشتري قد لا يجد جميع الاحتياجات المستقبلية متوفرة في السوق ، أو قد لا تكون لديه السيولة الكافية لتسديد قيمة الاحتياجات .

- بيع السلم: وفقا لهذا الأسلوب في التمويل يقوم المشتري بشراء احتياجاته المستقبلية و يدفع قيمتها بثمن الحال، ويكون بذلك قد تحوط من المخاطر بتثبيت السعر المستقبلي، وضمن تجنب خطر تقلبات السعر في المستقبل.

2. التحوط من المخاطر باستخدام الهندسة المالية الإسلامية.

تمكن الهندسة المالية الإسلامية من التحوط من المخاطر، كونها أدوات أساسها الشريعة الإسلامية، تدعو إلى عدم المخاطر و القمار في المعاملات المالية بين البشر، ومن هذه الطرق التي تمكن من التحوط ما يلي:

- **بيع دين السلم (التوريق الإسلامي)** : بيع دين السلم من المسائل التي اختلفت فيها الفقهاء بين مجيز ومانع، فقد أجازها الإمام مالك بينما حرمها بقية الجمهور ولذلك فلا بد من إيجاد صيغة تحقق توافق جميع الأئمة و تضمن بذلك تجنب خطر الاختلاف الفقهي و الأخطار الأخرى التي قد تقف أمام المستثمرين، و الطريقة المثلى لذلك هي أن يقوم الدائن حامل سند دين السلم ببيع سلما مواز للأول، أي له نفس المواصفات و الشروط، و يعتبر الدين رهنا للسلم الموازي لأن له نفس الخصائص و المواصفات و الشروط، يصبح بذلك السلم الأول رهنا للسلم الثاني أي يصبحان متقاربان في درجة المخاطرة ولهما نفس الخصائص الأخرى و يكون بذلك قد وافق الشريعة الإسلامية و تحوط من المخاطر المرتقبة.

- **التورق** : من الطرق المستحدثة للحصول على السيولة هي التورق ، و صيغة هذا الأخير أن يشتري شخص ما السلعة إلى أجل و يبيعهها و يأخذ قيمتها لاحتياجه إلى السيولة ، وتمثل هذه الطريقة الهندسة المالية الإسلامية غير كفؤة لاحتوائها على خسارة البيع الفوري للسلعة وهناك صورة أكثر كفاءة و أكثر شرعية وهي عقد السلم حيث يقبض المحتاج للسيولة نقدا مسبقا مقابل في ذمة مؤجلا ونظرا لكون أنه يمكن أن يكون المشتري ممولا فان ذلك من مصلحته إذ يقوم بشراء السلعة سلما وبعد قبضها يبيعهها أجلا ، فيتوفر لديه فرصة أكبر لتنويع محفظته الاستثمارية بعضها نقدا و بعضها سلعا و ما هو معلوم أنه كلما كان التنويع أكبر كلما كان التحوط من المخاطر أكبر فأكبر و أكمل الوسائل للتحوط من المخاطر هي التنويع.

▪ تحوط البنوك كل مخاطر عدم السداد أو المماثلة في الدفع في عقود المرابحة للأمر بالشراء:

قد تتعرض البنوك لمخاطر عدم السداد أو المماثلة في الدفع في حالة عقود المرابحة للأمر بالشراء، وقد

إقترح الباحثين الصيغ التالية للتحوط من المخاطر و ضمان الموافقة للشريعة الإسلامية:

- عند عجز المشتري عن التسديد يمكن للبنك أن يدخل في عقد مشاركة مع المشتري بقيمة الدين؛

- إعادة الإتفاق على نسبة الربح، بحيث تزيد لصالح البنك تبعاً للزمن الذي يتأجل إليه الدفع.

