

## تحليل الأزمة المالية العالمية الراهنة

### وتداعياتها على الصناعة المصرفية الإسلامية

د. قحطان رحيم وهيب السامرائي

م.م. عدنان كريم فرهاد البياتي

جامعة تكريت

#### المستخلص

يواجه العالم منذ العام ٢٠٠٨ أزمة مالية فقد تجاوزت الحدود وأثرت على جميع الاقتصادات في مختلف أنحاء المعمورة . وترتب عليها نتائج أكثر أهمية وتحولات أشد خطراً ، لأن الأزمة الحالية بدأت بالأسواق المالية الأميركية لكنها ستنتهي بانعكاساتها السلبية وربما المدمرة على اقتصادات العديد من الدول وبخاصة النامية منها وسيكون لها كذلك الأثر الضار على مجمل النظام النقدي العالمي . وتسعى هذه الدراسة إلى الإجابة على عدد من التساؤلات المطروحة بشأن الأزمة وكيفية حدوثها وتداعياتها على الصناعة المصرفية الإسلامية ومن ثم الخروج بعدد من الاستنتاجات والتوصيات .

### **Analysing the Recent International Financial Crises and its Impact on The Islamic Banking Industry**

#### Abstract

World today is living acute international financial crisis started with the wall street storm in 2007 and hit Europe in 2008 . It reached its peak on the 15th , September 2008 in a form of respective collapses of so many banks and other huge world's financial institution , the insurance companies , real – estate and investment fund in America . It extended to the rest financial and exchange markets around the world . These effects the extended to different economies and especially banks and financial systems , leaving no distincts between a developing country or a developed or advanced ones .

The crisis took the first place among any other concerning issues on all levels individually , institutions , organizations , and governments . This what obliges the Islamic banking industry to confront the crisis with more patience and to lend them more rigidities for the uncountable consequences and difficulties in one hand , and to put their capabilities in the right directions on the other hand .

This study tries to examine the logic or necessary assumptions that can answer dire questions . How the crisis began ? What caused it ? What are the impacts and results of this crisis ? The study of course , shade enough lights on the money and financial markets in the Arab world , and both the negative and positive consequences of this crisis on the Islamic banking industry and how to recover from it. The study has reached several conclusions and practical recommendations at the end .

## المقدمة ومنهجية الدراسة

### أولاً / المقدمة

اتسم النظام الرأسمالي في خضم تاريخه الطويل بتطوره عبر سلسلة من الأزمات الاقتصادية والمالية ، ويشير تاريخ حدوث الأزمات في هذا النظام إلى عدد كبير منها ، لعل أهمها وأبرزها أربع أزمات كبيرة ترتبط عواملها ومسبباتها وظروفها بالأزمة المالية العالمية الراهنة التي حدثت في العام ٢٠٠٨ [ النجار ، ٢٠٠٩ ، ٣٠ ، ٤٠ ] أزمة الكساد الكبير ( ١٩٢٩ - ١٩٣٣ ) بالنظر إلى مصدرها ( الأمريكي أيضا ) ، وتعدّي آثارها إلى كل دول العالم وفي جميع الأنشطة ، والأزمة اليابانية ( ١٩٩٣ - ٢٠٠٠ ) باعتبار أن الاقتصاد الياباني يحتل المرتبة الثانية بين اقتصادات العالم ، وأزمة المكسيك عام ( ١٩٩٤ ) بالنظر إلى نطاقها الجغرافي الملاصق للولايات المتحدة وأزمة دول جنوب شرق آسيا ( التي بدأت بتايلاند في ١٤ مايو - مايس ١٩٩٧ ) باعتبارها النموذج لكل أزمات الأسواق الناشئة .

إلا إن الأزمة المالية العالمية الراهنة التي استيقظ العالم بأسره على هدير أوتارها العاتية ، بدأت في الخامس عشر من سبتمبر /أيلول من العام ٢٠٠٨ ، وبلغت قسوتها منذ بدايتها إن وصفها ( بان كي مون ) الأمين العام للأمم المتحدة أمام الجمعية العامة للأمم المتحدة بان ما يواجهه العالم اليوم أزمة من نوع مختلف ، لا تعرف حدود ، وتؤثر على جميع الأمم ، كما تعقد جميع مشكلات العالم الأخرى ، وتمثل تحدياً للقيادة العالمية .

### ثانياً / أهمية الدراسة

تنتج أهمية الدراسة من:

- ١- أدت آثار الأزمة المالية العالمية إلى مطالبة المجتمع الدولي بتغيير النظام المالي الحالي القائم على الفائدة الربوية والبحث عن نظام مالي جديد يجنب العالم ويلات الأزمات المالية المتكررة .
- ٢- الاتجاه الكبير إلى المؤسسات المصرفية والمالية الدولية إلى النظام المصرفي الإسلامي كملأذ لتلافي حدوث الأزمات التي تتعرض لها المؤسسات المصرفية المالية الدولية .
- ٣- ثبات المصارف الإسلامية وعدم تأثرها بشكل كبير ومباشر بالأزمة المالية العالمية الحالية .
- ٤- تعرض البحث لمعرفة حقيقة تأثر المصارف الإسلامية بالأزمة المالية العالمية الحالية ومدى إمكانية صمودها في حالة تكرار مثل هذه الأزمة .

### ثالثاً / هدف الدراسة وتساؤلاتها

تهدف الدراسة إلى الإجابة على التساؤلات الآتية :

١. ما هو مضمون الأزمة المالية وما هي أنواع الأزمات المالية ؟
٢. كيف حدثت الأزمة المالية الراهنة ولماذا ؟
٣. ما هي العوامل البنوية المباشرة وغير المباشرة المسببة للأزمة الراهنة ؟
٤. ما هو موقف التحليل الاقتصادي الإسلامي من الأزمة الراهنة ، وما هو تفسيره لمسبباتها ؟
٥. هل أن للأزمة الراهنة آثار ايجابية على الصناعة المصرفية الإسلامية وما هي تلك الآثار ؟

٦. ما هي تداعيات الأزمة الراهنة على الصناعة المصرفية الإسلامية ؟

#### رابعاً/ مشكلة البحث :

هناك شبه إجماع من الخبراء الاقتصاديين ورجال المصارف أن سبب حدوث الأزمة المالية العالمية الحالية هو تجاوز البنوك في منح الائتمان سعياً وراء جني الأرباح متجاوزين بذلك كل المعايير الائتمانية التي ينبغي أن تراعى عند منح الائتمان .

#### خامساً/ فروض الدراسة :تحاول الدراسة اختبار الفروض الآتية :-

- ١- إن سبب حدوث الأزمة هو تجاوز البنوك العالمية في منح الائتمان دون ضوابط .
- ٢- ترتبط الأزمة بالعوامل المباشرة وغير المباشرة المسببة لها . وأن دور المصارف الإسلامية في صناعة الأزمة المالية العالمية الحالية يكاد يكون منعماً أما تأثرها بالأزمة فهو ملموس .
- ٣- ينفرد التحليل الاقتصادي الإسلامي برويته الخاصة حيال تفسير العوامل المسببة للأزمة عن سائر التحليلات البنيوية .
- ٤- إن الأزمة كان لها آثار ايجابية وتداعيات سلبية على الصناعة المصرفية الإسلامية ، وأن بإمكان هذا الصناعة الصمود في وجه الأزمة وتداعياتها إذا ما تمسكت بثوابتها وتبنت حلولاً إستراتيجية شاملة .

#### المبحث الأول / التعريف بالأزمة المالية الراهنة

الأزمات الاقتصادية ( بما فيها الأزمات المالية ) ظاهرة مصاحبة للنظام الرأسمالي فلا نظام رأسمالي مهما كان شكله بدون أزمات [ أجميلي ، ٢٠٠١ ، ٣٩ ] . ومن هنا نجد إن الاقتصاديين الغربيين يستخدمون مصطلح الدورة ( cycle ) بدلاً من مصطلح ( crises ) في وصف الأزمة أو الدلالة عليها ، اذ يرى فيها بعض مفكري النظام الليبرالي أمثال جوزيف شومبيتر Joseph Schumpeter ظاهرة اعتيادية وأمر طبيعي يلزم النظام الرأسمالي ، وتمثل داخل جسده هدماً خلاقاً creative destruction [ العزاوي وخميس ، ٢٠١٠ ، ٧٦ ] .

