

**الدكتور: عمر ياسين محمود خضيرات، جامعة البلقاء التطبيقية الاردنية،
0777474703مساعد عميد كلية اربد الجامعية ، ت
omarkhoudier@yahoo.com**

دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمة الاقتصادية والمالية المعاصرة

ملخص

بعد التفاقم الكبير للأزمة المالية العالمية، وما رافقها من انعكاسات سلبية على اقتصاديات جميع الدول دون استثناء، بدأ رجال السياسة و علماء الاقتصاد التفكير مليا في البحث عن البدائل الكفيلة بتخطي هذه الآثار، باعتبارها وليدة النظام الرأسمالي خاصة، مما يستوجب طرح آليات جديدة. و يجد النظام الإسلامي نفسه متوجا كبديل، بما يتوفر لديه من آليات و منتجات من شأنها كبح جماح القروض عالية المخاطر، و التصدي لعمليات التوريق المولدة للربا دون غيره، ومواجهة صناديق الاستثمار العقارية وهمية الفوائد. لقد جاءت هذه الدراسة لبيان دور الهندسة المالية الإسلامية لتوفير كل من الإجراءات الاحترازية لمنع وتجنب وقوع الأزمات المالية والاقتصادية بشكل عام والأزمة المالية العالمية الراهنة على وجه الخصوص. وتحاول هذه الورقة البحثية التعريف بمفهوم الهندسة المالية بشكل عام، وتحديد مفهوم الهندسة المالية الإسلامية وخصائصها، وتميزها عن نظيرتها التقليدية. كما تتناول الورقة عرضا لأهم منتجات صناعة الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية. وقد سعت هذه الورقة البحثية إلى إبراز قدرة المنتجات المالية الإسلامية على علاج الأزمة المالية الراهنة، بحكم متانة هذه المنتجات و قوة السياسات الاقتصادية الإسلامية المستنبطة من وهج الشريعة الإسلامية السمحاء، على التصدي للازمات الاقتصادية و المالية عموما. ولعل هذا ما تجلّى للعيان في عز الأزمة المالية العالمية الراهنة لدى بعض البلدان التي تتمتع بأسلمة أنظمتها المالية والمصرفية من خلال انتشار المصارف الإسلامية و أدوات الهندسة المالية الإسلامية المتوجه لها. توصلت الدراسة إلى أن هناك ضوابط خاصة للهندسة المالية الإسلامية تتمثل بالالتزام بالضوابط الشرعية الإسلامية. وبيّنت الدراسة كيف يمكن للهندسة المالية الإسلامية توفير تدابير واقعية لتجنب الوقوع في الأزمات المالية والاقتصادية من خلال الأسواق والأدوات المالية الإسلامية، وأن تكون الهندسة المالية الإسلامية صمام أمان لأزمات المستقبل المالية.

The Role of Islamic Financial Engineering In Dealing with Financial Crises

ABSTRACT

After the great aggravation of international financial crisis which was accompanied with negative reflections on the economies of all countries with no exceptions, politicians and economists started to think carefully about the search for alternatives that could overcome these effects as being the result of capitalism in particular. The Islamic system takes the lead as an alternative because it has its ways and potentials which may repress high risk loans, face usury generating securities and encounter real estate investment funds with presumed interests.

This study meant to show the role of Islamic financial engineering in order to provide precautionary measures to stop and avoid the occurrence of financial and economic crises in general and current international financial crisis in particular. This research paper tries to identify the concept of financial engineering in general, determine the concept of Islamic financial engineering and its characteristics compared with its traditional theory. The paper also presents the most important products of financial engineering industry at Islamic financial institutions. This research paper sought to emphasize the ability of Islamic financial products to deal with the current financial crisis due to the strength of these products and the power of Islamic economic policies invented from Islamic Sharia which is capable of encountering economic and financial crises. This is clearly evident in the heart of the current international financial crisis in the case of some countries whose financial and banking systems are Islamic through the spread of Islamic Banks and the ways of Islamic financial engineering leading them.

The study concluded the existence of special controls for Islamic financial engineering represented in the commitment to the Islamic controls of Sharia. The study explained how Islamic financial engineering may provide realistic measures in order to avoid falling in financial and economic crises through the help of Islamic financial ways and markets. Islamic financial engineering should be a safety valve for future financial crises.

مقدمة

لقد شكلت التقلبات الكبيرة وغير المتوقعة في الأسعار بما فيها أسعار السلع وأسعار الفائدة وأسعار العملات وأسعار الأسهم والسندات خطر على مؤسسات الأعمال إذ هددت وجودها وعرضتها للإفلاس. لذلك نشطت المؤسسات في تطوير وابتكار أدوات مالية تمكنها من إدارة هذه المخاطر أو التحوط منها. وهذا النشاط أي الابتكار والتطوير للأدوات والعمليات التمويلية هو ما يعرف بالهندسة المالية. تسعى الهندسة المالية إلى قيام منشآت الأعمال بصفة عامة والمؤسسات المالية (البنوك، شركات التأمين، صناديق الاستثمار، الإدارات المالية) بشكل خاص برسم سياسات مالية قوية وابتكار منتجات وأدوات مالية جديدة وآليات واستراتيجيات مالية مرنة تتفاعل وتستفيد من التغيرات المستمرة في أسواق المال العالمية والإقليمية والمحلية.

إن تزايد المؤسسات المالية الإسلامية يجعلها دوماً بحاجة إلى تشكيلة متنوعة ومتوافقة من الأدوات والمنتجات المالية الإسلامية ذات جودة عالية تمتاز بالمصداقية والشرعية ومتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية وتعتبر بديلاً شرعياً للمنتجات المالية التقليدية. وتعتبر الهندسة المالية 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. ولم للهندسة المالية من دور هام في توفير التمويل اللازم للاستثمار وتنشيطه، فإن الحاجة ماسة في الواقع العملي لوجود أسواق وأدوات مالية مضبوطة بالشريعة الإسلامية، وذات كفاءة عالية وقادرة على مواجهة الأزمات وتفعيل النشاط الاقتصادي.

أهمية الدراسة.

تناول الاقتصاديون الأزمات الاقتصادية والمالية بالبحث والدراسة، وظهرت دراسات وتقارير مختلفة تفسر هذه الأزمات من وجهات نظر متعددة، موجهين الأنظار إلى طبيعة تلك الأزمات وحققتها والأسباب التي كانت وراء ظهورها، غير أن الأزمة المالية المعاصرة فاقت الأزمات السابقة في تأثيرها على

الاقتصاد العالمي وافتقرت في أسبابها، مما يجعلها جديرة بالبحث والدراسة على وجه الخصوص، وتقدم التصور الإسلامي في معالجتها في سياق الاقتصاد الإسلامي كبديل مفترض عن اقتصاد السوق. وتستمد هذه الدراسة أهميتها أيضا من خلال تناول مفهوم الهندسة المالية الإسلامية، وأهمية تصميم أدوات مالية مشروعة يمكن أن يتم تداولها بالأسواق المالية الإسلامية والعالمية بحيث تكون هذه الأدوات صمام أمان لأزمات المستقبل المالية وتفعيل النشاط الاقتصادي .

فرضية الدراسة: ناقشت هذه الدراسة الفرضية الآتية:

للأزمة المالية المعاصرة أسباب فارقة عن أسباب الأزمات السابقة، وإن العالم كان منها بمأمن لو التزم بأحكام النظام المالي والاقتصادي الإسلامي وأن أدوات الاقتصاد الإسلامي وهندسته المالية يمكن أن توفر تدابير راسخة وواقعية لعدم الوقوع في الأزمات المالية إن أحسن استخدامها .

مشكلة الدراسة وأسئلتها: إن الناظر في عصرنا اليوم يلاحظ الأزمات الاقتصادية المتكررة التي يتعرض لها العالم، والتي تفتك به وبمقدراته، والعالم العربي والإسلامي هو جزء من هذا العالم الذي يتأثر بكل أحداثه وأزماته. ويمكن أن تظهر مشكلة الدراسة في قصور التحليل الاقتصادي القائم على معطيات الاقتصاد الوضعي عن تقديم تفسير وتشخيص صائب لأسباب الأزمة، وتقديم تصور واضح وصحيح لها، ومن ثم عن رسم السياسات الناجعة في معالجتها، فضلاً عن التحصن من وقوعها، ويمكن تحقيق ذلك من خلال:

1. رصد الآثار والنتائج الواقعة والمتوقعة لهذه الأزمة.

2. بيان مدى وضوح المفهوم العلمي المعاصر للهندسة المالية التقليدية والهندسة المالية الإسلامية

3 . طرح الحل الإسلامي البديل لضبط الحياة الاقتصادية من خلال بيان مقدرة الهندسة المالية الإسلامية في مواجهة الأزمة المالية الحالية والأزمات المستقبلية.

أهداف الدراسة:

1- التنويه بخطورة الأزمات المالية العالمية وأثرها المباشر على اقتصاديات دول العالم.

2- تبصير الدارسين والباحثين بعيوب النظام الرأسمالي في إدارة الاقتصاد العالمي باعتبار هذه الأزمات نتيجة حتمية لهذا النظام.

3- إظهار قدرة النظام الاقتصادي والمالي الإسلامي ومن خلال أدواته الاقتصادية وهندسته المالية على مواجهة التحديات الاقتصادية العالمية، وذلك من خلال ابتكار الأدوات المالية الجديدة والأنظمة والعمليات المالية الجديدة، وابتكار حلول خلاقة مبدعة للمشاكل المالية التي تواجه الشركات والمصارف والمؤسسات المالية المختلفة .

المنهج: تجتهد هذه الدراسة في تقديم رؤية للأسباب البنوية التي شكلت الأزمة المالية المعاصرة، وبيان التقدير الاقتصادي والإسلامي لأسباب حدوثها، ثم رصد التدابير الشرعية الوقائية والعلاجية التي وضعها الإسلام لاجتناب مثل هذه الأزمات، أو التخفيف من آثارها إن وقعت وذلك من خلال استخدام أدوات الاقتصاد الإسلامي وهندسته المالية. وبما أن الدراسة ستسعى إلى التركيز على الهندسة المالية الإسلامية،

فإنها ستتبع المنهج الاستقرائي، ثم المنهج الاستنباطي، حيث سنتناول أسباب الأزمة وتحليلها، واقتراح ما يمكن اقتراحه من الحلول للتعامل مع هذه الأزمات وذلك بالاستعانة في أدوات الاقتصاد الإسلامي وهندسته المالية بما يتوافق مع الأحكام والسياسات الشرعية، وتتبع الإجراءات والتدابير والضوابط الشرعية التي يمكن أن تمثل الجانب الوقائي والعلاجي لمثل هذه الأزمات، وتحافظ على الاستقرار الاقتصادي.

هذا وسوف يتم تناول هذا الموضوع من خلال المباحث والمطالب التالية:

المبحث الأول: الأزمة المالية العالمية المعاصرة 2008.