خلاصة الفصل:

إن السوق المالية الإسلامية بما يمكن أن تشتمل عليه من أدوات مالية إسلامية ستبقي دوماً بحاجة إلى الابتكار و الإبداع من أجل أن تقوم بالدور الإقتصادي المؤمل منها، و هذا يعني ضمناً أن يبقى الدور الأساسي للهندسة المالية الإسلامية و الذي يمكن أن يسهم في ضمان فعالية الأسواق المالية الإسلامية و منافستها للأسواق المالية في الدول الغربية، ويكمل نجاح الهندسة المالية الإسلامية في قدرتها الفعالة على مواجهة المخاطر ،حيث يمكن للأدوات الهندسة المالية أن تتحوط من المخاطر بإتباع طرق محددة.

في الواقع لا يعد الحل الإسلامي مجدي لعدم توفر الهياكل والأسس الاقتصادية التي يمكن أن يسير عليه الاقتصاد العالمي.

الخاتمة عامة :

باعتبار أن أزمة الرهن العقاري ليست كمثيلها و ذلك بما خلفته على الاقتصاد العالمي ككل خاصة على الدول الصناعية الكبرى التي مستها في صميم إقتصادها وأعاقت حركة عجلة النمو الإقتصادي فيها، حيث أنها قد بينت أن اقتصاد السوق الحر مصدر الداء، فكل التقارير و التصريحات لسياسيها و مفكريها تؤكد أنها لم تستطيع تحقيق التنمية المستدامة، و على رأس المشاكل التي تقف كحجرة عثرة أمام تجسيد الأهداف الرائدة للرأسمالية: القروض الربوية وأدوات الهندسة التقليدية وما أنتجته من أدوات مسمومة خدرت و أوقفت كل مظاهر الحياة للطبقة المتوسطة و الفقيرة، و رغم الجهود المبذولة و المقترحات المطروحة من قبل مختلف الهيئات و القوى الفاعلة في الساحة الدولية تبقى مجرد حبرا على ورق، نظرا لعدم القدرة على التنبؤ الفعلي للمدى الزمني لهذه الأزمة .

ويبقى أفضل علاج لهذه الأزمة هو الاعتماد على مرتكزات الإقتصاد الإسلامي ومنهج البنوك الإسلامية بأحكام الشريعة و القرآن الكريم .

إختبار الفرضيات :

من خلال نتائج الدراسة لهذا البحث يمكن الإجابة على الفرضيات المطروحة سابقا كما يلي :

- 1. الفرضية الأولى :** الهندسة المالية الإسلامية هي تصميم و تطوير و تطبيق أنظمة و أدوات مالية مستحدثة تقدم حلول خلافة للمشاكل التمويلية و الاستثمارية وفق الشريعة الاسلامية، من خلال هذه الدراسة تم تأكيد إختبار الفرضية الأولى فالهندسة المالية الإسلامية هي مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم و التطوير و التنفيذ لكل من الأدوات و العمليات المالية المبتكرة، إضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في إطار توجيهات الشرع الإسلامي.
- 2. الفرضية الثانية :** أسس الهندسة المالية الإسلامية تتمثل في أسس عامة و أسس خاصة، تم تأكيد الفرضية حيث أن الهندسة المالية الإسلامية تقوم على أسس عامة تتمثل في تحريم الربا و حرية التعاقد و التسيير و رفع الحرج، الاستحسان و الاستطلاع، التحذير من بيعين في بيعة واحدة و أسس خاصة تتمثل في الرعي بأحوال السوق، الإفصاح و الشفافية، الالتزام بالشريعة الإسلامية في التعامل.

3. **الفرضية الثالثة :** تتمثل أدوات الهندسة المالية الإسلامية في الصكوك الإسلامية وقد تم تأكيد الفرضية، حيث أن أدوات الهندسة المالية الإسلامية تتمثل في الصكوك الإسلامية بأنواعها و هي : صكوك المضاربة، صكوك الاستطلاع، صكوك السلم، صكوك المشاركة، صكوك المرابحة، صكوك الإجارة، صكوك المزارعة، صكوك المساقاة، صكوك المغارسة، كما تتمثل أدوات الهندسة المالية الإسلامية كذلك في المشتقات المالية المتطورة، حيث قام الباحثين الإسلاميين بتطوير المشتقات المالية التقليدية لتصبح مشتقات مالية تتوافق مع الشريعة الإسلامية و كذلك التوريق طور و أصبح توريقا إسلاميا بما يوافق الشريعة الإسلامية و هذه الأدوات تعمل على تجنب من الأزمات المالية و الاقتصادية.