#### أولاً / مضمون الأزمة المالية

الأزمة في اللغة : هي الشدة والقحط وجمعهما ( أوازم ) ، والأزمة بسكون الميم أو فتحه هي الضيق والشدة ، يقال أزمة مالية ، أو أزمة سياسية ، أو أزمة مرضية ... والأزمة في علم الطب : نهاية فجائية تحدث في مرض حاد ، والأزمة في علم الأحياء : دورة اضطراب أحيائي كالبلوغ [ انظر : المعجم الوسيط ، ١٩٨٩ ، ١٦ بتصرف ، ومختار الصحاح ، ١٩٨٣ ، ١٥ ، والمعجم الوجيز ، ١٩٩٩ - ٢٠٠٠ ، ١٥ ] .

وتعددت الرؤى ووجهات النظر بشأن مضمون الأزمة المالية إذ يرى فيها [ 409 ، mishkin and Eakins ، 2000 ] مجموعة الاختلالات disruptions الرئيسية التي تحصل في السوق المالية والتي تتصف بحدّة الانخفاض في أسعار موجوداتها وما ينجم عن ذلك من فشل العديد من المنشآت المالية وغير المالية [ انظر في ذلك ، عبد الحافظ ، ١٩٩٩ ، ٣٩ ] . أما [ 109 - 92 : Rajan ، 2007 ] فيرى أنها تتطوي على حدوث خلل كبير وغير متوقع الحدوث في غالب الأحيان يعترى الوضع الطبيعي أو الاعتيادي للمنظومة المالية ويؤدي إلى إحداث أخطار وينذر بتهديدات جسيمة ومباشرة للدولة

والمؤسسات والأفراد وأصحاب المصالح ويستدعي علاج هذا الخلل تضافر جهود جميع الأطراف المذكورة بصور عاجلة .

أما [ عبد العظيم ، ٢٠٠٨ ، ٥ ] فيرى أنها تنطوي على موقف تتعرض له الدولة يستشعر صانع القرار فيها درجة عالية من التهديد للمصالح والقيم الجوهرية للدولة ، ويتسم هذا التهديد بالمفاجأة وعدم التوقع من قبل صانع القرار فيشعر بضيق الوقت المتاح للتفكير فيه وأنه يجب عليه - في نفس الوقت - اتخاذ القرار المناسب بصدده قبل تغير ذلك الموقف على نحو تصعب السيطرة عليه [ انظر في ذلك ، الخضير ، بدون سنة ، ٥٤ ] .

وبناءً عليه يمكن أن نحدد مفهومًا شاملاً للآزمة المالية بكونها "التصدعات التي تضرب مؤسسة أو نظام مالي معين أو تعصف به والتي تحدث في أغلب الأحيان بصورة مفاجئة وغير متوقعة كنتيجة لممارسات وسلوكيات غير منضبطة أو غير أخلاقية تنعكس على شكل تراجع مريعة في أسعار نوع محدد من الأصول أو أنواع عديدة منها . وقد تؤدي ( تبعاً لشدتها ) إلى انهيار عارم في أسواق المال أو العقارات أو سعر عملة دولة ما أو أسواق دول أخرى نامية كانت أم متقدمة وعلى حسب نوع ودرجة الترابط والصلة بين تلك الأسواق ، أو كنتيجة للانفتاح الاقتصادي والمالي الذي تشهده الدول في ظل العولمة المالية والاقتصادية وسياسة الاندماج في منظومة التجارة العالمية وصندوق النقد الدولي تاركة عواقبها الضارة ونتائجها السلبية واضحة على الاقتصاد الحقيقي ( العيني ) للسلع والخدمات بفعل مقاومة هذه الأسواق ورفضها لتلبية التدفقات الائتمانية اللازمة والمطلوبة إلى الأفراد ومنشآت الأعمال وأصحاب المصالح ويستدعي علاجها تكاتف جهود كل الأطراف وبصورة عاجلة وفي مقدمتها التدخل السريع للدولة ومؤسساتها المالية والرقابية لإيقاف نذر التهديدات والتداعيات المباشرة وغير المباشرة أو الحد منها والتي عادة ما تخلقها الأزمات المالية على مختلف الصعد والقطاعات" .

## ثانياً / متضمنات الأزمة المالية الراهنة <sup>(١)</sup>

من أجل المحافظة على مستوى النشاطات الاقتصادية خفضت المصارف المركزية معدلات أسعار الفائدة . وعلى خلفية هذا التطور ، حصلت المصارف على السيولة النقدية بسعر مخفض ، وقامت بدورها ، في إقراض هذه السيولة بأسعار زهيدة . وكان التوسع الهائل في عمليات الإقراض قد خلق صناعة مالية عظيمة تفتقر إلى أبسط متطلبات الشفافية ، وكان السعي الدعوب في التوسع بعمليات التمويل قد دفع المصارف إلى نقل قروضها إلى شركات الأغراض الخاصة المقيمة في الواحات الضريبية وبيع هذه القروض المرة تلو المرة وبلا انقطاع . وهكذا ما عاد احد يعرف في نهاية المطاف ، ماهية المخاطر التي تحف بهذه القروض . كما انتفعت ملايين العائلات الأمريكية من فيض السيولة النقدية . فمع إن هذه العائلات لم تدخر شيئاً ذا بال ، فإنها استطاعت أن تمتلك الدار الخاصة بها . وبهذا النحو نشأت فقاعة عظيمة في سوق العقارات . وبعد ست سنوات من اندلاع هذه التطورات انفجرت الفقاعة ، فأصحاب العقارات السكنية عجزوا عن تسديد ما بذمتهم من قروض وأدى هذا التطور من ناحيته إلى تعثر المصارف ، وإلى أن أصبح البضائع المعقدة التي استحدثتها الصناعة المالية ، بلا قيمة . وسرعان ما انتقلت الأزمة من أمريكا إلى أوروبا وإلى آسيا

<sup>(١)</sup> لمزيد من التفاصيل انظر الدراسة المهمة لـ [ شيفر ، ٢٠١٠ ، الفصل الخامس - الفصل الثامن ، ١٣٩

وأمرىكا اللاتينية أيضا . وكانت الحكومات و المصارف المركزية قد حاولت بياس واضح الحيلولة دون انهيار النظام المالي .

فخلال الفترة الواقعة بين نيسان وحزيران من العام ٢٠٠٨ فقط جرى في الولايات المتحدة الأمريكية - وفي نيفادا و أوهايو و أريزونا و ميتشغان على وجه الخصوص - عرض ( ٧٣٩٧١٤ ) داراً للبيع بالمزاد العلني . وزاد عدد حالات الإفلاس إلى أكثر من الضعف خلال عام واحد وإلى أربعة أضعاف خلال ثلاثة أعوام . فواحدة من كل ( ٦٥ ) داراً سكنية جرى عرضها بالمزاد العلني في كاليفورنيا ، وواحدة من كل ( ٤٣ ) داراً سكنية في نيفادا ، الأمر الذي حدا بصحيفة ( New York Times ) إلى أن تؤكد أن الحلم الأمريكي يباع بالمزاد العلني في اليوم الحاضر ( The American Dream force lost ) .