المطلب الأول: مظاهر الأزمة المالية:

لقد ظهرت الأزمة بصورتها الحالية عندما انفجرت فقاعة سوق العقارات، فيما أطلق عليه أزمة الرهون العقارية، حيث تعد العقارات في أمريكا أكبر مصدر للإقراض والاقتراض¹. وبدأت الأزمة فيما عرف بالرهون العقارية الأقل جودة (subprime) التي نتجت عن تسويق العقارات لمحدودي الدخل في الولايات المتحدة بطريقة ملتفة، وشروط تبدو سهلة للوهلة الأولى، غير أنها في مضمونها غير ذلك، فقد كانت العقود في صياغتها بمثابة فخ لمحدودي الدخل، وإذا كان من الطبيعي أن يهدف كل فرد إلى امتلاك عقار يتخذه كمسكن له يعيش فيه، وإذا كان هناك من مواردهم المالية المتاحة تسمح لهم بذلك، فإن عدداً آخر يكون هو الأكبر من الأفراد لا تسمح لهم إمكانياتهم المتاحة فعل ذلك، مما يلجئهم إلى الاقتراض، وفي الولايات المتحدة الأمريكية سعت إدارة الرئيس السابق بوش إلى إتاحة الفرصة أمام كل أمريكي ليمتلك منزلاً خاصاً به، ولتسهيل هذه المهمة قام البنك الاحتياطي الفيدرالي في الولايات المتحدة بخفض معدلات الفوائد لكي يتيح للمقترضين الإمكانية للاقتراض من أجل تملك السكن². وتعود بداية الأزمة حين توسعت المؤسسات المالية الأميركية في منح قروض سكنية لعدد كبير من الأفراد لتمويل شراء سكنات، وارتفع معدل التملك السكني في الولايات المتحدة من 64% سنة 1996 إلى 69,2% سنة 2004 وتم تشجيع هذه العملية من قبل الحكومة الأميركية بمقتضى القانون الصادر سنة 1977 والذي ينص على إمكانية أن تحصل أي مؤسسة مالية على ضمانات لودائعها المالية من الهيئة الفدرالية للتأمين على الودائع، إذا التزمت بالإقراض إلى أسر أمريكية من ذوي الدخل المتواضع. وقد تمثلت أزمة الرهن العقاري بالخطوات التالية³:

¹ عودة، مراد، أسباب الأزمة الاقتصادية القريبة والبعيدة رؤية إسلامية، ورقة عمل مقدمة في المؤتمر العلمي الحادي عشر حول

الأزمة الاقتصادية المعاصرة أسبابها وتحدياتها، وملاجئها، جامعة جرش، الأردن 14-16- كانون أول /ديسمبر 2010.

² بو عروج لمياء، الأزمة المالية الحالية، دراسة تحليلية لآلية وأسباب الحدوث، والتدابير على الاقتصاد العالمي والاقتصاد العربي، ورقة عمل مقدمة في المؤتمر الدولي حول أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي و بديل البنوك الإسلامية جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، الجزائر، 2009.

³ قنطقي، سامر، "ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية"، دمشق: دار النهضة، 2008، ص 32. مفتاح صالح، معارفي فريدة، قراءة في الأزمة المالية العالمية رؤية شرعية، بحث منشور في المؤتمر الدولي حول أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي والبديل الإسلامي 2009، جامعة الأمير عبد القادر <http://al-azmah.com/ar>

1. شركات الرهن العقاري لجأت إلى بيع المساكن و العقارات للأفراد بفوائد و شروط ميسرة، مقابل رهنها حتى تسديد أقساط البيع و تبقى سندات الملكية لدى الجهات المقرضة.
2. نتيجة هذه التسهيلات أقبل الأمريكيون على شراء العقارات بهدف السكن و الاستثمار الطويل المدى، و كذا المضاربة بشكل واسع خاصة بعد تسهيل الدفعة الأولى، و تغطية القرض لكامل سعر المسكن. وقد تميزت هذه العقود بالشروط التالية¹:
 - أ. أسعار الفائدة متغيرة، أي ليست ثابتة ومرتبطة بسعر فائدة البنك المركزي.
 - ب. إذا تأخر المدين عن سداد أي دفعة تضاعفت أسعار الفائدة، حيث تضمنت العقود نصوصاً تجعل القسط يرتفع مع طول المدة، وعند عدم السداد لمرة واحدة تؤخذ فوائد القسط 3 أضعاف عن الشهر الذي لم يتم سداده.
 - ج. المدفوعات الشهرية خلال السنوات الثلاث الأولى تذهب كلها لسداد الفوائد، مما يعني أن المدفوعات لا تذهب إلى ملكية جزء من العقار إلا بعد مرور ثلاث سنوات.
3. ازدهرت السوق العقارية في الوهلة الأولى، و انعكس ذلك على ارتفاع قيمة الأصول العقارية للمقترضين، و كذا قيمة أسهم الشركات العقارية.
4. بفعل انفتاح الأسواق المالية على بعضها أقبلت الشركات و البنوك الخاصة و المركزية و كذا المتعاملين على شراء الأسهم في شركات الرهن العقاري الأمريكية، مما أدى إلى ارتفاع قيمتها ارتفاعاً كبيراً، و أصبحت مصدر جذب لأموال المستثمرين في الداخل و في الخارج.
5. ارتفعت أسعار العقارات خاصة السكنية بحوالي 124% خلال الفترة 1997-2006، مما حفز الكثيرون على الاقتراض لتمويل شراء مساكنهم الخاصة، حيث ارتفع معدل التملك السكني في الولايات المتحدة الأمريكية من 64% في 1996 إلى 69.2% في 2004.
6. المراهنة على الارتفاع المستمر في أسعار العقار، هو الذي دفع إلى منح القروض شديدة المخاطر، لأنها مضمونة برهن المنزل الذي تم شراؤه، حيث إن الفكرة الأساسية كانت أن أسعار العقارات في الولايات المتحدة الأمريكية لا يمكن إلا أن ترتفع، و هنا فان عدم قدرة المقترض على الدفع يمكن تعويضها و بسهولة بواسطة بيع العقار المرهون.
7. إمكانية تكرار الاقتراض بضمان قيمة السكن و السداد المبكر للقروض بدون رسوم، فإمكانية الاقتراض بضمان القيمة المتراكمة للسكن تسمح للجمهور بالاستفادة مباشرة من ثرواتهم السكنية والحصول على المزيد من القروض عند ارتفاع أسعار السكنات، و تتسبب رسوم السداد المبكر في تقييد قدرتهم على إعادة تمويل قروضهم العقارية في حالة انخفاض أسعار الفائدة.
8. بسبب ارتفاع التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية خلال عامي 2005 و 2006 الذي تراوح بين 3,4% و 3,2% ارتفعت أسعار الفائدة فتضاعفت مشكلة القروض العقارية، و أصبحت غير ممكنة الاحتمال لمعظم المقترضين من ذوي الدخل المتدنية و ذوي المخاطر العالية، وبدأت تظهر بشكل جلي حالات التخلف عن السداد و حالات الحجز على الرهن.
9. بدأت حالات التأخر عن السداد بالارتفاع منذ عام 2001 لمختلف أنواع القروض العقارية دون تمييز حيث وصلت إلى ما نسبته 16% - 20% لكافة أنواع القروض باستثناء القروض ذات أسعار

¹ عودة ،مراد، أسباب الأزمة الاقتصادية القريبة و البعيدة رؤية إسلامية، مرجع سابق ، ص 8.

الفائدة الثابتة، التي سجلت نسبة أقل من 12 % خلال الفترة 2001-2006 وهو ما أدى خسارة الشركات العقارية لأموالها، ونتج عنه ارتفاع حالات الحجز على الرهونات عامي 2007-2008. 10. مع ازدياد حالات التخلف عن السداد وصلت حالة انتعاش أسعار المنازل إلى نهايتها، وبدأت أسعار المنازل بالانخفاض السريع، ومما زاد الأمر سوءاً، أن انخفاض أسعار العقار تزامن مع انتعاش عمليات بناء المنازل الجديدة، فحصل فائض في العرض استمر إلى سنة 2007، إن انخفاض أسعار المنازل رفع من نسبة التخلف عن السداد وزاد من خسائر الشركات المقرضة نتيجة عدم تغطية أسعار المنازل المحجوزة للقروض المقدمة للعائلات المتخلفة عن السداد.

11. عمدت الشركات العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية على الاقتراض من المؤسسات المالية لمنح قروض عقارية، وذلك عن طريق أدوات الهندسة المالية، حيث قامت ببيع القروض العقارية المرهونة بالعقار وغيرها من القروض المتعثرة على شكل سندات مرهونة بالعقار، لبنوك استثمار ومؤسسات مالية أخرى محلية وأجنبية، حيث بلغت القروض عالية المخاطر التي تم تحويلها إلى سندات وبيعها إلى مستثمرين في الأسواق المالية بين 60% - 80% خلال الفترة 2001-2006.

12. قامت المصارف وشركات العقار ببيع الديون إلى شركات التوريق، التي أصدرت بموجبها سندات قابلة للتداول في أسواق البورصة العالمية من خلال ما يعرف بعمليات "التسنيذ"، أو "التوريق" وتوالت عمليات التوريق والتي أدت بدورها إلى توسع الفجوة بين الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد المالي.

13. ولتعزيز مركز السندات قامت البنوك والمؤسسات المالية بالتأمين على السندات لدى شركات التأمين، على أن يقوم حامل السند بدفع رسوم التأمين عليها ضماناً لسداد قيمة السندات من طرف شركة التأمين، هذا في حال إفلاس البنك أو عجز صاحب العقار عن السداد، كما قاموا برهن تلك السندات للاستفادة من أسعار الفائدة، مما شجعهم على اقتناء المزيد من تلك السندات.

14. تم إصدار أدوات مالية جديدة تسمى "المشتقات المالية" حيث تم المضاربة عليها في الأسواق المالية وبصورة منفصلة عن السندات، وكنتيجة لتلك الفروقات السعرية التي أرهقت أصحاب العقارات وتوقفوا عن التسديد، قامت البنوك ببيع العقارات محل النزاع والتي رفض مالكوها الخروج منها، وكنتيجة لهذا النزاع بين البنوك وأصحاب العقارات أدى ذلك إلى انخفاض قيمة تلك العقارات بدءاً من عام 2007 وأصبحت قيمتها أقل من قيمة السندات المتداولة والصادرة بشأنها، فلم يعد في مقدور الأفراد سداد ديونهم حتى بعد بيع السندات التي بدأت قيمتها في الانخفاض، فأصبحوا مكبلين بالالتزامات المالية، وكنتيجة لتضرر المصارف الدائنة من عدم السداد، هبطت قيمة أسهمها في البورصة وأعلنت عدة شركات عقارية وشركات تأمين إفلاسها، فسيطر على أذهان المستثمرين حالة من عدم الثقة مما دفع في اتجاه قيام المودعين بسحب ودائعهم، وانعكس سلباً على سيولة البنوك على الرغم من تدخلات البنوك المركزية والتي تجاوزت 500 مليار دولار فأعلنت إفلاسها، وتوالت الخسائر وانخفضت أسهم البنوك وشركات الاستثمار العقاري، والنتيجة أصيبت الأسواق المالية بالشلل التام.

المطلب الثاني: الآثار الناجمة عن الأزمة المالية.

يمكن أن نلخص أهم النتائج المترتبة عن الأزمة المالية المعاصرة بما يلي¹:

1- الذعر والخوف والقلق والتخبط الذي أصاب الناس جميعاً منهم على سبيل المثال:

— أصحاب المؤسسات المالية والقائمين على أمور الأسواق المالية .

— أصحاب مؤسسات الوساطة المالية .

— أصحاب الودائع في البنوك والمصارف وغيرها .

— المقترضون من البنوك والمتعاملون معها وكذلك أصحاب الودائع .

— المستهلكون المهددون بارتفاع الأسعار .

— الموظفون والعمال المهددون بفقد وظائفهم .

— الفقراء والمساكين الذين يعيشون على الإعانات والصدقات .

2- إفلاس وانهيار بعض البنوك والمصارف والمؤسسات المالية بسبب نقص السيولة وزيادة مسحوبات المودعين ، واضطرار بعض الحكومات من خلال البنوك المركزية إلى إنقاذ ما يمكن إنقاذه من البقية الباقية حتى لا يحدث انهياراً تاماً للحياة الاقتصادية وتقع الدولة في دائرة الإفلاس . فقد انهيار مجموعة كبيرة من البنوك التي كانت تعطيها مؤسسات التصنيف تصنيفاً عالياً، فقد انهيار (25) بنكاً في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الربع الأخير من عام 2008م و (140) بنكاً في عام 2009 و (30) بنكاً حتى منتصف شهر مارس 2010.