4. **الفرضية الرابعة:** يمكن للهندسة المالية الإسلامية مواجهة أزمة الرهن العقاري عن طريق الالتزام بالضوابط الشرعية الإسلامية وقد تم تأكيد هذه الفرضية، حيث يمكن مواجهة أزمة الرهن العقاري عن طريق الاعتماد على مرتكزات الإقتصاد الإسلامي و إتباع أحكام الشريعة الإسلامية و القران الكريم.

نتائج البحث :

لقد تم التوصل من خلال هذا البحث إلى جملة من النتائج نذكر منها ما يلي :

1. تتمثل الهندسة المالية التقليدية في إبتكار و تصميم و تطوير أدوات مالية بغية تحقيق الأرباح و معالجة المشكلات المالية و الاقتصادية و من أهم ما أنتجته هذه الهندسة المشتقات المالية التي هي عبارة عن عقود مالية فرعية مشتقة من عقود أساسية و تتمثل في : العقود المستقبلية، عقود الخيارات و عقود المبادلات و مشتقات المشتقات و لقد ساهمت هذه المشتقات المالية مساهمة بالغة في تأجيج شرارة الأزمة المالية، فقد أدت إلى زيادة أحجام الإقراض (القروض العقارية) بغية تحقيق الربح السريع و التحوط من المخاطر.

2. تتمثل الهندسة المالية الإسلامية في مجموعة الأنشطة التي تتضمن إبتكار و تطوير أدوات و آليات تمويلية و صياغة حلول إبداعية لكل مشكلات التمويل في إطار الضوابط الشرعية كتحريم الربا و الغرر.

3. أهم ما أنتجته الهندسة المالية الإسلامية الصكوك الإسلامية و تشمل :صكوك المضاربة و صكوك الاستطلاع، صكوك السلم، صكوك المشاركة، صكوك المرابحة، صكوك الإجارة، صكوك المزارعة،

- صكوك المساقاة، صكوك المغارسة والمشتقات المالية الإسلامية من خلال تكييف العقود التقليدية و جعلها تتماشى مع الشريعة الإسلامية، كما عرفت أيضا ظهور التوريق الإسلامي.
4. يقصد بالأزمة المالية حدوث إنهيار مفاجئ و حاد لأسعار الأسهم و السندات ينتج عنه إفلاس البنوك و المؤسسات المالية، وهناك أنواع من الأزمات هي : أزمات العملة، الأزمات المصرفية، أزمات الديون، أزمات أسواق المال؛
5. تعود أسباب أزمة الرهن العقاري 2008 إلى : إنفجار فقاعة الرهن العقاري بسبب التوسع في عملية منح القرض بدون ضمانات كافية و توريق الديون، تفشي ثقافة الإقتراض و المضاربة، و غياب سلطة الرقابة المالية الفعالة و إنتشار الفساد و الإحتيال المالي، و أسباب إقتصادية تتعلق بحالة الاقتصاد الأمريكي أهمها :عجز الميزانية، إرتفاع معدلات التصخم و زيادة حجم المديونية.
6. رغم الجهود المبذولة و المقترحات المطروحة من قبل مختلف الهيئات و القوى الفاعلة في الساحة الدولية تبقى مجرد حبرا على ورقا نظرا لعدم القدرة على التنبؤ الفعلي للمدى الزمني لهذه الأزمة؛
7. يكمن نجاح الهندسة المالية الإسلامية في قدرتها الفاعلة على مواجهة المخاطر، حيث يمكن لأدوات الهندسة المالية الإسلامية أن تتحوط من المخاطر باتباع طرق محددة: الأولى عقود مسماة في الفقه الاسلامي والمتمثلة أساسا في البيع الحلال و بيع السلم، أما الثانية فتتم بإستخدام الهندسة المالية الإسلامية و المتمثلة في بيع دين السلم و التورق.