وفي العام ٢٠٠٨ اتسعت دائرة أزمة العقارات ، ولم تعد مقتصرة على الضواحي الهامشية التي يسكنها أصحاب الدخول المتدنية ، بل صارت تنتشر ظلالتها على أبناء الطبقة الوسطى أيضا . إن الطامة الكبرى هي إن ملايين الأمريكيين واصلوا بنحو متصاعد رهن مساكنهم نظير قروض يستخدمونها لتمويل تطلعات من قبيل شراء سيارة جديدة أو أثاث راق أو القيام بسفرة سياحية مكلفة . وفي كل مرة ترتفع فيها القيمة السوقية لمساكنهم كان هؤلاء المواطنون يقترضون أكثر مقابل رهن عقاراتهم من جديد أي كانوا يزدون رفاهيتهم أكثر فأكثر من خلال عمليات الاقتراض المتصاعدة . إن تمويل الإنفاق من خلال القروض اتفق تماما مع الأسلوب الأمريكي للحياة ( American way of life ) وتعزز هذا الجنون من خلال سياسة المصرف المركزي القائمة على أسعار الفائدة المتدنية ومن خلال صيغة جديدة ابتدعتها مصارف الاستثمار : تكوين رزم من مشتقات القروض تضم كل واحدة منها مئات أو آلاف القروض العقارية التي منحتها المصارف من أجل تحويل حزم القروض هذه إلى أوراق مالية تسوق بأسعار فائدة مفرطة في الارتفاع<sup>(١)</sup> . وراحت مصارف الاستثمار تسوق هذه الأوراق التي أطلقوا عليها اسم Mortgage Backed Securities (MBSs) ، أي سندات مضمونة بالعقار ، إلى شركات التأمين وصناديق الاستثمار ومصارف أخرى . وبهذه الطريقة تخلصت المصارف العقارية في الحال من القروض الرديئة ، المتعثرة أي التي كانت المصارف قد منحتها إلى أفراد لا قدرة لهم على تسديدها ، وواظبت في الوقت نفسه على توريث المواطنين بقروض جديدة فضلا عن أن وكالات التصنيف الائتماني ( Rating Agency ) أي الهيئات المالية التي تصدر شهادات الجدارة الائتمانية شجعت المستثمرين على شراء الأوراق المالية من خلال قيامها بإعطاء هذه الأوراق المالية المسندة بالقروض المتعثرة تقييما جيدا في بعض الأحيان وجيد جداً في أحيان أخرى تراوحت درجاته ما بين (A) أي بلا خطر و (AAA) أي مضمونة مائة في المائة ، وهكذا بدت هذه الأوراق كأنها مضمونة إلى حد بعيد . وبهذه الطريقة المثيرة للاستغراب ، تحولت القروض المتعثرة إلى أوراق مالية من الدرجة الأولى ، وتحول النحاس إلى ذهب خالص ، وتحول القرض ذو المخاطر العالية (subprime) إلى قرض ممتاز التقدير ( prime ) .

(١) تطلق الأدبيات الاقتصادية على هذا النشاط مصطلح : التوريث ( securitization ) . ويمنح التوريث

المؤسسات المالية المصرفية وغير المصرفية الفرصة لتقوم بتحويل الحقوق المالية غير القابلة للتداول والمضمونة بأصول معينة إلى شركة توريث بهدف إصدار أوراق مالية جديدة مقابل الحقوق المالية تكون قابلة للتداول في أسواق الأوراق المالية .

إن مصارف الاستثمار هي الوسيط في هذه اللعبة . فهي تأخذ عمولة مقابل قيامها برزم القروض إلى حزم مختلفة<sup>(٢)</sup> .

وفي بادئ الأمر ما كان لأحد أن يصدق بان هذا الكم الهائل من القروض قد اشرف على الانهيار ، غير أن تطور الأحداث كان أسرع بكثير من أي تصور ، فالفقاعة صارت تفقد ما فيها من هواء بسرعة تتزايد من يوم إلى آخر . ففي شباط / فبراير من العام ٢٠٠٧ تعين على مصرف ( HSBC )<sup>(٣)</sup> أن يضع جانباً العديد من مليارات الدولارات لمواجهة المخاطر المقبلة ، الناجمة عن عجز عشرات الآلاف من أصحاب العقارات السكنية عن تسديد ما بذمتهم من قروض كان هذا المصرف قد اشتراها فيما مضى .

وانهار في آذار من نفس العام ثاني أكبر مسوق للقروض المتعثرة وهو المصرف العقاري ( New Century Financial )<sup>(١)</sup> . وآلت في الأشهر التالية ، عشرات المصارف إلى المصير نفسه . كما اخذ يتزايد باطراد عدد أصحاب المنازل الذين أثقلت كواهلهم الديون وأخذت تترنح في أيلول ٢٠٠٨ أكبر المؤسسات المختصة بإعادة تمويل التسليفات العقارية : فاني ماي ( Fannie Mae ) وفريدي ماك ( Freddie Mac )<sup>(٢)</sup> .

لقد بدأت الأزمة الراهنة والتي تعد أكبر أزمة تتعرض لها المصارف منذ الكساد الكبير في الثاني عشر من يونيو / حزيران من العام ٢٠٠٧ ، وذلك على خلفية خبر ورد في صحيفة ( wall street journal ) ، مفاده أن صندوقين من صناديق المخاطر العائدة إلى مصرف الأعمال الأمريكي بيرستيرنز ( Bear stearns ) قد اخذ يتعثران وصارا في وضع محرج واسم الصندوق الأول هو ( High – Grade structured ) ، أما الصندوق الآخر فان اسمه هو ( High – Grade structured credit strategies fund ) .

واشتمل الخبر المنشور بالصحيفة في بضعة سطور ليس أكثر على (٩٠) كلمة فقط . وفي بادئ الأمر تصور كثيرون أننا أزاء أزمة محلية ، أزاء مشكلة يعاني منها بضعة من عشرات آلاف أصحاب المنازل في الولايات المتحدة الأمريكية ، غير أن هذه الأزمة المحلية سرعان ما قفزت من سوق العقارات إلى سوق التمويل ومن هناك إلى المصارف ، ومن ثم إلى مجمل الاقتصاد الأمريكي أولاً ، والاقتصاد الغربي فيما بعد . إن هذه الأزمة هي أوخم أزمة تعصف في أسواق المال منذ حقبة الكساد الكبير ( ١٩٢٩ – ١٩٣٣ ) .

واجتاحت الأزمة أوروبا في الثلاثين من يوليو / العام ٢٠٠٧ ففي هذا اليوم انهار المصرف الألماني ( I K B ) . وبعد أسبوع ونصف وتحديداً في يوم الخميس المصادف التاسع من أغسطس / آب اندلعت صدمة أخرى في السوق النقدية ( Money Market )<sup>(٣)</sup> مصدرها فقدان الثقة بين المصارف العاملة في السوق ، فكل مصرف صار

<sup>(٢)</sup> يسمى المصرفيون هذه المعاملات العجيبة ( slicing and Dicing ) أي تجزئة واختلاق .

<sup>(٣)</sup> يقيم هذا المصرف في لندن ، ويعد ثالث أكبر المصارف في العالم .

<sup>(١)</sup> يقيم هذا المصرف في إيرفن ( Irvine ) الواقعة في ولاية كاليفورنيا .

<sup>(٢)</sup> من حيث الوظيفة الموكلة من الدولة إلى هاتين الشركتين لا توجد في أوروبا كلها قرينة مماثلة لهما ، إذ هما مكلفتان من الدولة بشراء قروض المصارف العقارية بذمة الإطراف الأخرى ومن ثم التأمين على هذه القروض .

<sup>(٣)</sup> وهي السوق المتاحة للمصارف لان يستلف بعضها من البعض الآخر النقد

المطلوب لـ \_\_\_\_\_ من قصير ( the market for interbank Lending ) في أغلب الأحيان ليوم فقط ويلا ضمانات معينة .

يرتاب من المصرف الآخر ولا يثق بأنه سيسترد منه القرض ، وذلك لان المصرف المقترض قد يعلن الإفلاس في اليوم المقبل .

ومن قبل إن يسقط مصرف بيرستيرنز في الهاوية بنحو لا رجعة فيها<sup>(٤)</sup>، تعين أولاً أن يسقط في الهاوية العديد من المصارف الصغيرة . وفي أغسطس / آب من العام ٢٠٠٧ تعثر في ألمانيا مصرف ( Sachsen LB ) وفي سبتمبر / أيلول من نفس العام ترنح في بريطانيا المصرف العقاري نورذرن روك ( Northern Rock ) . وبعد بضعة أسابيع أمتت الحكومة البريطانية المصرف المذكور .

وضرب الإعصار الحقيقي وول ستريت ، في خريف ٢٠٠٧ فحتى يناير/ ك ٢٠٠٨ تعين على مصرف ستي كروب ( city group ) الذي يعد اكبر مصرف في الولايات المتحدة الأمريكية ، إن يقوم بإطفاء ( write – off ) مبلغ وصل إلى أكثر من ( ٢٤ ) مليار دولار أمريكي . وعلى خلفية هذه التطورات تعين على بيوت المال أن تبادر إلى زيادة رؤوس أموالها . وكانت الصناديق السيادية العربية في مقدمة الأطراف التي ابتلعت الطعم عندما تصورت أنها إمام فرصة سانحة لانتهاز الضائقة التي تمر بها بيوت المال فراحت تشتري لأنفسها حصصاً في أشهر مصارف العالم .