3- تداعي عملاء البنوك لسحب ودائعهم من البنوك، مما اثر على حجم أصول البنوك مما اضطر الحكومات للتدخل بضخ مليارات الدولارات كقروض للبنوك لمواجهة طلبات السحب من قبل العملاء، فعلى سبيل المثال ضخت الولايات المتحدة الأمريكية (700) مليار دولار لخزائن البنوك، و ضخت بريطانيا قرابة (450) مليار، و تفاوتت الحكومات في حجم ما ضمنته من أموال في أجهزتها المصرفية، إلا أنها بالتأكيد ضخت أموالاً كثيرة.

4- إفلاس بعض الشركات والتي كانت تعتمد على صيغة التمويل بنظام القروض بفوائد أو توقف بعض خطوطها الإنتاجية ، كما بدأت بعض البنوك بتنفيذ الرهونات والضمانات التي معها وهذا سبب خللاً في التدفقات النقدية لها .

5- فقد الوظائف وارتفاع نسبة طالبي الإعانات الاجتماعية الحكومية وغيرها ، وهذا ألقى المزيد من الأعباء على ميزانيات الدول وأوقف العديد من المشروعات الاستثمارية الجديدة . حيث ارتفعت معدلات البطالة بشكل لم يسبق له مثيل منذ أزمة 1929.

6- قيام بعض الدول إلى فرض المزيد من الضرائب لتعويض العجز في ميزانياتها بسبب ارتفاع ميزانية الدعم وتقديم المساعدات للشركات والبنوك المقبلة على الإفلاس أو لدعم الودائع أو نحو ذلك .

7- فقدان المقترضون لأصولهم ومنازلهم المرهونة بسبب القروض وأصبحوا في عداد المرشدين واللاجئين والمهجريين والفقراء والمساكين (23).

¹ جباري، شوقي ، دور الهنسة المالية في تأجيج شرارة الأزمة الراهنة، ورقة عمل مقدمة في المؤتمر العلمي الحادي عشر حول

الأزمة الاقتصادية المعاصرة أسبابها وتداعياتها، وعلاجها، جامعة جرش،الأردن 14-16-كانون أول /ديسمبر 2010، وأيضا" عودة

،مراد، أسباب الأزمة الاقتصادية القريبة والبعيدة رؤية إسلامية، مرجع سابق ،ص 10.

8- انخفاض أسعار الفائدة إلى أدنى مستوى لها، وانخفاض طلب التمويل للبنوك، رفض البنوك الإقراض فيما بينها خوفاً من الإفلاس.

9- انخفاض عمليات البنوك في العالم، و بالتالي انخفاض أرباحها، و قد أظهرت ميزانيات البنوك لعامي 2008م و 2009م، انخفاضاً هائلاً في أرباح البنوك.

10- زيادة المديونية الدولية سواء على مستوى القطاع الخاص أو العام، وزيادة العجز في الميزانيات العامة في كثير من الدول، كان أكبرها عجز الموازنة العامة الأمريكية والذي يبلغ حوالي تريليون دولار أمريكي .

11- انخفاض أسعار السلع الإستراتيجية كالسكر والحديد والأرز والنفط حيث انخفض سعر برميل النفط من (147) دولار للبرميل في 2008/9/15م إلى قرابة (40) دولار بعد الأزمة، ولا تزال أسعاره في هذه اللحظة تدور حول (75) دولار للبرميل الواحد أي حوالي (50%) فقط من قيمته عند اندلاع الأزمة.

12- انخفاض معدلات النمو الاقتصادي في كثير من الدول المتقدمة منها أو المتخلفة، كنتيجة لانخفاض النشاط الاقتصادي ومعدلات التبادل الدولي، حيث انخفضت بنسبة تصل إلى حوالي (34%)، كما أن تباطؤ النمو الاقتصادي قد أصبح السمة الغالبة لاقتصاديات الدول الأوروبية والآسيوية والولايات المتحدة الأمريكية.

13- الخسائر الضخمة التي تكبدتها مؤسسات القطاع الخاص بما في ذلك البنوك، سواء فيما يتعلق بأوراقها المالية، أو أصولها الأخرى، حيث نجد أن بعض المؤسسات فقدت أكثر من (50%) من أصولها خاصة بعد انتقال الأزمة من القطاع المالي إلى القطاع الحقيقي.

14- شطب مقادير ضخمة من الديون المعدومة من قبل البنوك والمؤسسات المالية الأخرى، وهناك تفاوت كبير في تقدير تلك المبالغ.

المطلب الثالث: الأسباب المباشرة وغير المباشرة للأزمة المالية.

يمكن تلخيص أسباب الأزمة المالية العالمية بشكل مختصر ضمن النقاط التالية¹:

1. فقاعة الأموال الرخيصة (انخفاض سعر الفائدة)، انخفاض سعر الفائدة حتى وصل إلى 1% في عام 2003م، مما رفع الطلب على القروض وخاصة القروض العقارية، ومع سهولة وتيسير هذه القروض تزايد الطلب عليها مما أدى إلى رفع سعر العقار في الولايات المتحدة. هذه الفقاعة في قطاع العقار الأمريكي أغرت البنوك الكبرى وصناديق الاستثمار على الدخول في سوق القروض العقارية الأمريكي، مما أدى إلى نشر مخاطرها على نطاق أوسع.
2. الإفراط في منح القروض الأقل جودة، إذ تعتبر العقارات في الولايات المتحدة الأمريكية أكبر مصدر للإقراض والاقتراض، إذ شهدت القروض الموجهة لضعيفي الملاءة طفرة في أمريكا خلال الأعوام الأخيرة، إذ لم يكن هناك ما هو أسهل من الحصول على قرض سكني، وقد بدأت الأزمة فيما يعرف بالرهون العقارية الأقل جودة "subprime" أو "القروض الرديئة"²، وهي قروض لمقترضين يتميزون بنسبة الدين إلى الدخل تتعدى 55%، أو الذين تكون لديهم نسبة

¹ زابري، بلقاسم، الأزمة المالية المعاصرة: الأسباب والدروس المستفادة، المؤتمر الدولي الثالث حول إدارة المخاطر في المؤسسات، الآفاق والتحديات، 25-26 نوفمبر 2005، جامعة شلف، صص 7،9. أنظر <http://www.alaswaq.net>

² - حازم الببلاوي، "الأزمة المالية العالمية الحالية" محاولة للفهم،

- مبلغ القرض إلى قيمة الثروة يزيد عن 85%، أي أنها تمنح للراغبين في السكنى من دون الاشتراط بأن يكون للمقترض سجل مالي قوي، إلا إن هذا النظام لا يمكنه العمل إلا إذا بقيت معدلات القروض منخفضة وقيمة العقارات تزيد باستمرار، ضامنة بذلك رأس المال وفوائد.
3. **تشجيع الحكومة لقطاع الإقراض العقاري،** و ما ترتب عنه من تأسيس المزيد من البنوك و الشركات العقارية طالما أن ذلك يلقي الدعم من الحكومة.
4. **التوسع في عمل شركات الإقراض العقاري،** من خلال تيسير الوصول إلى الإقراض، و تسهيل إجراءات منح القروض العقارية من جانب البنوك و المؤسسات العقارية، دون الاعتداد بالتنظيمات المصرفية المنظمة لعمليات الإقراض¹.
5. **بيع شركات الإقراض العقاري للديون عن طريق آلية التوريق،** وهو البداية الحقيقية للأزمة المالية، حيث قامت هذه الشركات ببيع القروض على شكل سندات دين إلى أفراد و مؤسسات داخل الولايات المتحدة الأمريكية و خارجها،و التي استخدمت كضمان للحصول على قروض أخرى ،و تكررت العملية، حيث بلغت نسبة القروض عالية المخاطر التي تم تحويلها إلى سندات وبيعها إلى مستثمرين في الأسواق المالية بين "60% - 80%" خلال الفترة "2001-2006"²
6. **التأمين على القروض العقارية و مشتقاتها،** حيث لجأت البنوك و الشركات العقارية و المؤسسات المالية إلى التأمين لدى شركات التأمين الكبرى مثل AIG لتعزيز مركز سندات الدين الضامنة للقروض العقارية، و للتحوط ضد مخاطر انهيار الأسعار و إفلاس الشركات المصدرة لهذه السندات، أو إفلاس أصحاب العقارات ذاتهم، و قد أدى هذا إلى تدعيم السوق العقاري و زيادة ثقة المضاربين، و من ثم التوسع في إصدار السندات و المشتقات المالية، وكذا التوسع في الاقتراض بضمان تلك السندات³.
7. **التغير 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 اجتذاب المقترضين ثم تزيد بالتدريج، وعلى هذا الأساس ومع الارتفاع المفاجئ لنسب الفوائد في الأسواق المصرفية الأمريكية من 2% إلى حوالي 5.7%، جعل الأسر الأمريكية ضعيفة الملاءة غير قادرة على تحمل أعباء ديونها و تفاقمت الأزمة بحلول النصف الثاني من عام 2007، حيث توقف عدد كبير من المقترضين عن سداد الأقساط المالية المستحقة عليهم⁴. وازداد عددهم مع مرور الوقت محدثاً جواً من الذعر في أسواق المال وفي أوساط المستثمرين في

¹ بوعتروس عبد الحق، تحليل الأزمة المالية الراهنة، بحث منشور، 2009م، الرابط www.iid-alraid.de/Arabisch/Abwab/Artikel/2008/Dirasat/Dr0000117.doc

² بوفليح نبيل، عبد الله الحرثسي حميد، التمويل الإسلامي كأسلوب لمواجهة تحديات الأزمة المالية العالمية، بحث مقدم للمنتقى الدولي حول: أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، 2009. أنظر <http://al-azmah.com/ar>

³ بوعتروس، عبد الحق، مرجع سابق.

⁴ قنطقجي، سامر " ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية"، دمشق: دار النهضة، 2008، ص.32.

قطاع العقار. وهو ما أدى بأسعار العقارات إلى التراجع والانخفاض، ففي الولايات المتحدة الأمريكية : تراجعت أسعار المنازل إلى أقل من قيمة القروض التي تفترض هذه المنازل كضمانات لها، 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 المقرضين ذوي الدخل المتواضع.

8. **التعامل بالمشتقات المالية:** يعطي العقار لمالكه الحق في الاقتراض من البنك، والبنك بدوره يعيد استخدام نفس العقار للاقتراض بموجبه من المؤسسات المالية الأخرى، فالبنك يستخدم محفظة الرهون العقارية لإصدار أوراق مالية جديدة فيما يعرف بالتوريق، إذ يفترض بها من المؤسسات المالية الأخرى بضمان هذه المحفظة، وتستمر العملية بحيث يولد العقار طبقات متتابعة من الإقراض بأسماء المؤسسات المالية واحدة بعد الأخرى، وهكذا أدى تركيز الإقراض في قطاع واحد "العقارات" إلى زيادة المخاطر، وساعدت الأدوات المالية الجديدة "المشتقات" على تفاقم هذا الخطر بزيادة أحجام الإقراض، وبما أن القروض العقارية أصل مالي يدر عائدا للبنك أو الصندوق الاستثماري الذي يملكها، فإن أوراق الرهون العقارية هي بالتالي أصول مشتقة، أي شكل من أشكال المشتقات المالية¹. كما أن نمو أسعار العقارات أدى إلى تطوير هذه الهندسة المالية وزيادة الطلب على هذه المنتجات بعيدا عن أي رقابة، فمثلا تطور سوق RMBS " Residential Mortgage Backed Securities" أو "قروض الرهن العقاري للعائلات" وارتفعت قيمتها من 640 إلى 2000 مليار دولار بين سنتي 2000 و2007 كما ارتفع نصيب القروض العقارية الأقل جودة من 8% إلى 20% ونظراً لانخفاض أسعار الأسهم والسندات الصادرة عن البنوك والشركات الاستثمارية، انهارت قيمة هذه المشتقات وحدث زعر في الأسواق المالية نتيجة لتكالب الجميع على تصفية مراكزهم، فانخفضت مؤشرات الأسواق انخفاضاً كبيراً أدى إلى شللها².