التوصيات :

من خلال هذا البحث تم التوصل إلى جملة من التوصيات التي من شأنها معالجة أزمة الرهن العقاري و نذكر منها :

- (1) الإبتعاد عن أدوات الهندسة المالية التقليدية، فقد بينت أزمة الرهن العقاري أنها معاملات تجسد طغيان المال و تحفز على التحايل والنصب، وتسمح بممارسة طقوس الفساد على صغار المستثمرين والمساهمين الفاعلين الحقيقيين في أسواق المال.
- (2) الإلتزام بالقيم الأخلاقية في جل المعاملات المالية، بغية امتصاص مبدأ المادية وانتشاله من نفس بشرية كرسست لشعار الغاية تبرر الوسيلة ، وانعدمت الضوابط لدرجة أن الحضارة الغربية أصبحت كالطائر الذي يطير بجناح واحد هو المال أما القيم فهي مغيبة، فمآله السقوط لا محال.

(3) التخلي عن التعامل بالفائدة لأن ذلك سيعيد توزيع الكتلة النقدية بين الناس ، ويضيق فجوة الدخل وسيحرر الطلب على السلع و الخدمات من التقلبات الحادة والمضرة بالاقتصاد.

(4) إبراز دور الهندسة المالية الإسلامية في توفير كل من الإجراءات الاحترازية لمنع وتجنب وقوع الأزمات المالية والاقتصادية بشكل عام وأزمة الرهن العقاري على وجه الخصوص ، وإبراز قدرة الأدوات المالية الإسلامية على علاج أزمة الرهن العقاري ، بحكم متانة هذه الأدوات و قوة السياسات الاقتصادية الإسلامية المستتبطة من وهج الشريعة الإسلامية السمحاء، على التصدي للأزمات الاقتصادية و المالية عموما.

(5) التركيز على الضوابط الخاصة بالهندسة المالية الإسلامية والمتمثلة بالالتزام بالضوابط الشرعية الإسلامية ، وإبراز دور الهندسة المالية الإسلامية بتوفير تدابير واقعية لتجنب الوقوع في الأزمات المالية.

وفي الأخير ما يمكن قوله أنه مهما تكن المعلومات المقدمة فهو ليس إلا جهد يبقى دائما قابل للإنقاذ والتحسين، ثم أن أي تقصير ورد في هذا العمل من شأنه أن يكون منطلقا لدراسات أخرى أكثر عمقا.

قائمة المراجع

❖ القرآن الكريم.

❖ الأحاديث النبوية.

❖ قائمة المراجع باللغة العربية:

أولاً: قائمة الكتب:

1. أبو زهرة محمد، الملكية ونظرية العقد في الشريعة الإسلامية، دار الفكر العربي، القاهرة، بدون سنة نشر.
2. أحمد التيجاني عبد القادر، السلم بديل شرعي للتمويل المصرفي المعاصر، دار السداد، الطبعة الأولى، السودان، 2006.
3. البرغوثي نضال، عمليات الخزينة، بحث في كتاب الهندسة المالية وأهميتها بالنسبة للصناعة المصرفية العربية، إتحاد المصارف العربية، بيروت، 1996.
4. بلطاس عبد القادر، تداعيات الأزمات المالية العالمية، دار النشر، الجزائر، 2009.
5. بوعون يحيى نصيرة، الأزمات المالية العالمية وضرورة إصلاح صندوق النقد الدولي، الصفحة الزرقاء، الجزائر، 2011.
6. حبش محمد محمود، الأسواق المالية العالمية وأدواتها المشتقة، بنك الأردن المحدود، الأردن، 1998.
7. الحجاج بسام، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار مجد، بيروت، بدون ذكر السنة.
8. الخضيرى محسن أحمد، إدارة الأزمات، مكتب مدبولي، مصر، بدون ذكر السنة.
9. الخضيرى محسن أحمد، الإعصار التمويلي - نظرة متكاملة إلى الأزمة التمويلية من حيث المظاهر والأسباب والعلاج، إيتراك للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 2009.
10. دويدار محمد، الإقتصاد الرأسمالي الدولي في ازيمته، دار الجامعة المصرية، الإسكندرية، 1981.
11. الراوي خالد وهيب، الإستثمار: مفاهيم، تحليل، إستراتيجية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 1999.
12. رمزي محمود، الأزمات المالية والإقتصادية في ضوء الرأسمالية والإسلامية، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2012.
13. رمضان زياد، الإستثمارات المالية والحقيقة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 1998.
14. زينب حسين عوض الله، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الجامعة الجديدة، بدون بلد نشر، 2008.
15. سابق سيد، فقه السنة، الجزء الثالث، دار الفكر للطباعة والنشر، الطبعة الثانية، بيروت، 1998.