وعلى مدى ما يقرب من العام ونصف العام ، اعتقد كثيرون أن الأزمة المالية هي مشكلة أمريكية بحتة ، وان الولايات المتحدة الأمريكية هي المسؤولة عن حلها أولاً وأخيراً ولكن ما كاد يعلن الإفلاس ليمان براذرز ( Lehman Brothers ) المصرف الأمريكي الناشط في مجال الاستثمار المالي في الخامس عشر من سبتمبر / أيلول من العام ٢٠٠٨ حتى اندلعت الأزمة وأحاط بالعالم اجمع في غضون بضعة أسابيع فانهار مجمل النظام المالي ، وتبددت الثقة بالكامل بين المصارف ، وصار الإفلاس يهدد الجميع .

وانهارت بالكامل المتاجرة بالمشتقات، بلغت أسواق الأسهم في البورصات مستوياتها الدنيا. فبورصات العالم شهدت في خريف العام ٢٠٠٨ ، عمليات بيع للأسهم لم تشهد مثيلاً لها منذ الرابع والعشرين من أكتوبر / ت ١٩٢٩ . بيد أن ظلال الأزمة لم تعد مقصورة على المصارف والبورصات بل أخذت عدوها تنتقل إلى مجمل الاقتصاد . كما أخذت بعض الدول بالترنح ، في بادئ الأمر أيسلندا ، ومن ثم أوكرانيا والمجر وباكستان وروسيا البيضاء . وتعرضت روسيا والصين والهند لدوامة الأزمة أيضاً واتسعت آثار الزلزال الذي ضرب في البورصات الأمريكية والأوروبية ، فوصلت حتى إلى البلدان المنتجة للنفط في الخليج العربي .

وهكذا بدا الآن واضحاً : أن أزمة القروض الرديئة ما كانت سوى الفصل الأول من فصول الأزمة ، فالزلازل الفعلية ضرب في الواقع في خريف العام ٢٠٠٨ وكانت مبادلات التأمين ضد مخاطر عدم استعادة الأموال المقرضة ( Credit Default Swaps ) هي الخطر الفعلي حقيقة . فهذه الأوراق المالية تسببت في خلق أضرار كانت أوخم بكثير من الأضرار التي نتجت عن قيام مصارف الاستثمار برزم القرض وبيعها على هيئة حزم لإطراف أخرى أعنى بها الـ Asset Backed Securities ( A B S ) سندات مضمونة بالأصول و Mortgage – Backed – Securities ( M B S ) سندات مضمونة بالعقار و

Collateralized Debt obligations ( CDOs ) سندات الدين المضمونة بالقروض المضمونة بالعقارات .

(٤) في نهاية المطاف اشترى مصرف ( جي . بي مورغان تشيز ) بيرستيرنز بسعر متدن ومع المساعدة المالية للاحتياطي الفدرالي .

بيدا أن انهيار وول ستريت ترتبت عليه نتائج أكثر أهمية وتحولات أشد خطراً . فقد لاحظت في الأفق، بوادر سقوط أسواق المال في جحيم لا قرار له ، جحيم يدمر المئات من المصارف وشركات المال العملاقة .

وإذا كان الجشع هو البداية التي ينطلق منها كل ازدهار اقتصادي فان الخوف هو الذي يتسبب في انفجار كل فقاعة ، ففي الأزمة المالية الراهنة نشأ الذعر في الخامس عشر من سبتمبر / أيلول من العام ٢٠٠٨ حينما انهار مصرف ليمان براذرز .

## المبحث الثاني / تحليل العوامل المسببة للأزمة المالية الراهنة

ينعقد الاجتماع لدى معظم الاقتصاديين و المختصين بشؤون المال وأعمال الصيرفة على أن الأزمة المالية العالمية التي انفجرت فقاعاتها من خلال ( أزمة الرهن العقاري ) التي شهدتها الولايات المتحدة عام ٢٠٠٨ ، لا يمكن من منظور تحليلي علمي واقتصادي دقيق إرجاعها إلى سبب واحد ممثلاً بالأزمة المشار إليها إذ يشكل مثل هذا التصور تبسيطاً مروعاً لأسبابها ذلك لان الأزمة الحالية بدأت بالأسواق المالية الأمريكية لكنها ستنتهي بانعكاساتها السلبية وربما المدمرة على اقتصادات العديد من الدول وبخاصة النامية منها وسيكون لها كذلك الأثر الضار على مجمل النظام النقدي العالمي وبطبيعة الحال فان القائمين على تشخيص هذه الأزمة ومعالجتها من الأمريكيين و الأوروبيين سوف لن يرجعوا هذه الأزمة الاقتصادية والمالية إلى أصولها وأسبابها الحقيقية الكامنة في طبيعة وفلسفة النظام الرأسمالي وقوانينه وتحولاته الهيكلية المعاصرة كما لن يرجعوها إلى البنية الأحادية للنظام النقدي العالمي المعاصر المستند إلى عملة نقدية محلية عالمية واحدة هي الدولار [ غزال ، ٢٠٠٩ ، ١٨٤ ] .

## أولاً/ التحليل البنوي للعوامل المباشرة المسببة للأزمة

١. طبيعة النظام الاقتصادي الرأسمالي نفسه الذي سعى إلى فصل الاقتصاد المالي عن الاقتصاد الحقيقي ( العيني ) . وما يؤيد وجهة النظر هذه أن الأزمة الحالية هي ( أزمة مالية ) أكثر منها ( أزمة اقتصادية ) بل هي في جوهرها ( أزمة مالية بامتياز ) حدثت في القطاع المالي الأمريكي ( مع كونها هددت بإغراق الاقتصاد بأكمله ) ، نجمت عن التوسع الكبير واللامعقول في الأصول المالية على نحو مستقل بصورة شبة تامة عن الأصول العينية ، وبعبارة أخرى يمكن القول أنها أزمة حدثت في إطار ( الاقتصاد المالي ) بمعزل شبة تام عن نظيره وقرينه الاقتصاد العيني ( الحقيقي ) .

٢. شيوع ظاهرة الفساد في الأجهزة الإدارية القائمة على رأس المؤسسات الاقتصادية والمالية والإدارية وهو العامل الذي تشترك فيه معظم الأزمات المالية التي تعرض لها النظام الاقتصادي الرأسمالي إما بسبب غياب الرقابة عنها كما هو الحال في الأزمة الشرق أسيوية ، أو بسبب عدم تلقيها التأهيل الكافي كأثر مباشر للتخلي عن الكوادر المدربة وفقاً لسياسات محلية معينة كما هو الوضع في الأزمة المكسيكية [ النجار ، ٢٠٠٩ ، ٥٨ ] . ودأبت هذه الأجهزة على تقديم أرقام وهمية عن أرباح خيالية ساهمت في رفع أسعار أسهم هذه الشركات وتضليل المستثمرين ليستفيد المديرون من تضخيم مكافآتهم السنوية دون مبالاة بخسائر حملة الأسهم وأصحاب المعاشات من جراء إفلاس الشركات أو هبوط أسعار الأسهم في البورصة . ومن أمثلة ضحايا هذا الفساد ما يلي : [ العزاوي وخميس ، ٢٠١٠ ، ٨٦ ]

أ- انهيار مؤسسة الادخار و الإقراض الأمريكية عام ١٩٩٤ بخسارة (١٧٩) مليار دولار



ب- انهيار شركة انرون للطاقة وكان سعر سهمها في السوق (٨٦) دولار وبانهيارها في عام ٢٠١٠ خسر المستثمرون (٦٥) مليار دولار لهبوط سعر السهم الى اقل من (٤٥) سنتاً .

ت- انهيار شركة وورلد كوم وإفلاسها ، وكان سعر سهمها في السوق حوالي (٦٠) دولار ، وبانهيارها منتصف ٢٠٠٢ خسر المستثمرون (٥٠) مليار دولار ، وهبوط سعر السهم لأقل من (٩) تسع سنتات .

ث- في عام ١٩٩٧ انهارت وأفلست (٨٢) شركة في الولايات المتحدة الأمريكية رأسمالها (١٧,٢) مليار دولار ، وارتفع العدد عام ٢٠٠٠ إلى (١٧٦) شركة برأسمال (٩٤) مليار دولار .

ويرجع الاقتصادي الأمريكي المعروف ( جوزيف ستيجلز ) الحائز على جائزة نوبل في علم الاقتصاد أسباب اتساع رقعة ممارسات الفساد المالي في الاقتصاد الأمريكي إلى عاملين رئيسيين هما : [ المصدر نفسه ، ٨٥ ] .