9. **نقص الرقابة والإشراف،** فالبنوك التجارية تخضع في معظم الدول لرقابة دقيقة من طرف البنوك المركزية، ولكن هذه الرقابة تضعف أو حتى تنعدم بالنسبة لمؤسسات مالية أخرى مثل: بنوك الاستثمار، وسماسرة الرهون العقارية، والرقابة على المنتجات المالية الجديدة مثل المشتقات المالية، أو الرقابة على الهيئات المالية التي تصدر شهادات الجدارة الائتمانية وصناديق التحوط وبالتالي تشجع المستثمرين على الإقبال على الأوراق المالية³.

10. **الجوانب السلوكية والأخلاقية للأزمة،** لقد أظهرت الأزمة أن من أهم أسبابها: هو السلوكيات غير السوية من جانب المتعاملين في المجال المالي مثل الطمع، إلى جانب الممارسات غير الأخلاقية التي استشرت في المؤسسات والأسواق المالية مثل الفساد، والمعلومات المضللة، و

¹ علوش، إبراهيم، " نحو فهم منهجي للأزمة المالية العالمية"، ص3. 25-02-2009

<http://www.aljazeera.net/NR/exeres/FE3852AF-FB9E-4E4C-8537-F4EB34C27B17.htm>

² عمر، محمد عبد الحليم، "قراءة إسلامية في الأزمة المالية العالمية"، ندوة حول الأزمة المالية العالمية من منظور إسلامي

وتأثيرها على الاقتصاديات العربية، 11 من أكتوبر 2008م، جامعة الأزهر، مركز صالح عبد الله كامل للاقتصاد الإسلامي، ص9.

³ البيلاوي، حازم، مرجع سابق ص5.

ذلك لأن الدافع الرئيسي للمتعاملين في البورصات أو الأسواق المالية هو المضاربة للحصول على مزيد من الفوائد والأرباح، وليس الاستثمار الحقيقي، كما أن أغلب المضاربين في الأسواق المالية يسلكون أسلوب القطيع فسلوكهم مبنى على الإشاعات، وعلى معلومات وتحليلات غير حقيقية، وهذا ما جعلهم يتهافتون على بيع ما لديهم من أوراق مالية وبكميات كبيرة، فتوالى انخفاض الأسعار في البورصات وتراجعت مؤشراتهم¹.

البطاقات وقادت إلى خلل في ميزانية البيت وكانت سببا في أزمة في بعض البنوك الربوية.

المبحث الثاني: المشتقات المالية ودورها في الأزمة المالية الراهنة.

المطلب الأول: تعريف المشتقات المالية.

عرفت المشتقات المالية بالعديد من التعاريف والتي حاولت إعطاء مفهوم دقيق لهذا المصطلح وفيما يلي أهمها:

- عرف بنك التسويات الدولية التابع لصندوق النقد الدولي المشتقات المالية بأنها: " عقود تتوقف قيمتها على أسعار الأصول المالية محل التعاقد، ولكنها لا تتطلب استثمار لأصل المال في الأصول، وكتقيد بين طرفين على تبادل المدفوعات على أساس الأسعار أو العوائد، فإن أي انتقال لملكية الأصل محل التعاقد والتدفقات النقدية يصبح أمرا غير ضروري"².

- "يرى البعض الآخر أن المشتقات المالية هي عبارة عن عقود فرعية تشتق من عقود أساسية لأدوات استثمارية كالأوراق المالية أو العملات الأجنبية، وينشأ عن العقود الفرعية أدوات استثمارية مشتقة أو جديدة"³.

- وقد عملت المجموعة الاستشارية " لنظم المحاسبية القومية" على تعريفها بصورة أكثر دقة وتفصيلا، فهي: " أدوات مالية ترتبط بأداة مالية معينة أو مؤشر أو سلعة ، والتي من خلالها يمكن شراء أو بيع المخاطر المالية في الأسواق، أما قيمة الأداة المشتقة فإنها تتوقف على سعر الأصول أو المؤشرات محل التعاقد، وعلى خلاف أدوات الدين فليس هناك ما يتم دفعة مقدما ليتم استرداده وليس هناك عائد مستحق على الاستثمار. وتستخدم المشتقات المالية لعدد من الأغراض وتشمل إدارة المخاطر، التحوط، والمراجعة بين الأسواق، وأخيرا المضاربة"⁴.

ومن خلال ما سبق يمكن تعريف المشتقات المالية بأنها عقود مالية فرعية مشتقة من عقود أساسية، بحيث ينشأ عنها أدوات مالية مستحدثة قيمتها مشتقة من الأدوات الأساسية.

المطلب الثاني : أدوات المشتقات المالية:

هناك ثلاثة أدوات أساسية يمكن من خلالها أن تتم عملية اشتقاق الأصول الأساسية مبينة فيما يلي:

¹ محمد عبد الحليم عمر، مرجع سابق، ص.13.

² Bis. Issues of measurement related to market size and macro prudential risks in derivatives markets- Basel Feb.1995

³ بن سنجور، حمود وآخرون. الصناعة المصرفية العربية وعالم التمويل الحديث، اتحاد المصارف العربية، 1995، ص85.

⁴ System national accounts group. IMF , Working paper. 1993 , p8-9.

أ- **العقود المستقبلية:** "أنها اتفاق بين طرفين على شراء أو بيع أصل ما في وقت معين في مستقبل بسعر معين. ويتم تداول العقود المستقبلية في البورصات، ومن أجل جعل التداول ممكن تحدد البورصة سمات معيارية معينة للعقد"¹

ب- **عقود الخيارات:** عقد الاختيار هو ذلك العقد الذي يعطي لحامله الحق في أن يبيع أو يشتري أصولاً (أوراق مالية أو غيرها من السلع) بثمن محدد مسبقاً وفي تاريخ معين أو خلال فترة محددة²

ج- **عقود المبادلات:** وتسمى أيضاً بالمقايضات وهي التزام تعاقدى يتضمن مبادلة نوع معين من التدفق النقدي أو موجود معين مقابل تدفق نقدي أو موجود آخر، بموجب شروط تنفيذ معينة يتفق عليها عند التعاقد.³

المطلب الرابع: دور المشتقات المالية في بروز الأزمة المالية الراهنة:

تعتبر المشتقات المالية قنابل زمنية موقوتة بالنسبة للمتعاملين بها، وبالنسبة للاقتصاد ككل، ولقد ساهمت هذه المشتقات المالية مساهمة كبيرة في وقوع أزمة 2008 وفي الزيادة من شدتها، حيث أدت إلى تفاقم خطر التركيز في الإقراض على قطاع واحد - العقارات - ، وأدت أيضاً إلى زيادة أحجام الإقراض (القروض العقارية) بغية تحقيق الربح السريع، والتي تعتبر أصل مالي يدر عائداً للبنك، وبذلك فإن الرهون العقارية تعتبر أصولاً مشتقة، ونظراً لارتفاع أسعار العقارات فقد أدى إلى زيادة الطلب على هذه المنتجات الجديدة فارتفعت أسعارها، فمثلاً تطور سوق " Residential Mortgage Backed Securities " RMBS أو "قروض الرهن العقاري للعائلات" وارتفعت قيمتها من 640 إلى 2000 مليار دولار بين سنتي 2000 و 2007 كما ارتفع نصيب القروض العقارية الأقل جودة من 8% إلى 20%. وبعد انهيار الأسهم والسندات الصادرة عن المؤسسات المالية تبعها انهيار هذه المشتقات المالية، أدى ذلك إلى حدوث إفلاس معظم البنوك والمؤسسات وبالتالي حدوث الأزمة المالية⁴.

المطلب الخامس: التوريق ومساهمته في الأزمة المالية.

يعني التوريق "تحويل أصول مالية غير سائلة مثل القروض والأصول الأخرى إلى أوراق مالية (أسهم وسندات) قابلة للتداول في أسواق رأس المال، وهي أوراق تستند إلى ضمانات عينية أو مالية ذات تدفقات نقدية متوقعة ، ولا تستند إلى مجرد القدرة المتوقعة للمدين على السداد من خلال التزامه العام بالوفاء بالدين"⁵ ويعد التوريق من أحد الأسباب الكبرى التي أدت إلى أزمة الرهن العقاري، حيث قامت البنوك وشركات التمويل بتجميع القروض وبيع دين القروض على العملاء الذين قاموا بشراء العقارات إلى شركات التوريق، على أن يكون البيع بمقابل أقل من قيمة الدين ومعتاداً، وبعد ذلك قامت شركات التوريق بإصدار سندات بقيمة هذه الديون طرحت للاكتتاب بقيم أكبر من قيمتها الاسمية للأفراد والمؤسسات مقابل حصول حاملها على فوائد القروض التي يتولى تحصيلها مع الأقساط شركة التوريق والتمويل ليحصلان على الفرق بين قيمة القروض وما دفعته لشرائها، ويتم تداول هذه السندات بين العديد من المستثمرين داخل وخارج

¹ حماد، طارق ، المشتقات المالية (المفاهيم - إدارة المخاطر، المحاسبة)، الدار الجامعية، مصر، 2003، ص 16.

² - F- QUITTARD PINON, MARCHES DES CAPITAUX ET THEORIE FINANCIERE, 2^{EME} EDITION, ECONOMICA. 1998, P : 259.

³ العبادي، هاشم ، مرجع سابق، ص 86.

⁴ هارون الطاهر، العقون، نادية. الأزمة المالية الراهنة: أسبابها، آليات انتشارها، والآثار المترتبة عنها، المؤتمر الدولي حول أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية، قسنطينة، جامعة الأمير عبد القادر، 6 ماي 2009، ص 10-11.

⁵ مدحت صادق، أدوات وتقنيات مصرفية، دار غريب، القاهرة، 2001، ص 237.

البلاد. كما تقوم المؤسسات المالية ببيع القروض التي اقترضها مشتروا المؤسسات المالية إلى شركة التوريق التي تقوم بإصدارها على شكل سندات وتطرح في الأسواق المالية، وبذلك يصبح العديد من الناس والمؤسسات المالية لها حقوق على العقار الأمر الذي يزيد من قيمة الأوراق المالية المصدرة وتصبح أكبر من قيمة العقارات، وفي انخفاض قيمة السندات فإن حملتها يسارعون إلى بيعها فيزيد العرض وينخفض سعرها وتزداد الضغوط على شركة التوريق والمؤسسات المالية وهذا بالضبط ما حصل في أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية حيث إن اعتماد البنوك على التوريق وظهور شركات التوريق وانتشار عمليات بيع الديون وما نتج عنه من تضخم لقيمة الديون، وانتشار حملة السندات وترتيب مديونياتهم على عقار واحد قد ساهم إلى حد كبير في حدوث الأزمة المالية¹، حيث أنه وبعد منح القروض العقارية لجأت البنوك الأمريكية إلى توريق معظم القروض العقارية بهدف التقليل من المخاطر، إعادة التمويل وزيادة العائد وخاصة في ظل انخفاض أسعار الفائدة،

لقد أدت تقنية التوريق إلى تحول سريع للبنوك من النموذج التقليدي لمنح القروض (تقديم القروض والاحتفاظ بها في ميزانيتها إلى تاريخ الاستحقاق) إلى النموذج الجديد منح القروض ثم التنازل عنه لجهة أخرى وإخراجها من ميزانيتها عن طريق التوريق لتجعلها أوراق مالية قابلة للتداول على عدد كبير من المستثمرين²، وهذا يعني توزيع المخاطر المرتبطة بهذه القروض، فهذا الأمر دفع البنوك الأمريكية إلى المبالغة في عمليات منح القروض العقارية وبدون ضمانات مقبولة لأنها قد قامت بتوريقها والتقليل من مخاطرها فارتفعت أسعار العقارات وعجز المقترضين من الوفاء بديونهم وتقدم المقرضين بطلبات سحب ودائعهم فأفلست البنوك والمؤسسات المالية الأخرى وحينئذ وقعت الأزمة.