16. السعد أحمد، الأسواق المالية المعاصرة: دراسة فقهية، دار الكتاب الثقافي، عمان، 2008.
17. السويلم سامي بن إبراهيم، صناعة الهندسة المالية نظرات في المنهج الإسلامي، مركز البحوث شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، ديسمبر 2000.
18. شحاتة حسين حسين، أزمة النظام المالي العالمي في ميزان الإقتصاد الإسلامي، سلسلة بحوث ودراسات في الفكر الإقتصادي الإسلامي، السعودية، 2008.
19. عبد الغني بن محمد، الأزمة المالية العالمية 2008، دار البحار، الجزائر، 2009.
20. عبد المطلب عبد الحميد، الديون المصرفية العالمية، أزمة الرهن العقاري الأمريكية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009.
21. عطوان مروان، النظرية النقدية، دار البحث للطباعة والنشر، الجزائر، بدون سنة نشر.
22. عطوان مروان، الأسواق المالية والنقدية البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000.
23. عطية عبد القادر، إبراهيم مصطفى، محب زكي إيمان، قضايا اقتصادية معاصرة، الناشر قسم الاقتصاد، الإسكندرية، 2004-2005.
24. فوزي هاشم، العبادي دباس، الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على إستراتيجيات الخيارات المالية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، بدون بلد نشر، 2008.
25. القصاص جلال جويد، الأزمات الإقتصادية العالمية وعلاجها من منظور الإسلامي، الدار الجامعية، مصر، 2010.
26. قندوز عبد الكريم، الهندسة المالية الإسلامية بن النظرية والتطبيق مؤسسة الرسالة، لبنان، 2008.
27. قنطججي سامر مظهر، ظوابط الإقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية، دار النهضة، سوريا، 2008.
28. محيي الدين أحمد، أسواق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الإقتصاد الإسلامي، سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية في الإقتصاد الإسلامي، الكتاب الثاني، بدون بلد النشر، 1995.
29. الموسوي ضياء مجيد، الأزمات الإقتصادية العالمية، دار الهدى للطباعة، الجزائر، 1986.
30. النجار فريد، البورصات والهندسة المالية، مؤسسة شباب الجامعة الاسكندرية، مصر، 1999.
31. نصر أبو الفتوح فريد، الرهون العقارية والأزمة المالية العقارية، دار الفكر والقانون، مصر، 2011.
32. الهندي عدنان، الهندسة المالية وأهميتها بالنسبة للصناعة المصرفية العربية، بيروت، 1994.

ثانيا: قائمة الرسائل والأطروحات:

1. بن شبيبة هناء، غيابة وفاء، دور البنوك الإسلامية في الأزمة الاقتصادية المعاصرة "أزمة الرهن العقاري"، مذكرة تخرج كجزء من متطلبات نيل شهادة الليسانس في العلوم الاقتصادية، تخصص: مالية وبنوك، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2013.
2. ساكر فيصل، أثر الأزمة المالية العالمية على إقتصاديات الدول العربية، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية ونقود، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2011-2012.
3. عثمانى كريمة ، دور البنوك الإسلامية في معالجة الأزمة العالمية 2008، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود ومالية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2012.