( stock options ) العامل الأول :- تتمتع رؤساء الشركات الأمريكية الكبرى بما يسمى أي التمتع بالحصول على حوافز في شكل مجموعة من أسهم الشركات التي يعملون بها وبالتالي تكون مصالحهم في الحفاظ على مستوى أسعار مرتفعة لتلك الأسهم ، لتتم تصفيتهما في وقت الذروة وجنيهم الأرباح الكبيرة من وراء ذلك .

العامل الثاني:- قيام شركات المحاسبة والمراجعة في ظل النظام الأمريكي بأعمال الاستشارات جنباً إلى جنب مع أعمال المراجعة ، وهو ما يؤدي إلى طبخ الحسابات والقوائم وفقاً لأهواء الإدارة ، حتى لا تفقد تلك المكاتب الأتعاب الاستشارية الضخمة التي تفوق بكثير أتعاب المراجعة .

٣. السياسة النقدية والتسليفية المفتوحة التي اتبعتها السلطات المعنية ، وخاصة رئيس المجلس الاحتياطي الفدرالي للبنك المركزي الأمريكي ألن غرينسبان ، شكلت عاملاً مهماً في التسبب بالأزمة :-

أ- لأنها مكنت الولايات المتحدة من أن تستمر في الإنفاق بما يفوق إنتاجها وبالتالي أن تستمر في أن تعيش على حساب مدخرات الدول الأخرى .

ب- لان سهولة التسليف ووفرته ساهما في خلق الجو الاستثماري المفرط في التفاؤل غير الواقعي ، وفي إطالة أمد هذه الظاهرة ، مما ساهم بشكل مباشر في تضخيم ونفخ فقاعة التسليف .

ت- لان التسليف السهل كان قد أثقل السوق العقاري وسمح لول ستريت بخلق مستنقع من الاستثمارات السامة التي أفسدت النظام المالي العالمي .

ث- انفجار الفقاعة المالية في القطاع العقاري بسبب الممارسات غير المنضبطة في الأسواق المالية الدولية والتي تمثلت بالتوسع المفرط للمصارف الأمريكية المختصة في مجال العقارات في منح القروض السكنية ذات المخاطر العالية ( sub primes ) لإعداد كبيرة من الأفراد ذوي الجدارة الائتمانية الضعيفة ودون اشتراط من قبل هذه المصارف لتقديم ضمانات جيدة والتساهل الواضح في منح الائتمان بهدف تحقيق الارباح العالية من خلال المضاربات في الأسواق المالية .

ويعود السبب في ذلك إلى الازدهار الكبير الذي شهدته أسواق العقارات خلال الفترة ٢٠٠١-٢٠٠٦ وتنامي الاستثمارات المحلية والأجنبية في خارج الولايات المتحدة الأوراق المالية المدعومة برهون عقارية ومتحصلات بطاقات الائتمان طوال معظم هذه السنوات الأمر الذي أغرى البنوك والمؤسسات المالية اللاهثة وراء تحقيق المكاسب و الأرباح إلى التساهل في منح الائتمان ، حتى أصبحت قيم العقارات المرهونة لا تعكس بشكل حقيقي الأصول

المالية وفاققتها بدرجة كبيرة بسبب تعاظم أسعار الأسهم والسندات في ظروف المضاربة، حين ازداد المعروض منها مقابل تراجع الطلب تدهورت أسعار الأسهم بشكل ملحوظ وحينما عجز المدينون عن سداد أقساط القروض العقارية التي بذمتهم ، اتخذت المؤسسات المالية إجراءاتها لإخلائهم من منازلهم الضامنة لقروضهم ، فانهارت أسعار العقارات وعجزت المؤسسات المالية عن تحصيل مستحقاتها هي الأخرى ، فشحت السيولة النقدية لديها وتوالت حالات الإفلاس التي أصابها واندلعت الأزمة المالية تبعاً لذلك [ النجار ، ٢٠٠٩ ، ٦٣ ] ، الأمر الذي أدى إلى انهيار الكثير من المؤسسات المصرفية الكبيرة في الولايات المتحدة الأمريكية وعلى رأسها بنك ( ليمان براذر ) حيث كان التوسع في الائتمان العقاري يفوق احتياطات تلك البنوك وكذلك حالة شركتي التامين ( فاني ماي ) و ( فريدي ماك ) اللتان استحوذتا على حوالي نصف الرهون العقارية في أمريكا مما حدا بالسلطات المالية في الولايات المتحدة الأمريكية نهاية شهر نوفمبر / ت ٢٠٠٨ إلى اتخاذ مجموعة من الإجراءات بهدف دعم الائتمان في مجال سوق العقارات وأسواق السلع المعمرة بلغت قيمتها ( ٨٠٠ ) مليار دولار ، وتضمنت قيام بنك الاحتياطي الفدرالي بشراء قروض تصل قيمتها إلى ( ١٠٠ ) مليار دولار من شركتي ( فاني ماي ) و ( فريدي ماك ) فضلاً عن شراء أسهم مرتبطة بقروض عقارية من هاتين الشركتين تصل قيمتها إلى ( ٥٠٠ ) مليار دولار ، [ المصدر نفسه ، ٦٥ ] .

## ثانياً / التحليل البنوي للعوامل غير المباشرة المسببة للأزمة

تظافر العديد من العوامل ليساهم بدوره بصورة غير مباشرة في حدوث الأزمة المالية

العالمية ٢٠٠٨ م ، ويمكن حصر أهم تلك العوامل بما يلي :

١. ابتعاد المؤسسات المالية الوسيطة ( والمصارف التجارية منها تحديداً ) عن وظيفتها الأساسية كوسيط مالي بين وحدات الفائض المالي ( المدخرين ) ووحدات العجز المالي ( المقترضين والمستثمرين ) ، في إطار نظرية الوساطة المالية ، وتحولها إلى مؤسسات للمتاجرة والمضاربة بالأوراق المالية ( الأسهم والسندات ) وتمويل مختلف الأنشطة والقطاعات في إطار مزاوله أعمال الصيرفة الشاملة ، وتساهلها ( من اجل تحقيق أقصى قدر ممكن من المكاسب ) في طلب الضمانات الجيدة والمناسبة .
٢. سياسة الإسكان المتبعة في الولايات الأمريكية والتي أعطت الأولوية لإسكان التمليك owner occupied housing وذلك عن طريق توفير المزيد من التمويل اللازم أولاً وتقديم الحوافز الضريبية للمقرضين والمقترضين وتشير بعض الدراسات إلى إن الزيادة في ملكية المنازل التي حصلت خلال فترة ٢٠٠١ - ٢٠٠٦ يمكن أن تعزى إلى قبول دفعات مالية مقدمة صغيرة ومن المنافع التي يحصل عليها الشخص الذي يحصل على قرض إسكان من اجل شراء منزل ليمتلكه اقتطاع الفوائد المدفوعة على قرض الإسكان من الدخل الخاضع للضريبة ، واقتطاع ضريبة العقار المحلية من ضريبة الدخل الفيدرالية ومنذ عام ٢٠٠٦ بدأت الحكومات تقطع مبلغ رسم التامين المدفوع لشركات التامين على القروض العقارية من الدخل الخاضع للضريبة أيضاً .
٣. التغير الكبير الذي حصل في المجتمع الأمريكي ونظرته إلى الأمور الاقتصادية في مجالي الادخار والاستثمار وسعي شرائح مختلفة من هذا المجتمع للتحويل إلى الاستثمار الفاعل في الشركات والمؤسسات المالية وامتلاك نسب مهمة من أسهم تلك المؤسسات كنتيجة مباشرة للتشريعات القانونية والتحويلات التقنية التي حصلت في الولايات المتحدة منذ مطلع العام ١٩٧٠ تماشياً مع متطلبات العولمة الاقتصادية والمالية وسياسة حرية التجارة ورفع القيود التي كانت مفروضة على المؤسسات المالية في مجال الربحية وشيوع ظاهرة