المبحث الثالث : الهندسة المالية الإسلامية والأزمة المالية الراهنة.

المطلب الأول: تعريف الهندسة المالية التقليدية والهندسة المالية الإسلامية.

هناك مجموعة من التعاريف للهندسة المالية، ولكن التعريف الشامل للهندسة المالية أنها "التصميم، والتطوير، والتنفيذ، لأدوات وآليات مالية مبتكرة، والصياغة لحلول إبداعية لمشاكل التمويل"³. وهو بذلك يشير إلى أن الهندسة المالية تتضمن ثلاثة أنواع من الأنشطة⁴: أولاً: ابتكار أدوات مالية جديدة، مثل بطاقات الائتمان .

ثانياً : ابتكار آليات تمويلية جديدة من شأنها تخفيض التكاليف الإجرائية لأعمال قائمة، مثل التبادل من خلال الشبكة العالمية.

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

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

¹ شعبان، فرج. و حميد، عبد الله. مدى إسهام التوريق في إحداث أزمة الرهن العقاري المصرفي، مرجع سابق، ص13-14.

² حمادو، بن نعمون. "دور تقنية التوريق وصناديق التحوط في أزمة المالية 2008"، ملتقى دولي حول الأزمة المالية، قسنطينة، جامعة منتوري، أيام 14 و 15 نوفمبر 2009، ص08.

³ فتح الرحمان، صالح، أدوات صندوق النقد الإسلامية مدخل للهندسة المالية الإسلامية، مجلة المصرفي، بنك السودان ، العدد 26 ، الخرطوم ديسمبر 2002 .

⁴ قندوز، عبدالكريم، الهندسة المالية الإسلامية، مجلة جامعة الملك عبدالعزيز، الاقتصاد الاسلامي، عدد2 . 2007.

الأدوات والآليات السائدة تحقيقه. وعليه فيمكن إجمال مفهوم الصناعة المالية بأنها ابتكار لحلول مالية. فهي تركز على عنصر الابتكار والتجديد، كما أنها تقدم حلاً، فهي بذلك تلبي احتياجات قائمة أو تستغل فرصاً أو موارد معطلة. وكونها مالية يحدد مجال الابتكار في الأنشطة الاقتصادية، سواء في التبادل أو التمويل¹. ولقد أدى استخدام الهندسة المالية في ابتكار وتطوير أدوات تمويلية جديدة خاصة مع التطور التقني إلى تناقص الحاجة إلى العمل المصرفي. فمن ناحية صار بإمكان ذوي الفوائض الاتصال مباشرة مع ذوي العجز، من خلال سوق الأوراق المالية وآلية التوريق، وانحسر من ثم دور المؤسسات المالية وخاصة المصارف في تحقيق الوساطة بين الطرفين، وهو ما أدى إلى ما يسمى "انكماش الوساطة". ومن ناحية أخرى، ساهم التطور التقني والمالي في إمكانية الموازنة بين آجال الأصول والمطلوبات المالية للأفراد والمؤسسات، بحيث تقلص دور المصارف حتى في هذا الجانب.

أما بالنسبة إلى الهندسة المالية الإسلامية فيمكن 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"². 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. وهذا التعريف يشير إلى أن الهندسة المالية الإسلامية تتضمن العناصر التالية:

- ابتكار أدوات مالية جديدة .
- ابتكار آليات تمويلية جديدة .
- ابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية، مثل إدارة السيولة أو الديون، أو إعداد صيغ تمويلية لمشاريع معينة تلائم الظروف المحيطة بالمشروع .
- أن تكون الابتكارات المشار إليها سابقاً، سواء في الأدوات أو العمليات التمويلية موافقة للشرع مع الابتعاد بأكبر قدر ممكن عن الاختلافات الفقهية، مما يميزها بالمصادقية الشرعية.

المطلب الثاني: خصائص الهندسة المالية الإسلامية.

تهدف الصناعة المالية الإسلامية إلى إيجاد منتجات وأدوات مالية تجمع بين المصادقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية. فالمصادقية الشرعية هي الأساس في كونها إسلامية، والكفاءة الاقتصادية هي الأساس في قدرتها على تلبية الاحتياجات الاقتصادية ومناقسة الأدوات التقليدية. وتعني المصادقية الشرعية أن تكون المنتجات الإسلامية موافقة للشرع بأكبر قدر ممكن، وهذا يتضمن الخروج من الخلاف الفقهي قدر المستطاع. إذ ليس الهدف الأساس من الصناعة المالية الإسلامية ترجيح رأي فقهي على آخر، وإنما التوصل إلى حلول مبتكرة تكون محل اتفاق قدر الإمكان³. وعليه ينبغي أن نفرق ابتداءً بين دائرة ما هو جائز شرعاً، وبين ما تطمح إليه الصناعة الإسلامية. فالصناعة المالية الإسلامية تطمح لمنتجات وآليات نموذجية. بينما دائرة المشروع تشمل ما قد يكون نموذجياً بمقياس العصر الحاضر، وما ليس كذلك، لأن الشرع جاء للجميع في كل زمان، وظروف الأفراد والمجتمعات تتفاوت وتتباين، فقد لا تكون الحلول

1

2 قندوز، عبدالكريم، الهندسة المالية الإسلامية، مرجع سابق .

3 السويلم، إبراهيم، صناعة الهندسة المالية، نظرات في المنهج الإسلامي، مركز البحوث، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، 2000، ص 15.

النموذجية الآن ملائمة لعصر آخر، بينما الحلول التي تقدمها الصناعة الإسلامية ينبغي أن تكون نموذجاً للاقتصاد الإسلامي، فينبغي اختيار أفضل تلك النماذج وأحسنها تعبيراً عن الإسلام. كما تتميز الهندسة المالية الإسلامية بالإضافة إلى المصادقية الشرعية بخاصية أخرى مناظرة لتلك التي تتميز بها الهندسة المالية التقليدية وهي الكفاءة الاقتصادية. ويمكن لمنتجات الهندسة المالية زيادة الكفاءة الاقتصادية عن طريق توسيع الفرص الاستثمارية في مشاركة المخاطر وتخفيض تكاليف المعاملات وتخفيض تكاليف الحصول على معلومات وعمولات الوساطة والسمسة.

المطلب الثالث: أسباب الحاجة للهندسة المالية الإسلامية.

أصبحت الأسواق المالية أكثر تعقيداً، وأكثر تنافسية. ولاستغلال التغيرات السريعة التي تحدث في بيئة الأسواق ولمواجهة المنافسة المتصاعدة، فإن الهندسة المالية والابتكار أصبحا من الضروريات بالنسبة للمؤسسات المالية الإسلامية. وتبرز الحاجة إلى البحث عن حلول مالية إسلامية من عدة جوانب نوردتها كما يلي¹:

أ. انضباط قواعد الشريعة الإسلامية

إن قواعد الشريعة الإسلامية الخاصة بالتبادل، وإن كانت معدودة، لكنها منضبطة ومحددة. وعليه فإن قبول المعاملات التي تلبي احتياجات الناس بصورة كفؤة اقتصادياً يظل مرهوناً بعدم منافاته لهذه القواعد. واستيفاء هذا الشرط قد لا يكون عسيراً، لكنه بحاجة إلى استيعاب للقواعد والمقاصد الشرعية، وفي نفس الوقت إدراك وتقدير لاحتياجات الناس الاقتصادية. والجمع بين هذين يتطلب قدراً من البحث والعناية حتى يمكن الوصول للهدف المنشود. فالهندسة المالية الإسلامية مطلوبة للبحث عن الحلول التي تلبي الاحتياجات الاقتصادية مع استيفاء متطلبات القواعد الشرعية. **ب - تطور المعاملات المالية.**

من المعلوم أن المعاملات في الإسلام تجمع بين الثبات والتطور أو المرونة، فالربا والغش والاحتكار من الأشياء التي حرمها الإسلام منذ أربعة عشر قرناً، وهي حرام إلى يوم القيامة، في كل زمان وكل مكان، فمهما اختلفت الصور والأشكال فليس لأحد أن يحل صورة مستحدثة أو شكلاً جديداً ما دام في جوهره يدخل تحت ما حرمه الله سبحانه وتعالى. والبيع حلال إلى يوم يبعثون، ولكن نقود اليوم ليست كنقود عصر التشريع، ومن سلع اليوم ما لم يعرفه العالم من قبل، واستحدثت أشكال يتعامل بها الناس في بيوعهم، وما دام البيع يخلو من المحذور، فليس لأحد أن يقف به عند شكل تعامل به المسلمون في عصر معين. لهذا كان لا بد لمن يدرس فقه المعاملات المعاصرة أن يميز بين الثابت والمتطور، وأن ينظر إلى التكيف الشرعي للصور المستحدثة حتى يمكن بيان الحكم الشرعي، ومن ثم إيجاد البدائل إن أمكن ذلك².

إن فتطور المعاملات المالية في العصر الحاضر وتزايد عوامل المخاطر واللايقين، وتغير الأنظمة الحاكمة للتمويل والتبادل الاقتصادي، مما يجعل الاحتياجات الاقتصادية معقدة ومتشعبة، ويزيد من ثم الحاجة للبحث عن حلول ملائمة لها.

ج- المنافسة من المؤسسات المالية التقليدية

¹السوليم، ابراهيم، صناعة الهندسة المالية، نظرات في المنهج الإسلامي، مركز البحوث، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، 2000، ص 5

²قندوز، عبدالكريم، الهندسة المالية الإسلامية، مرجع سابق

الجانِب الثالث، هو وجود المؤسسات المالية الرأسمالية، ونموها إلى درجة فرضت قدراً كبيراً من التحدي على الاقتصاد الإسلامي. فالحلول التي يقدمها المسلمون لا يكفي أن تكون عملية فحسب، بل يجب مع ذلك أن تحقق مزايا مكافئة لتلك التي تحققها الحلول الرأسمالية. ويترتب على هذه الجوانب صعوبة إيجاد حلول اقتصادية إسلامية قادرة على منافسة البدائل السائدة في الاقتصاد المعاصر. ومن هنا برزت الحاجة لتطوير الهندسة المالية الإسلامية وتأصيلها.

المطلب الرابع: أسس الهندسة المالية الإسلامية.

يمكن توضيح الأساس الإسلامي لمفهوم الهندسة المالية في الإسلام من خلال حديث النبي صلى الله عليه وسلم حيث قال: "من سن في الإسلام سنة حسنة فله أجرها وأجر من عمل بها إلى يوم القيامة، لا ينقص ذلك من أجورهم شيئاً ومن سن في الإسلام سنة سيئة فعليه وزرها ووزر من عمل بها إلى يوم القيامة، لا ينقص من أوزارهم شيئاً" (رواه مسلم). ويستدل من هذا الحديث الدعوة للابتكار وإيجاد الحلول للمعضلات المختلفة المالية وغير المالية طالما كانت في مصالح العباد. أيضاً الدعوة للاجتهاد وضرورة مواصلته تعتبر من الموجهات الإسلامية القيمة التي تدعو إلى التجديد باستمرار 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 استئان، يتصف بالأمر التالية:

- 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 الابتكار الضار غير المشروع، إذ يتحمل الشخص في هذه الحالة مثل أوزار من تبعه. فالحديث ينبه على القاعدة الاقتصادية المعروفة: ارتباط العائد بالمخاطرة، وكلما كان العائد المحتمل أكبر، كلما كانت الخسارة المحتملة أكبر. فكما أن فضل الابتكار النافع كبير، فكذلك وزر الابتكار الضار. انطلاقاً مما سبق يمكننا تفصيل الأسس التي تقوم عليها الهندسة المالية الإسلامية، وذلك كما يلي:

أولاً: الأسس العامة للهندسة المالية الإسلامية.