ثالثا: قائمة الملتقيات والمؤتمرات:

1. أبو فارة يوسف، قراءة في الأزمة المالية العالمية 2008، المؤتمر الدولي السابع لكلية الإقتصاد و العلوم الإدارية، نداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على المنظمات الأعمال التحديات- الفرص- الآفاق، جامعة الزرقاء الخاصة، الأردن، أيام 3-5 أبريل 2009.
2. الأسرج حسين عبد المطلب ، الأزمة الاقتصادية العالمية وسياسات مواجهتها من الدول العربية، الملتقى العلمي الدولي حول: الأزمة المالية الاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جمعة فرحات عباس، سطيف، يومي 20-21 أكتوبر 2009.
3. بن موسى كمال، بن ساعد عبد الرحمان، الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على البنوك الإسلامية، الملتقى الدولي حول الاقتصاد الإسلامي: (الواقع والرهانات المستقبل)، معهد العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي، غرداية، يومي 23-24 فيفري، 2011.
4. بورغدة حسن ، الأزمة المالية العالمية الأسباب، الآثار والحلول المقترحة لمعالجتها، الملتقى العلمي الدولي حول: الأزمة المالية الاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي 20-21 أكتوبر 2009.
5. بوعشة مبارك ، الأزمة المالية الحالية، الجذور، الأسباب والحلول، الملتقى الدولي العلمي حول: الأزمة المالية والإقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي 20-21 أكتوبر 2009.

6. جباري شوقي ،خميلى فريد ،الأزمة المالية والإقتصادية العالمية المعاصرة من المنظور الإقتصادي الإسلامي، مؤتمر علمي دولي: دور الهندسة المالية الإسلامية في علاج الأزمة المالية، الأردن، 1-2 ديسمبر 2010.
7. حامدي محمد،التأسيس النظري للأزمة المالية العالمية، الملتقى الدولي الأزمة المالية و الاقتصادية الدولية و الحكومة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، 20-21 أكتوبر 2009.
8. خطاب كمال توفيق،نحو سوق مالية إسلامية، المؤتمر العالمي الثالث للإقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، السعودية،2005.
9. الحلاق سعيد،الأزمة المالية و معالجتها من منظور إسلامي ،مؤتمر تداعيات الأزمة المالية و أثرها على إقتصاديات الدول العربية ،مصر، 2009.
10. شوشان خديجة ،أبو مؤنس رائد نصري،الشروط الفية و المهنية لإنشاء السوق المالية الإسلامية، المؤتمر العالمي التاسع للإقتصاد والتمويل الإسلامي ضمن المحور السادس المعنون ب" تعزيز الأرضية التنظيمية و التشريعية للأسواق و المؤسسات المالية الإسلامية".
11. الضويحكي أحمد بن عبدالله بن محمد،ضوابط الإجتهد في المعاملات المالية ،مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية ،كلية الشريعة و القانون،جامعة الإمارات العربية المتحدة،2005.
12. عمرمحمد عبد الحليم،قراءة في الأزمة المالية العالمية ،ندوة الأزمة المالية العالمية من منظور إسلامي و تأثيرها على الإقتصاديات العربية، جامعة الأزهر،مصر، 2008.
13. قروف محمد كريم،الملتقى الدولي الأول حول: الإقتصاد الإسلامي، الواقع والرهانات المستقبل، مداخلة: الهندسة المالية كمدخل علمي لتطوير صناعة المنتجات المالية الإسلامية، غرداية، يومي 23-24 فيفري 2011.
14. قندوز عبد الكريم، بالعزوز بن علي، إستخدام الهندسة المالية الإسلامية في إدارة المخاطر بالمصارف الإسلامية، المؤتمر العلمي الدولي السنوي السابع حول إدارة المخاطر وإقتصاد المرفة، جامعة الزيتونة الأردنية،الأردن، 2007.
15. قندوز عبد الكريم،أحمد مداني،الأزمة المالية وإستراتيجيات تطوير المنتجات المالية الإسلامية، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة، البدائل المالية المصرفية، النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً، الجزائر، المركز الجامعي خميس مليانة، 2009.
16. قندوز عبد الكريم،صناعة الهندسة المالية وإضطراب النظام المالي العالمي، بحث مقدم ضمن حيثيات مؤتمر الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور الإقتصاد الإسلامي، كلية العلوم الإدارية، جامعة الكويت، 15-16 ديسمبر 2010.