- الاندماجات بين مختلف أنواع المصارف والسماح لصناديق التقاعد باستثمار الأموال المتجمعة لديها في البورصات وتنامي التعامل في ما يعرف بـ ( المشتقات ) Derivatives والتعامل بالهامش Trading margin . والمضاربات في المشتقات المالية تعد واحدة من أخطر آفات السوق المالية والتي كانت وما تزال سبباً في كثير من الكوارث والأزمات التي تعتبر بمثابة وباء الایدز في الاقتصاد العالمي .
- ٤ . قيام وكالات التصنيف الائتماني Credit rating agencies بتصنيف السندات العقارية تصنيفاً مرتفعاً نظراً لأنها صادرة عن بنوك كبيرة قوية مثل مورغان ستانلي وليمان براذرز فقامت بمنح السندات التي تضم حزمة من الديون الخطرة والمشكوك فيها تصنيفاً مرتفعاً أمناً ( AAA ) وبذلك تحملت جزءاً من مسؤولية الأزمة المالية العالمية لأن التصنيف غير الدقيق جعل البنوك تتجاهل حجم المخاطر الذي تتعرض له على الأقل كانت غير مدركة له آنذاك كما شكل ضعف المعلومات المقدمة للجهات المستفيدة الداخلية احد الأسباب غير المعلنة ويأتي ذلك من عدم الالتزام ببعض المبادئ والقواعد المحاسبية ومعاييرها مثل مبدأ الإفصاح وبات تستلزمه ضرورات الشفافية ، فضلاً عن تأثير أصحاب المصالح على المؤسسة الواضحة للمعايير المحاسبية مما زعزع ثقة المستفيدين بالمعلومات المقدمة وانعدام الثقة بين المؤسسات المالية بعضها مع البعض الآخر [ عبود ، ٢٠٠٤ ، ٢ ] .
- ٥ . تلازم عجز الميزان التجاري الأمريكي المزمّن بسبب تزايد الاستيرادات من الصين والهند والدول الآسيوية الأخرى وازدياد حركة السياحة إلى خارج الولايات المتحدة والذي ناهز ٧٥٨ مليار دولار عام ٢٠٠٦ مع عجز متصاعد في الموازنة العامة بلغت عام ٢٠٠٨ حوالي ٤١٠ مليار دولار وهو ما يشكل ٣% من الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي [ عيسوي ، ٢٠٠٨ ] .
- ٦ . الحروب السريعة التي خاضتها القوات الأمريكية كما في الصومال و يوغسلافيا ، والنفقات الضخمة كما هو الحال في حربي العراق وأفغانستان ، والتي كلفت الاقتصاد الأمريكي ثلاثة تريليونات دولار [ الفانك ، موقع الكتروني ] وتركت مشكلة الرهن العقاري الأخذ في التوسع لأن تحل بنفسها بدون تدخل من الدولة في الشؤون الاقتصادية ، ففي العراق وحده تم بناء ( ٢٠ ) قاعة عسكرية جديدة بكلفة تزيد على ( ١٤٠ ) مليار دولار سنوياً ، وتكليف القواعد العسكرية بين ٤,٥% - ٥% من الناتج القومي الأمريكي حسب معهد Research Global [ القاضي ، ٢٠٠٩ ، ٨ ] .
- ٧ . الاتجاه الذي ظهر في السنوات الأخيرة نحو ما يعرف بـ ( التوريق أو التسنيد securitization )<sup>(١)</sup> ، للأصول التمويلية والتي تشمل فضلاً عن العملات الأسهم والسندات التي تدل الأرقام على أن التجارة فيها تزيد كل عام بأرقام فلكية حتى أصبحت تزيد بحوالي مائة مرة عن حجم السلع ولم تقم المؤسسات المالية بتقييد الاتجاه نحو التوريق بقيود كافية أو متطورة تتماشى مع الابتكارات الجديدة التي تحمي صاحب الضربة الأولى ، وقد أدى التوريق إلى ارتباط المؤسسات المالية ببعضها مما أدى إلى انهيار الجميع [ الحنيطي وخصاونة ، ٢٠٠٩ ، ١٢ ] .
- ٨ . عدم الالتزام باتفاقية بازل التي حددت القروض بنسبة من رأسمال واحتياطي المصرف وهو ما يعرف بـ ( الرافعة المالية ) ، وعدم خضوع مصارف الاستثمار الأمريكية لرقابة المصرف المركزي إذ بلغت قروض بعضها أكثر من ( ٦٠ ) ستون ضعف رأسمالها ، ويقال أن وضع مصرف ( Lyman ) كان اكبر دون مراعاة للمخاطر الناجمة عن ذلك

(١) سنأتي على أيراد مفهومه ضمن الفقرة ثالثاً من هذا المبحث .

طمعاً في الحصول على مزيد من الأرباح قصيرة الأجل [ العزاوي وخميس ، ٢٠١٠ ، ١٢ ] .

### ثالثاً / تحليل العوامل المسببة للأزمة من وجهة نظر الاقتصاد الإسلامي

يتفرد التحليل الإسلامي لعوامل الأزمة ومسبباتها عن غيره من التحليلات العامة والبنوية ويرجع التحليل الاقتصادي الإسلامي حقيقة الأزمة ومسبباتها إلى العوامل الأساسية الآتية :

١. الربا ( الإقراض بفائدة ) : ويعد السبب الرئيس للأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨ إذ كانت الرهون العقارية وما نجم عنها الفقاعة التي فجرت الأزمة والبيع بالتقسيط بحد ذاته لا غبار عليه وهو أحد ضروب البيع الائتماني الذي يشترط فيه أن يكون سداد الثمن على أجزاء متساوية ومنتظمة خلال فترة معقولة من الزمن [ أبو الليل ، ١٩٨٤ ، ١٩ ] وينصب عقد التقسيط على بيع التاجر السلعة مدفوعة الثمن بسعر ، ومؤجلة أو مقسطة الثمن بسعر أعلى [ المصري ، ١٩٧٥ ، ١٠٧ ] ويكون موضوعه الاستيلاء على شيء مقابل دفع إقساط معينة في مدة معينة يصبح المشتري في نهايتها مالكا للشيء [ سلطان : ١٩٨٠ : ٢٨ ] وهذا النوع من البيوع يحقق مصلحة تعود على كل من البائع والمشتري إذ تتمثل مصلحة البائع في تيسير السبل وفتح الأبواب لإنفاق سلعته ورواجها أما المشتري فتظهر مصلحته في الحصول على السلعة التي تمس حاجته إليها ولا يملك ثمنها في الحال علاوة على ما يعطيه الأجل من فرصة لإنماء المال وكسبه فيدفع الثمن دون عنت أو إهراق [ الأبراهيم ، ١٩٨٧ ، ١٥ ] إلا إن الرهن العقاري بفائدة ( وإن كان أحد صور البيع بالتقسيط ) يخرج عن هذا المفهوم ويعد من منظور الاقتصاد الإسلامي عملاً محرماً وغير جائز شرعاً ، وفي ذلك جاء قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم ٥٢ / ١ بدورته المنعقد في مارس / آذار ١٩٩٩ صريحاً في تحريمه إذ نص على أن السكن من الحاجات الأساسية للإنسان وينبغي إن يوفر بالطرق المشروعة بمال حلال ، وإن الطرق التي تسلكها البنوك العقارية والإسكانية ونحوها من الإقراض بفائدة قلت أو كثرت هي طريقة محرمة شرعاً .

٢. بيع الدين بالدين في صورة التوريق ( التسنيد )<sup>(١)</sup> ، يعد مجمع الفقه الإسلامي وعلماء الشريعة على العموم بيع / شراء مثل هذه الأوراق المالية أو المستندات التي تمثل ديناً بثمن مختلف عن قيمتها الاسمية مخالفاً لمبادئ الشريعة بل بيع القرض حتى بالقيمة الاسمية غير جائز إلا عندما يستطيع المشتري الرجوع إلى الدائن الأصلي كما في حالة الحوالة [ أيوب ، ٢٠٠٩ ، ٢٥٣ ] فقد أعده قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم ١١ / ٤ / ٩٢ في دورته الحادية عشر / نوفمبر ١٩٨٨ من قبيل ( بيع الكالئ بالكالئ ) أي المتأخر دفعه بالمتأخر قبضه ، المنهي عنه شرعاً لا فرق في ذلك بين كون الدين ناشئاً عن قرض أو بيع آجل .