أ- تحريم الربا.

الربا في اللغة الزيادة، والمقصود به هنا هو الزيادة على رأس المال، قلت أو كثرت¹، يقول الله تعالى (وإن تبتم فلکم رؤوس أموالکم لا تظلمون)²، و يقول الله تعالى: (يا أيها الذين آمنوا اتقوا الله وذروا ما بقي من الربا إن كنتم مؤمنين)³. وقال رسول الله (ص) "اجتنبوا السبع الموبقات"⁴، وذكر منها الربا، وهو محرم في جميع الأديان السماوية وهو قسمان: ربا النسبية 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

¹ سيد سابق، فقه السنة، الجزء الثالث، دار الفكر للطباعة والنشر، بيروت، الطبعة الثانية، 1998، ص 126.

² سورة البقرة، الآية 279.

³ سورة البقرة، الآية 278.

⁴ صحيح البخاري، 2650.

الزيادة، وهو محرم لأنه ذريعة إلى ربا النسئنة. يعتبر بحث الربا مشعباً 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 .

ب- 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، والعاقدة مأخوذ بما تعهد به، وإن اشتملت العقود على أمر حرمه الشارع فهي فاسدة، أو على الأقل لا يجب الوفاء بالجزء المحرم منها¹.

ج- 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 يرحم له في أدائها حسب استطاعته، وفي هذا رفع للحرج عن العباد، وقد عبر العلماء عن هذه القاعدة بقولهم: المشقة توجب التيسير. يقول الله تعالى ﴿لَا يَكْفُرُ اللَّهُ نَفْسًا إِلَّا وَسْعَهَا²﴾، ويقول: تعالى ﴿وَمَا جَعَلْ عَلَيْكُمْ فِي الدِّينِ مِنْ حَرَجٍ³﴾. وقال النبي (ص): "إن الدين يسر ولن يشاد الدين أحد إلا غلبه" (رواه البخاري)، ويظهر أثر هذه القاعدة واضحاً في التكاليف الشرعية، فإله لم

يفرض على المؤمنين من العبادات إلا ما وسعهم، وفي مجال المعاملات نجد القاعدة مطردة حيث جعل الله سبحانه باب التعاقد مفتوحاً أمام العباد وجعل الأصل فيها من الإباحة ولم يضع من القيود الا تلك التي تمنع الظلم أو تحرم أكل أموال الناس بالباطل⁴. وتتضح أهمية هذه القاعدة كذلك في أن تقييد الناس والمعاملين بالعقود القديمة فيه حرج وتضييق عليهم، لأنها لا تفي بكل احتياجاتهم وهي متنوعة ومتزايدة. من هنا برزت ضرورة الهندسة المالية الإسلامية وأهميتها في تطوير تلك العقود كالمزج بين أكثر من عقد أو استحداث 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 طبعاً في إيجاد تلك البدائل.

د- الاستحسان والاستصلاح (المصالح المرسله).

الاستحسان هو باب لحرية التعاقد. ويروى عن الإمام مالك أنه قال: "الاستحسان تسعة أعشار العلم". والاستحسان هو ما يستحسنه المجتهد بعقله من غير أن يوجد نص يعارضه أو يثبتته، بل يرجع فيه إلى الأصل العام، وهو جريان المصالح التي يقرها الشارع، وقال البعض أن الاستحسان 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 المثبت

¹ أبو زهرة، محمد، الملكية ونظرية العقد في الشريعة الإسلامية، دار الفكر العربي، القاهرة، ص 232.

² سورة البقرة، الآية 286.

³ سورة الحج، الآية 78.

⁴ البلتاجي، محمد، "الضوابط الشرعية للعمل المصرفي الإسلامي"،

http://www.bltagi.com/dawabet_eltamweel.htm

لحكم هذه النظائر¹. أما المصالح المرسله أو الاستصلاح، وهو صنو الاستحسان، وأوسع شمولاً. ومعنى المصالح

المرسله الأخذ بكل أمر فيه مصلحة يتلقاها العقل بالقبول، ولا يشهد أصل خاص من الشريعة بإلغائها أو اعتبارها. ولكن لا بد من الأخذ بعين الاعتبار²:
- 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 المرسله تختلف باختلاف البلدان وباختلاف الأقاليم، باختلاف الأشخاص، بل باختلاف أحوال الشخص الواحد، فإذا جعلنا كل مصلحة تقتضي حكماً يناسبها، فقد تتناقض أحكام الشريعة الإسلامية، وتتضارب، فيكون مرة حلال، ومرة حراماً، وذلك لا يجوز في الشرع.
- أن المصلحة المرسله التي تناط بها أحكام الشريعة الإسلامية هي المصلحة التي فيها المحافظة على مقصود الشارع).

د- 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. وباختصار فإن أي بيعتين بين طرفين تكون محصلتهما بيعة من نوع ثالث، ينبغي النظر إليها بمقياس البيعة الثالثة. وفي هذه الحالة يكون الحكم تابعاً لحكم البيعة الثالثة، فإن كانت (أي البيعة الثالثة) ممنوعة شرعاً كانت البيعتان كذلك. وإن كانت البيعة الثالثة مقبولة شرعاً لم يكن هناك حاجة للبيعتين، وأمكن تحصيل المقصود من خلال البيعة الثالثة مباشرة³. 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.

ثانياً: الأسس الخاصة للهندسة المالية الإسلامية.

يمكن تقسيم المبادئ والأسس الخاصة بالهندسة المالية الإسلامية إلى المجموعات التالية⁴:

أ- 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 الاحتياجات المختلفة لجميع الأعوان الاقتصاديين مع استفادة جميع هؤلاء الأعوان.

ب- الإفصاح (بيان المعاملات وشفافيتها).

¹ أبو زهرة، محمد، الملكية ونظرية العقد في الشريعة الإسلامية، دار الفكر العربي، القاهرة، ص 243.
² السويلم، إبراهيم، صناعة الهندسة المالية، نظرات في المنهج الإسلامي، مركز البحوث، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، 2000، ص 21.

³ المرجع السابق، ص 21.

⁴ Munawar Iqbal, (November 2004), *Financial Engineering and Evaluation of New Instruments*, IRTI, Islamic Development Bank, DLC Lecture. عبدالكريم، الهندسة المالية

الإسلامية، مرجع سابق، ص 33-35.

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

ج- المقدرة والالتزام (الالتزام بالشريعة الإسلامية في التعامل)

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

المبحث الخامس: الأهمية العلمية والعملية للهندسة المالية الإسلامية.

المطلب الأول: الأهمية العملية للهندسة المالية.

يمكن إيجاز الأهمية العلمية للهندسة المالية الإسلامية فيما يلي:

- يؤدي البحث والتطوير للذان هما موضوع الهندسة المالية إلى استكمال المنظومة المعرفية للاقتصاد 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.
- 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 وجوداً وعدمًا 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.

المطلب الثاني: الأهمية العملية للهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي.

يمكن إيجاز الأهمية العملية فيما يلي¹:

- 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 بدلاً من اتخاذ مواقف حيادية تجاهها.
- ضمان استمرارية النظام المالي الإسلامي ككل مع استفادة كل أجزائه مع الحفاظ في ذات الوقت على أصالته من خلال الالتزام بالضوابط الشرعية التي تقوم مسيرته.

¹انصار، أحمد، التكييف الفقهي للعقود المالية المستجدة وتطبيقاتها على نماذج التمويل الإسلامية المعاصرة، البنك الإسلامي الأردني، ٢٠٠٥.

- رفع الحرج والمشقة عن جمهور المتعاملين من المسلمين الذين يتعاملون بالعقود المالية بمستجداتها الحديثة، ولكي يكون للفقهاء الإسلامي حضور قوى على الساحة الاقتصادية بدلاً من تعطيله.

- إن المعاملات المالية وإن كانت مقاصد المكلفين فيها لا تخرج في (الجملة) عن معاني الاكتساب وطلب الرزق وتمتية 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 الاجتهاد 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، وعادات يحتاجون إليها في دنياهم، فباستقراء أصول الشريعة نعلم أن العبادات التي أوجبها الله وأحبها لا يثبت الأمر بها إلا بالشرع، وأما العادات فهي ما اعتاده الناس في دنياهم مما يحتاجون إليه، والأصل فيه عدم الحظر.

- إذا اعتبرنا التكييف الفقهي جزءاً من الهندسة المالية، فإنه قد يكون أساساً لتطوير كثير من العقود المالية، فتكييف الأموال التي يودعها آلاف المودعين في حسابات استثمارية لهم في المصارف الإسلامية، والتعامل مع هذه الأموال كوحدة واحدة في عمليات المضاربة، مع العلم أنه لا يجوز خلط مال المضاربة بعد بدء عمليات المضاربة، أدى إلى استحداث ما يسمى بالمضاربة المشتركة وتطوير عقد المضاربة الثنائية التقليدي المعروف في الفقه، وذلك للابتعاد عن ما لا يجوز في عقد المضاربة .

- طبيعة عمل المؤسسات التي تقوم بإجراء العقود المالية: وخاصة العمل المصرفي الذي يعمل وفق نموذج الوساطة المالية بألياتها المختلفة، فكثير من العقود المالية التقليدية لا يمكن للمصارف التعامل معها إلا باستحداث مستجدات ملحة بها أو أفكار جديدة تمكنها من أن تكون عملية قابلة للتطبيق.

المبحث السادس: تطبيقات وأدوات الهندسة المالية الإسلامية.

يجمع معظم المحللين أن انسياق الفكر المالي وراء السعي لخلق الائتمان وضمان استرداد الديون وتوفير السيولة النقدية، سواء عبر المشتقات المالية أو أي سياسات أخرى مردها إلى الأساس الذي يقوم عليه النظام الرأسمالي الا وهو سعر الفائدة أو الربا. وهذا ما حدا بالبعض منهم إلى المطالبة بإلغائه أو تخفيضه إلى أدنى المستويات بحيث لا يتجاوز 2% على أكثر تقدير . وي طرح البعض الآخر البديل الإسلامي لحل هذه الأزمة الذي يحرم الربا مطلقاً، ويمنع بيع دين بدين، أو بيع ما لا يملك. كما تبدو الصناعة المصرفية الإسلامية، بما تمتاز به من خصائص ذاتية، وبما اكتسبته من خبرة في سياق تطويع منتجاتها عبر ما يقارب نصف قرن من النمو والتطور في كنف الشريعة الإسلامية السمحاء، تبدو هي طوق النجاة الأخير والحاضن المضمون لهذه الفرص. تتجلى هذه الصناعة فيما اصطلح على تسميته بالهندسة المالية لإسلامية، والتي تمثل مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، وما يلزم ذلك من صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل في إطار محددات وموجهات الشرع الإسلامي الحنيف¹.

وعليه فالهندسة الإسلامية هي جزء من الصناعة المصرفية العالمية، ومعلوم أن مفهوم الهندسة المالية عموماً يرتبط بتطور النظام المصرفي والمالي، نظراً لتزايد احتياجات المستثمرين وطالبي التمويل وانتشار التقنيات الجديدة في مجالات المعرفة المهنية والاتصالات، بالإضافة إلى ذلك، الرواج اللامحدود

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

لمنتجات هذا النظام عبر أرجاء المعمورة، لاسيما مع انتشار مفهوم الكفاءة والفعالية، باعتبارهما المحك الرئيسي عند إصدار الأدوات والأوراق المالية.