17. هارون الطاهر، عقون نادية، الأزمة المالية العالمية أسبابها، آليات إنتشارها والآثار المترتبة عنها، الملتقى الدولي حول: الأزمة النظام المالي والمصرفي وبديل البنوك الإسلامية، كلية الآداب والعلوم الإنسانية، جامعة الأمير عبد القادر، قسنطينة، يومي 7/6 أفريل 2009.

رابعاً: قائمة المجالات والدوريات والدراسات:

1. خضيرات عمر ياسين محمود، ورقة بحثية بعنوان: دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمة الاقتصادية والمالية المعاصرة، جامعة البلقاء التطبيقية الأردنية، الأردن، بدون سنة نشر .
2. فتح الرحمان صالح، أدوات صندوق النقد الإسلامية مدخل للهندسة المالية الإسلامية، مجلة المصرفي، بنك السودان، العدد 26، الخرطوم، ديسمبر 2002.
3. قندوز عبد الكريم، الهندسة المالية الإسلامية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي، عدد 2، 2007.
4. المصري رفيق يونس، الأزمة المالية العالمية أسباب و حلول من منظور إسلامي، مركز أبحاث الإقتصاد الإسلامي، 15-11-2008.
5. الهندي عدنان، مشتقات بين مزايا والمحاذير، مجلة اتحاد المصارف العربية، العدد 173، لبنان، 1995.

❖ قائمة المراجع باللغة الأجنبية:

1. Finnerty /g/d.financial engineering incorporate finance: an overview. Financial management.vol. 17.no 4، 1988.

المخلص :

يتمثل الهدف الأساسي لهذه الدراسة في معرفة قدرة أدوات الهندسة المالية الإسلامية في علاج أزمة الرهن العقاري بحكم متانة هذه الأدوات و قوة السياسات الاقتصادية الإسلامية المستتبطة من وهج الشريعة الإسلامية السماح على التصدي للأزمات الاقتصادية و المالية.

كما توصلت الدراسة إلى أن هناك ضوابط خاصة للهندسة المالية الإسلامية تتمثل بالالتزام بالضوابط الشرعية الإسلامية، كما بينت هذه الدراسة كيف يمكن لهذه الأدوات توفير تدابير واقئية لتجنب الوقوع في الأزمات المالية والاقتصادية من خلال الأسواق والأدوات المالية الإسلامية، وأن تكون الهندسة المالية الإسلامية صمام أمان لأزمات المستقبل.

الكلمات المفتاحية: الهندسة المالية الإسلامية، التوريق، الأزمة المالية، أزمة الرهن العقاري، الصكوك الإسلامية.

Résumé :

L'objectif principal de cette étude est de savoir la capacité des instruments d'ingénierie financière islamique pour résoudre la crise des subprimes, grace à la durabilité de ces instruments et la force du politiques économiques islamiques derivés du l'esprit de la loi islamique tolérant et efficace contre les crises économiques et financières.

Cette étude a révélé qu'il y a des contrôles d'ingénierie financière islamique présentés par l'engagement du loi religieux. De même, cette étude a présenté comment ces instruments peuvent fournir des mesures préventives pour éviter les crises économiques et financières par les marchés et les instruments islamiques. Par cela; l'ingénierie financière islamique protège l'économie contre tous les futures crises.

Les mots clés: L'ingénierie financière islamique, Titrisation, la crise financière

La crise des subprimes, Les sukuk islamiques.