٣. المشتقات المالية derivatives هي العقود المستقبلية futures والخيارات options والمبادلات swapes :- تتبع عقود الخيار والمقايضة والعقود الآجلة التقليدية من الديون

(١) هو مصطلح اقتصادي حديث يقصد به جمع الأصول غير السائلة لدى مؤسسة ما وتحويل ملكيتها إلى صندوق أو مؤسسة أخرى تقوم بإصدار صكوك تساندها تلك الأصول يجوز تداولها بعد تمام تصنيفها انتمانياً [ الخياط ، ٢٠٠٤ ، ٢٤٣ ] . وبعبارة أخرى فإن التوريق أو التسنيد ( أو التصكيك كما يسميه بعض الباحثين ) هو تحويل الموجودات المالية المرتبطة بالقرض الأصلي إلى الآخرين والذي يتم غالباً من خلال الشركات المالية أو الشركات ذات الأغراض الخاصة ( spv ) ، special purpose vehicle أو من مصارف متمرسة في هذا المجال [ عبد الله ، ١٩٩٥ ، ٤٠ ] .

- وتشتمل على بيع وشراء للديون/ الالتزامات , وتسمى هذه الأوراق كمجموعة مشتقات أي أنها مشتقة من الأداء الآجل المتوقع لمحل عقد الخيار .
٤. انفصال السوق المالية عن السوق العينية ( الحقيقية ) وترتب على ذلك أن أصبح حجم التمويل المتاح من خلال الائتمان أضعاف قيمة الاقتصاد الحقيقي مما أدى إلى خلل في التوازن بينها ، ولما كان الاقتصاد المالي لا يستند إلى قاعدة من الأصول ( الحقيقية أو العينية ) وإنما إلى أهramات من الديون التي ركبت بعضها فوق بعض في توازن هش ، لذا فإن وجود خلل في إحدى حلقات الديون المركبة كما حدث في توقف المقترضين في سوق التمويل العقاري عن سداد القروض انهار البناء المالي بكامله وحدثت الأزمة [ محيسن ، ٢٠٠٩ ، ٤١ ] . ولا يسمح النظام الاقتصادي الإسلامي بجني أرباح من خلال التيارات المالية وحدها وإلا كان هذا ربا [ عمر ، ٢٠٠٨ ، ١٢ ] . ذلك أن الاستثمار في الإطار الإسلامي ليس مجرد معاملة مالية أو نقدية يكون فيها انتقال الأموال النشاط الوحيد ، ولا ينظر في استثمار مودعي المصارف والمؤسسات المالية إلا إذا كان جزءاً من نشاط حقيقي أو كان نشاطاً حقيقياً بحد ذاته ... أما النقود بحد ذاتها فلا تعد رأسمال ، لذا لا يمكن أن تحقق عائداً [ أيوب ، ٢٠٠٩ ، ١٥٤ ] .
٥. طبيعة النظام الاقتصادي الرأسمالي ومرتكزاته القائمة على مبادئ الحرية المطلقة في المجالات الاقتصادية كافة ( الإنتاج ، الاستهلاك ، التداول ، الاستثمار ، الملكية ، المعاملات المالية ) وغيرها ، وبالمقارنة نجد إن النظام الاقتصادي الإسلامي يركز إلى مجموعة من الأسس والمبادئ تقوم على إن الملك لله تعالى وإن الإنسان مستخلف فيه ، وإن الله سخر ما في الكون لخدمة الإنسان ولمزاولة نشاطه الاقتصادي ، وعلى الإيمان بالتفاوت في الرزق وبأن مزاولة النشاط الاقتصادي عبادة وأن الفرد مراقب من الباري في كل عمل أو تصرف بما فيه نشاطه الاقتصادي [ انظر لمزيد من التفاصيل ، الهيتي : ١٩٩٨ ، ٢٠٣ وما بعدها ] .
٦. التعامل بالهامش والبيع على المكشوف : ويقوم الأول على دفع المشتري نسبة من القيمة السوقية للأوراق المالية التي يرغب في شرائها أما باقي الثمن فيعد قرضاً يقدمه السمسار للمشتري ويتقاضى عليه فائدة محددة ، فيما يقوم الثاني على بيع أوراق مالية مقترضة على أمل أن ينخفض السعر فيعمد المتاجرون إلى شراء الأسهم التي باعوها وإعادتها إلى مالكها ، وكلا الأسلوبين غير جائزين شرعاً وصدر تحريم التعامل بهما بموجب قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم ٦٥/١/٧ بدورته السابعة في أيار / مايس من العام ١٩٩٢ حيث جاء في الأول ما نصه لا يجوز شراء السهم بقرض ربوي يقدمه السمسار للمشتري لقاء رهن السهم لما في ذلك من المراهبة وتوثيقها بالرهن وهما من الأعمال المحرمة بالنص على ( لعن أكل الربا وموكله وكاتبه وشاهديه ) ، وجاء في الثانية ما نصه ( لا يجوز أيضاً بيع سهم لا يملكه البائع ويقوى المنع إذا اشترط اقباض الثمن للسمسار لينتفع به بإيداعه بفائدة للحصول على مقابل الإقراض .
٧. انتشار الفساد الأخلاقي الاقتصادي مثل : الاستغلال والكذب والشائعات المغرضة والغش والتدليس والاحتكار والمعاملات الوهمية وهذه الموبقات تؤدي إلى الظلم ، أي ظلم الأغنياء والدائنين للفقراء والمساكين وتذمر المظلومين عندما لا يستطيعون تحمل الظلم ، وتذمر المدينين وحدث الثورات الاجتماعية عند عدم سداد ديونهم وقروضهم ، فضلاً عن سوء سلوكيات مؤسسات الوساطة المالية والتي تقوم على إغراء الراغبين ( محتاجي ) القروض والتدليس عليهم وإغرائهم بالحصول على القروض من المؤسسات المالية ويطلبون عملات عالية في حالة وجود مخاطر ، والذي يتحمل تبعه ذلك كله هو المقترض

المدين الذي لا حول له ولا قوة وهذا ما حدث فعلاً وهذا يقود في النهاية إلى الأزمة [ الغزالي ، ٢٠٠٨ ] .

### المبحث الثالث

#### تداعيات الأزمة المالية الراهنة على الصناعة المصرفية الإسلامية

أن الأزمة المالية الراهنة كان لها تداعيات عديدة على مختلف الصعد والجوانب ، وقد اتسعت و انتقلت من مرحلة إلى مرحلة ومن سوق مالية إلى أخرى ، ومن دولة إلى أخرى بسرعة فائقة . وعلى الرغم من أن الأحداث تشير إلى أن الصناعة المصرفية الإسلامية كانت أقل تأثراً بالأزمة موضوع البحث من الصناعة المصرفية التقليدية ، إلا أن ذلك لا يعني أن الصناعة المذكورة لم تتأثر على الإطلاق وبشكل كلي ، إذ لابد أن التأثيرات والتداعيات قد طالت بشكل مباشر المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية التي كان لديها استثمارات في الأسواق المالية العالمية ( صناديق استثمار أو محافظ استثمارية دولية ) ، أما المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية الأخرى فان ما طالها من تلك التداعيات كان بسبب التأثير العام الذي أصاب جميع القطاعات الاقتصادية بدرجات متفاوتة دون استثناء وفي المقدمة منها القطاع المالي والمصرفي .