وإذا كانت الهندسة المالية الإسلامية قد استفادت بطريقة أو بأخرى من الصناعة المصرفية العالمية، لاسيما في المجال الحرفي البحت واستخدام تكنولوجيات المعلومات وتطوير وسائل العمل والاتصال لخدمة هذه الحرفة، ومن خلالها الانتشار الكبير في كل أصقاع المعمورة، فإنها، أي الهندسة المالية الإسلامية، قد طورت في مضمون أدائها واستنبطت مجموعة من الأدوات الخاصة بها من الواقع العملي البحت مستبعدة كل الأدوات التي تقوم عليها سوق النقد التقليدية، ذلك أن كل المعاملات المالية المستندة على الفائدة محرمة قطعياً بحكم الشرع الحنيف. ويمكن القول أنه من بين أهم أنواع الأدوات المالية القابلة للتداول في سوق النقد عموماً حسبما يقره الشرع ما يلي¹:

أ - صكوك الصناديق الاستثمارية:

يعرف الصندوق الاستثماري بأنه تجميع للأموال عبر الاكتتاب في صكوكه بغرض استثمارها في مجال استثماري معرف بدقة في نشرة الإصدار. تمثل الصناديق المفتوحة بعد تكيفها شرعياً على أساس صيغة المضاربة المقيدة، الصيغة الأم لكل أنواع الصكوك الأخرى التي يتم تداولها في سوق النقد الإسلامي.

ب - صكوك الإجارة:

الإجارة عبارة عن عقد بموجبه يقوم المؤجر المالك للعين المعينة بإيجارها لطرف آخر مقابل مصروفات إيجارية محددة يتم الاتفاق عليها في عقد الإجارة. وبالتالي فإن محل العلاقة ليست دائنيه ومديونية بين المؤجر والمستأجر، وإنما هي علاقة شراء وبيع لمنافع الأصل محل الإجارة. وتأسيساً على ذلك، فإن صكوك الإجارة عبارة عن أوراق مالية متساوية القيمة تصدر ممثلة لقيمة العين المؤجرة تتيح لحاملها فرص الحصول على دخل الإيجار بمقدار المساهمة التي دفعها حامل الصك قياساً على نظرائه الآخرين. تتعدد أنواع صكوك الإجارة بحسب العين المؤجرة فيمكن أن تكون مثلاً في مجال الصناعة والعقارات السكنية وأنواع المنقولات المختلفة، وغيرها.

ج - صكوك المضاربة:

صيغة المضاربة أو المقارضة تعني اتفاقية بين طرفين بموجبهما يقدم أحد الأطراف رأس المال، ويسمي رب المال بينما يقدم الآخر العمل على أن يتم تقسيم الأرباح الناتجة عن هذا المشروع وفقاً لنسب يتراضي عليها الطرفان ابتداءً وفي مجلسي العقد. وهي في ذلك تختلف عن الربا في كون أن العائد غير محدد سلفاً كنسبة من رأس المال، وإنما نسبة من الأرباح وبالتالي فهي متغيرة وقد لا تتحقق. وصكوك المضاربة عبارة عن تقسيم رأس المال إلى حصص متساوية فبدلاً من تقديمه بواسطة طرف واحد يتعدد مقدموه.

د - صكوك المشاركة:

صكوك المشاركة تعتمد بصورة أساسية على عقد المشاركة الجائز شرعاً، وهي مشابهة كثيراً لصكوك المقارضة أو المضاربة السابق شرحها، ولكن الاختلاف الأساسي يتمثل في أن صكوك المضاربة أن المال كله من طرف أو مجموعة أطراف بينما في صكوك المشاركة نجد أن الجهة الوسيطة التي تصدر

الصكوك للمستثمرين (تعتبر شريكا لمجموعة المستثمرين حملة الصكوك في وعاء الشراكة وبصورة مشابهة لما هو عليه الحال في شركة المساهمة العامة . والمثال الواضح لها شهادات المشاركة الحكومية.

ه صكوك المراجعة: المراجعة كصيغة إسلامية تعني بيع سلعة معلومة بسعر يغطي التكاليف زائد هامش ربح يتفق عليه بين البائع (البنك مثلا) والمشتري . إن إمكانية استصدار صكوك مراجعة فقط ممكنا في حالة السوق الأولي وبالذات في حالة كبر قيمة الأصل أو المشروع محل المراجعة (طائرة مثلا أو مشروع تنموي كبير) . بينما تداولها في السوق الثانوي يعتبر مخالفا للشريعة لان بيع المراجعة قد يكون مؤجلا ، وبالتالي فإنه يعتبر دينا ، وبيع الدين لا يجيزه كثير من الفقهاء الفقهاء.

و - عمليات التصكيك للأصول (التوريق).

تمثل عمليات التوريق للأصول المختلفة التي تتمتع بها المؤسسات المالية الإسلامية أحد الأدوات المالية الهامة قصيرة الأجل والتي يمكن الاستفادة منها على مستوي إدارة المطلوبات والموجودات بصورة مثلى . وعليه، فالتوريق أو التصكيك هنا يختلف عن التوريق سالف الذكر المتعارف عليه في الصيرفة التقليدية الغربية ويقصد بالتصكيك هنا عملية تحويل جزء أو مجموعة من الأصول - غير السائلة والمدرة لدخل يمكن التنبؤ به - التي تمتلكها المؤسسة إلى أوراق مالية قائمة على الشراكة في منافع هذه الأصول خلال فترة معينة. كما توجد أنواع أخرى من الصكوك مثل صكوك الاستصناع، وصكوك السلم، كما يمكن أن تعتبر الاشتقاقات من صيغ التمويل القائمة كالمراجعة والمشاركة والمضاربة وغيرها مجالات رحبة من فنون الهندسة المالية الإسلامية ثلاث مستجدات البيئة الاستثمارية المتغيرة باستمرار .

إن التطور الذي عرفته الصيرفة الإسلامية والانتشار المعبر لها خلال العقدين الأخيرين قد ابرز الحاجة إلى وجود صيغ تمويل وعقود إسلامية مستحدثة لم تكن معهودة عند أوائل المسلمين كالإيجار المنتهي بالتملك والسلم الموازي والمشاركة المتناقصة والمراجعة المنظمة والتأمين التكافلي . إن هذه الأدوات وغيرها من الأدوات المستخدمة تمثل وعاءا متميزا يصح أن نسقط عليها وصف الهندسة المالية إلا أنه لا يصح عليها وصف العقود المشتقة (المشتقات المالية) إذ أن عقودها ليست عقودا مستقلة بذاتها¹.

إن الصفحة التي تآقتها اقتصاديات البلدان المتقدمة جراء هذه الأزمة المالية الناتجة أساسا عن انحرافات أدوات وصيغ التمويل ومشتقاتها المختلفة، قد حفزت كثيرا من الدول والحكومات على التعاطي مع الظاهرة المصرفية الإسلامية بآلياتها المختلفة وهندسيتها المتناغمة الخاصة بإيجابية مطلقة مثل الصين التي طلبت من بعض البنوك الإسلامية تأسيس تنمية معاصرة تستثمر فيها شركات الطاقة وتستقطب مؤسسات عالمية ومكاتب تمثيل، لاسيما بعد نجاح تجربة الطاقة في الهند وقطر والجزائر وكازاخستان من قبل هذه البنوك الإسلامية².

الخلاصة والنتائج والتوصيات.

لقد كشف البحث عن هشاشة النظام الرأسمالي ، وأظهر معظم عيوبه ، والذي يشكل خطرا كبيرا" على البشرية جمعاء، فسطوح الأزمة المالية العالمية في الولايات المتحدة الأمريكية، خير دليل على ذلك، هذه الأزمة كانت أزمة عقار لتتحول بسرعة فائقة إلى أزمة مالية وبعدها إلى أزمة اقتصادية في لمح من البصر،

¹ تصريح الشيخ نظام يعقوبي المفتي الشرعي والمصرفي البحريني ل " الاقتصادية الالكترونية العدد، 5367،

الموافق 2008/06/21 . www.aleqt.com

² عثمان ، احمد، الهندسة المالية والمحاذير الشرعية، الهيئة الإسلامية العالمية للاقتصاد والتمويل، منتدى التمويل الإسلامي 2007/05/10.

ليشب الذعر في أوساط المتعاملين الاقتصاديين في كل أنحاء العالم، كأن الأمر أشبه بتسونامي أو زلزال سيقتضى على جل مظاهر الحياة الاقتصادية والاجتماعية والسياسية.

وعلى العموم يمكن سرد نتائج البحث في النقاط التالية:

- يقصد بالأزمة المالية حدوث انهيار مفاجئ وحاد لأسعار الأسهم والسندات ينتج عنه إفلاس البنوك والمؤسسات المالية، ومن أهم الأعراض التي تتبأ بوجود أزمة مالية: تباطؤ معدلات النمو، اتجاه هروب رؤوس الأموال إلى الخارج، تزايد المخاطر المعنوية في الاقتصاد وتفتشي المعلومات غير الكاملة وغير الصحيحة، انخفاض قيمة الصادرات، ارتفاع حجم المديونية، تزايد معدلات التضخم وانهيار قيمة العملة كما تعتبر المؤشرات السابقة من الأدوات المستخدمة في التنبؤ بالأزمات، ويميز الباحثين في هذا المقام بين أربعة أنواع من الأزمات وهي: أزمات العملة، الأزمات المصرفية، أزمات الأسواق المالية، الأزمات المالية المزدوجة.

- تعود جذور الأزمة المالية الراهنة إلى بداية القرن الجديد، ، مترامنة مع التزايد الكبير في حجم القروض العقارية الممنوحة بإجراءات بسيطة وبرهونات ميسرة ومن غير ضمانات كافية، الأمر الذي فتح شراهة الكثيرين ودفعمهم للتهافت الشديد على الاقتراض من اجل شراء العقارات في الولايات المتحدة الأمريكية، مما أدى ذلك إلى حدوث أزمة القروض العالية المخاطر سنة 2006.

- ارجع الباحثين قيام الأزمة المالية 2008 إلى أسباب مالية تتمثل في: انفجار فقاعة الرهن العقاري بسبب التوسع في عملية منح القروض بدون ضمانات كافية وتوريق الديون، تفتشي ثقافة الاقتراض والمضاربة، غياب سلطة الرقابة المالية الفعالة، انتشار الفساد بكل صوره ، وأسباب اقتصادية تتعلق بحالة الاقتصاد الأمريكي أهمها: عجز الميزانية، ارتفاع معدلات التضخم وزيادة حجم المديونية.

- تتمثل الهندسة المالية التقليدية في ابتكار وتصميم وتطوير أدوات مالية بغية تحقيق الأرباح ومعالجة المشكلات المالية والاقتصادية وتشمل العمليات التالية: ابتكار أدوات مالية جديدة، ابتكار أدوات تمويلية جديدة، ابتكار حلول جديدة وتطوير الأدوات القديمة . وأنقسم الباحثين في شأن هذه الابتكارات بين فريقين الأول يحذر منها لأنها تمثل أسلحة دمار شامل وقاطرة تقود الدول إلى الأزمات والخراب، أما الثاني يشجعها لما لها من قدرة على التقليل من المخاطر.

- ومن 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، فقد أدت إلى زيادة أحجام الإقراض (القروض العقارية) بغية تحقيق الربح السريع والتحوط ضد المخاطر، ونظرا لارتفاع أسعار العقارات أدى ذلك إلى تزايد الطلب على المنتجات الجديدة فارتفعت أسعارها مقيمة بقيم خيالية مشكلة فقاعات مرشحة للانفجار، وهو ما حصل فعلا معلنه عن اندلاع الأزمة.

- يعتبر التوريق فن تمويلي لعب دورا أساسيا في تأجيج شرارة الأزمة المالية، فهو يتمثل في تحويل أصول مالية غير سائلة مثل القروض والأصول الأخرى إلى أوراق مالية (أسهم وسندات) قابلة للتداول في أسواق رأس المال، ولقد لعب التوريق دورا هاما في الأزمة فقد استخدمت البنوك هذه التقنية بغرض بيع الديون وتوفير السيولة للتوسع في عمليات الإقراض مما أدى إلى تضخم قيمة الديون واشتعال نيران الأزمة بسبب عجز الأفراد عن سداد القروض العقارية وتهاوي أسعار العقارات. وبالتالي شبت نيران الأزمة وتأججت لتلتهم المؤسسات المالية ذاتها لتعلن عن إفلاسها الواحدة تلو الأخرى، الأمر الذي دفع الدول للتدخل بغية

إنقاذها. وضاربة بذلك عرض الحائط مبادئ حرية الأسواق. رغم أنها كانت منذ زمن ليس بالبعيد تدافع عنها وتعمل على نشرها كأنها أفكار مثالية غير قابلة للنقاش.

- يقصد بالهندسة 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 الاقتصادية والمصدقية الشرعية، وهما خاصيتان مترابطتان من جهة وتضمنان من جهة أخرى استفادة جميع الأطراف، هذا في الوقت الذي تتسبب فيه الهندسة المالية التقليدية في حدوث الانهيارات في البورصات وإفلاس الشركات بسبب عدم تقيدها بأي قيود. وتستخدم الهندسة الإسلامية لإدارة المخاطر المختلفة التي تواجه المؤسسات المالية الإسلامية ولإدارة السيولة، وتمكّن من ابتكار وتطوير أدوات وآليات تمويلية انطلاقاً من العقود المسماة في الفقه الإسلامي.

وقد تبين لنا أن منتجات صناعة 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 استيعاب المنتجات الحديثة في الصناعة المالية ولا يتحقق لها ذلك إلا من خلال الأخذ بالهندسة المالية الإسلامية.

توصيات البحث:

توصل الباحث إلى مجموعة من التوصيات يمكن تلخيصها بما يلي:

- الابتعاد عن أدوات الهندسة المالية التقليدية، فقد بينت الأزمة المالية الراهنة أنها معاملات تجسد طغيان المال وتحفز على التحايل والنصب، وتسمح بممارسة طقوس الفساد على صغار المستثمرين والمساهمين الفاعلين الحقيقيين في أسواق المال.
- الالتزام بالقيم الأخلاقية في جل المعاملات المالية، بغية امتصاص مبدأ المادية وانتشاله من نفس بشرية كرسَتْ لشعار الغاية تبرر الوسيلة، وانعدمت الضوابط لدرجة أن الحضارة الغربية أصبحت كالطائر الذي يطير بجناح واحد هو المال أما القيم فهي مغيبة، فمآله للسقوط لا محال.
- التحلي عن التعامل بالفائدة لأن ذلك سيعيد توزيع الكتلة النقدية بين الناس، ويضيق فجوة الدخول، وسيحرر الطلب على السلع والخدمات من التقلبات الحادة والمضرة بالاقتصاد، وفي هذا المقام يجدر بنا نشر أفكار الاقتصاد الإسلامي الذي وضع مؤشر الربح كأداة لتحقيق التوازنات المطلوبة دون الإضرار بمصالح الناس.
- إبراز دور الهندسة المالية الإسلامية بتوفير كل من الإجراءات الاحترازية لمنع وتجنب وقوع الأزمات المالية والاقتصادية بشكل عام والأزمة المالية العالمية الراهنة على وجه الخصوص، وإبراز قدرة المنتجات المالية الإسلامية على علاج الأزمة المالية الراهنة، بحكم متانة هذه المنتجات وقوة السياسات الاقتصادية الإسلامية المستنبطة من وهج الشريعة الإسلامية السحاء، على التصدي للازمات الاقتصادية و المالية عموماً.
- 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

والاقتصادية من خلال الأسواق والأدوات المالية الإسلامية، بحيث تكون الهندسة المالية الإسلامية صمام أمان لأزمات المستقبل المالية.

المراجع:

1. عودة ،مراد، أسباب الأزمة الاقتصادية القريبة والبعيدة رؤية إسلامية، ورقة عمل مقدمة في المؤتمر العلمي الحادي عشر حول الأزمة الاقتصادية المعاصرة أسبابها وتداعياتها، وعلاجها،، جامعة جرش،الأردن 14-16-كانون أول /ديسمبر 2010.
2. بو عروج لمياء، الأزمة المالية الحالية ، دراسة تحليلية لآلية و أسباب الحدوث ،و التداعيات على الاقتصاد العالمي و الاقتصاد العربي، ورقة عمل مقدمة في المؤتمر الدولي حول أزمة النظام المالي و المصرفي الدولي و بديل البنوك الإسلامية جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، الجزائر، 2009.
3. قنطجى ،سامر ، " ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية"،دمشق:دار النهضة،2008، ص 32. مفتاح صالح، معارفي فريدة، قراءة في الأزمة المالية العالمية رؤية شرعية، بحث منشور في المؤتمر الدولي حول أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي والبديل الإسلامي 2009، جامعة الأمير عبد القادر <http://al-azmah.com/ar>
4. جباري ،شوقي ، دور الهندسة المالية في تأجيج شرارة الأزمة الراهنة، ورقة عمل مقدمة في المؤتمر العلمي الحادي عشر حول الأزمة الاقتصادية المعاصرة أسبابها وتداعياتها، وعلاجها،، جامعة جرش،الأردن 14-16-كانون أول /ديسمبر 2010،وأيضاً"عودة ،مراد، أسباب الأزمة الاقتصادية القريبة والبعيدة رؤية إسلامية،مرجع سابق،ص 10.
5. زايري، بلقاسم، الأزمة المالية المعاصرة: الأسباب والدروس المستفادة، المؤتمر الدولي الثالث حول إدارة المخاطر في المؤسسات، الآفاق والتحديات، 25-26 نوفمبر 2005،جامعة شلف، ص 7،9. أنظر <http://www.alaswaq.net>
6. حازم الببلاوي،" الأزمة المالية العالمية الحالية " محاولة للفهم"، www.iid-raid.de/Arabisch/Abwab/Artikel.doc تاريخ الزيارة 2010/7/25
7. بوعتروس عبد الحق، تحليل الأزمة المالية الراهنة، بحث منشور، 2009م، الرابط - www.iidalraid.de/Arabisch/Abwab/Artikel/2008/Dirasat/Dr0000117.doc
8. بوفليح نبيل، عبد الله الحرثسي حميد، التمويل الإسلامي كأسلوب لمواجهة تحديات الأزمة المالية العالمية، بحث مقدم الملتقى الدولي حول: أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، 2009. أنظر <http://al-azmah.com/ar>
9. قنطجى، سامر " ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية"،دمشق:دار النهضة،2008، ص.32.

10. علوش، إبراهيم، "نحو فهم منهجي للأزمة المالية العالمية"، ص 3. 25-02-2009،
<http://www.aljazeera.net/NR/exeres/FE3852AF-FB9E-4E4C-8537-F4EB34C27B17.htm>
11. عمر، محمد عبد الحليم، "قراءة إسلامية في الأزمة المالية العالمية"، ندوة حول الأزمة المالية العالمية من منظور إسلامي وتأثيرها على الاقتصاديات العربية، 11 من أكتوبر 2008م، جامعة الأزهر، مركز صالح عبد الله كامل للاقتصاد الإسلامي، ص 9.
12. *Bis. Issues of measurement related to market size and macro prudential risks in derivatives markets-Basel Feb.1995*
- 13- سنجور، حمود وآخرون. الصناعة المصرفية العربية وعالم التمويل الحديث، اتحاد المصارف العربية، 1995، ص 85.
13. *System national accounts group.IMF ,Working paper.1993 ,p8-9.*
14. حماد، طارق، المشتقات المالية (المفاهيم- إدارة المخاطر، المحاسبة)، الدار الجامعية، مصر، 2003، ص 16.
15. – *F- QUITTARD PINON, MARCHES DES CAPITAUX ET THEORIE FINANCIERE, 2^{EME} EDITION, ECONOMICA. 1998, P : 259.*
16. هارون الطاهر، العقون، نادية. الأزمة المالية الراهنة: أسبابها، أليان انتشارها، والآثار المترتبة عنها، المؤتمر الدولي حول أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبدائل البنوك الإسلامية، قسنطينة، جامعة الأمير عبد القادر، 6 و 5 ماي 2009، ص 10-11.
17. مدحت صادق، أدوات وتقنيات مصرفية، دار غريب، القاهرة، 2001، ص 237.
18. شعبان، فرج. و حميد، عبد الله. مدى إسهام التوريق في إحداث أزمة الرهن العقاري المصرفي، مرجع سابق، ص 13-14.
19. حمادو، بن نعمون. "دور تقنية التوريق وصناديق التحوط في أزمة المالية 2008"، ملتقى دولي حول الأزمة المالية، قسنطينة، جامعة منتوري، أيام 14 و 15 نوفمبر 2009، ص 8.
20. فتح الرحمان، صالح، أدوات صندوق النقد الإسلامية مدخل للهندسة المالية الإسلامية، مجلة المصرفي، بنك. السودان، العدد 26، الخرطوم ديسمبر 2002.
21. قندوز، عبدالكريم، الهندسة المالية الإسلامية، مجلة جامعة الملك عبدالعزيز، الاقتصاد الإسلامي، عدد 2.
22. 2007.
23. السويلم، إبراهيم، صناعة الهندسة المالية، نظرات في المنهج الإسلامي، مركز البحوث، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، 2000، ص 15.
24. قندوز، عبدالكريم، الهندسة المالية الإسلامية، مرجع سابق
25. سيد سابق، فقه السنة، الجزء الثالث، دار الفكر للطباعة والنشر، بيروت، الطبعة الثانية، 1998، ص 126.
26. سورة البقرة، الآية 279.
27. سورة البقرة، الآية 278.

28. صحيح البخاري، 2650
29. ابو زهرة، محمد، الملكية ونظرية العقد في الشريعة الاسلامية، دار الفكر العربي، القاهرة، ص 232.
30. سورة البقرة، الآية 286.
31. سورة الحج، الآية 78.
32. البلتاجي، محمد، "الضوابط الشرعية للعمل المصرفي الإسلامي"،
33. http://www.bltagi.com/dawabet_eltamweel.htm
34. ابو زهرة، محمد، الملكية ونظرية العقد في الشريعة الاسلامية، دار الفكر العربي، القاهرة، ص 243.
35. لسويلم ، ابراهيم، صناعة الهندسة المالية، نظرات في المنهج الاسلامي، مركز البحوث، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، 2000، ص 21.
36. Munawar Iqbal, (November 2004), *Financial Engineering and Evaluation of New Instruments*, IRTI, Islamic Development Bank, DLC Lecture، وايضا قندوز، عبدالكريم، الهندسة المالية الإسلامية، مرجع سابق ، ص 33-35.
37. نصار، أحمد، التكليف الفقهي للعقود المالية المستجدة وتطبيقاتها على نماذج التمويل الإسلامية المعاصرة، البنك الإسلامي الأردني ، ٢٠٠٥.
38. فتح الرحمن، صالح، أدوات صندوق النقد الإسلامية مدخل للهندسة المالية الإسلامية، مجلة المصرفي، بنك السودان ، العدد 26 ، الخرطوم ديسمبر 2002
39. أبوذر، محمد الجلي، الهندسة المالية: الأسس العامة والأبعاد للتمويل الإسلامي، www.shbab1.com.
40. تصريح الشيخ نظام يعقوبي المفتي الشرعي والمصرفي البحريني ل " الاقتصادية الالكترونية العدد 5367، الموافق 2008/06/21 . www.aleqt.com
41. عثمان ، احمد، الهندسة المالية والمحاذير الشرعية، الهيئة الإسلامية العالمية للاقتصاد والتمويل، منتدى التمويل الإسلامي 2007/05/10.