#### أولاً/ التداعيات الايجابية

نستطيع حصر أهم التداعيات الايجابية التي انعكست على الصناعة المصرفية الإسلامية بما يلي:-

١. انتشار المصارف الإسلامية الجديدة ، وتحول كثير من المصارف التجارية التقليدية إلى مصارف إسلامية ، وقيام المصارف التجارية التقليدية بفتح فروع للمعاملات الإسلامية ، ونوافذ العمل المصرفي الإسلامي [ مجلة اتحاد المصارف العربية ، ١٠٩ ، ٢٠٠٩ ، ٥٢ ]
٢. ازدياد الودائع الجديدة للمصارف الإسلامية ( خلافا لنظيراتها الودائع الاستثمارية والادخارية والمخصصة ) .
٣. طبيعة العمل المصرفي الإسلامي وقواعده وأحكامه وأخلاقياته ، دفعت الكثيرين في العالم بعد حدوث الأزمة موضوع البحث إلى تسليط الضوء عليه والإشادة به على مستوى الأفراد والمؤسسات والدول ، بل والدعوة إلى تبني قواعده وأصوله واعتباره جزءاً من الحل للأزمة المالية العالمية وليس الحل بأكمله وبان الصيرفة الإسلامية ( على حد وصف مؤسسة ارنست اند يونغ ) بأنها الأقل تأثراً بالأزمة ، وبأنها ستكون موضع ترحيب في الغرب حالياً بفعل الأزمة المالية ( المرجع السابق ، ٥٤ ) .
٤. تزايد استخدام صكوك التمويل الإسلامية بعد الأزمة سواء على مستوى القطاع الخاص أو العام ، الأمر الذي يشير إلى إمكانية أن تكون المصرفية الإسلامية بديلاً كاملاً للمصرفية التقليدية ، وذلك بتطوير الأدوات المالية الإسلامية . وتظهر بعض البيانات المنشورة أن حجم التعامل بالصكوك المذكورة بلغ في نهاية العام ٢٠٠٨م (٦٠) مليار دولار ، وتتصدر ماليزيا قائمة الدول المصدرة لهذه الصكوك تليها دول الخليج وان عددا من الدول من بينها بريطانيا وتايلند واليابان تدرس إمكانية إصدار سندات مالية إسلامية خاصة بها [ انظر ، المرجع السابق ، ٥٣ ] ، فضلاً عن اتجاه بعض الحكومات للاستفادة من النظام المصرفي الإسلامي ، وكان من أبرزها دعوة مجلس الشيوخ الفرنسي للأخذ بالنظام المصرفي الإسلامي وشكل لجنة للإعداد أصدرت تقريرها في مايو / أيار من العام ٢٠٠٩م .

٥. تزايد الاهتمام في العالم غير الإسلامي بدراسة الاقتصاد الإسلامي بصورة عامة والعمل المصرفي الإسلامي بصورة خاصة ، وتزايد نشاط الندوات والمؤتمرات واهتمام مراكز البحوث والجامعات والمنتديات بهذا العمل .

## ثانياً / التداعيات السلبية

نستطيع حصر أهم التداعيات السلبية التي انعكست على الصناعة المصرفية الإسلامية بما يأتي :-

١. تأثر المصارف الإسلامية بحالة الركود الذي حصل في البلدان التي تتواجد فيها أنشطتها من جراء الأزمة موضوع البحث . فقد أظهرت الإحصائيات التي نشرت في عام ٢٠٠٩م أن جميع الدول التي تأثرت بالأزمة ، تباطأ النمو الاقتصادي فيها دون استثناء ولكن بدرجات متفاوتة ، لدرجة أن حجم التجارة العالمية قد انخفض بمعدل (٣٤%) ، وان تجارة الصين الخارجية ( وهي من أقل دول العالم تأثراً بالأزمة ) قد انخفضت بنسبة (١٧%) [ بدير ، ٢٠٠٩ ، ١ ] .
٢. انخفاض صافي أرباح المصارف الإسلامية كنتيجة لانخفاض أنشطتها الاستثمارية نتيجة الأزمة ، وانخفاض حجم الخدمات المصرفية وبصورة خاصة تلك الخدمات ذات الصلة بالجانب الاستثماري كخدمات الاعتمادات والضمانات ، الأمر الذي أدى إلى انخفاض عوائدها الناجمة عن هذه الخدمات ، فضلاً عن انخفاض دخولها بنسبة (١٦%) واضطرارها إلى اقتطاع جزء من الأرباح المتحققة لمواجهة المخصصات [ بن كنه ، ٢٠٠٩ ، ١ ] وبالتالي إلى انخفاض العائد على الموجودات كنتيجة لانخفاض الدخل .
٣. انخفاض أقيام موجودات المصارف الإسلامية العينية ، والتي تشير بعض الإحصائيات إلى أنها تشكل ما لا يقل عن (٢٠%) من مجموع موجوداتها ومعلوم أن هذا الانخفاض كان نتيجة لانخفاض الأصول العقارية على المستوى العالمي [ بن كنه ، ٢٠٠٩ ، ٥ ] ولعل هذا هو التفسير العلمي لحالة الاضطراب التي لجأت إليها معظم المصارف الإسلامية في مضمار اقتطاع مخصصات كبيرة لمواجهة الانخفاض في أقيام الموجودات ، الأمر الذي اثر بشكل واضح على أرباحها واحتياطياتها تحسباً من تداعيات أخرى للأزمة .
٤. يلاحظ من متابعة الميزانيات العمومية والتقارير السنوية الصادرة بعد العام ٢٠٠٤م عن معظم المصارف الإسلامية ارتفاع التكاليف التشغيلية لديها بسبب اضطرابها إلى إعادة هياكل الأنشطة وهياكل الإيرادات والمصروفات وإلى إعادة النظر بهياكل الأنشطة بين الأوعية الاستثمارية في الداخل والأوعية الاستثمارية في الخارج ، وبين حجم الاستثمار الداخلي والخارجي من جهة وبين العملات الأجنبية من جهة أخرى .
٥. كما يلاحظ من متابعة الميزانيات والتقارير السنوية انخفاض معدل العائد على حقوق المساهمين كنتيجة لانخفاض صافي الأرباح المعدة للتوزيع ( مقسوم الأرباح ) بعد اضطرابها إلى زيادة حجم ونسبة الأرباح المحتجزة ( غير الموزعة ) لمواجهة المخاطر المحتملة .
٦. كما يلاحظ من متابعة الميزانيات والتقارير السنوية انخفاض الودائع الاستثمارية والودائع الادخارية المخصصة ، في حين يلحظ زيادة في حجم الودائع الجديدة للأفراد والمؤسسات هروباً من مخاطر الربا ومساوئه التي اتضحت أبعادها بشكل عملي وملحوس بعد الأزمة ، وخوفاً من تعرض المصارف التجارية التقليدية للإفلاس تأثراً بالأزمة .

## المبحث الرابع / الاستنتاجات والتوصيات

### أولاً/ الاستنتاجات

١. أظهرت الأزمة موضوع الدراسة أن التوسع في تقديم الائتمان دون مراعاة للضوابط الصحيحة والعقلانية والتدفقات الكبيرة لرؤوس الأموال من الخارج وانهيار أسواق الأوراق المالية كانت القاسم المشترك للعديد من الأزمات المالية حول العالم .
٢. أظهرت الأزمة أن المشكلة الأساسية تكمن في الانفصال بين الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد المالي لصالح هذا الأخير وعلى حساب الأول .
٣. إن تداعيات الأزمة ونتائجها ستمتد دون شك لتشمل الجانب الحقيقي في الاقتصادات الرأسمالية والاقتصادات التابعة أو المرتبطة بها ، وهو ما سيترجم عملياً في صورة كساد اقتصادي ، تتوقف درجته على قدرة البلدان الرأسمالية والبلدان الأخرى على طريقة مواجهة الأزمة ومعالجتها .
٤. إن معظم الدول التي تعرضت لأزمات مالية كانت تعاني من ضعف النظام المحاسبي والرقابي والتنظيمي في أجهزتها المالية والمصرفية .
٥. إن ضوابط وقواعد ومفاهيم الاقتصاد الإسلامي ونظامه المالي ومؤسساته المالية والمصرفية تحرّم جميع آليات العمل في النظام المالي والمصرفي الرأسمالي ، والتي كانت عاملاً أساسياً ومباشراً لحدوث الأزمة موضوع الدراسة ( والأزمات الأخرى التي سبقتها ) ، التي تقوم على الكذب والتدليس والغرر والجهالة والمغامرة والاحتكار والجشع والاستغلال والظلم وأكل أموال الناس بالباطل ، لتمحورها جميعاً حول الفائدة الربوية . وهذا يفسر الأسباب التي جنبت المصارف الإسلامية التأثير المباشر بالأزمة .
٦. اجتهد المحللون في استجلاء آثار الأزمة ، وفي مدى استمرارها ، وكان من تقدير أكثر المحللين تشاؤماً أن الأزمة ستنتهي مع نهاية عام ٢٠١٠م إلا أن واقع الحال يشير بوضوح إلى أن الأزمة ما تزال تتفاعل وما تزال تظهر تداعيات جديدة لها في كل يوم .

### ثانياً / التوصيات

- في ضوء ما خلصت إليه الدراسة يمكن للباحثان أن يطرحا مجموعة من التوصيات التي يمكن أن تسهم في الحد من التداعيات السلبية المحتملة للأزمة موضوع الدراسة على الصناعة المصرفية الإسلامية عن طريق اعتماد الاستراتيجيات الآتية :
١. الانتباه إلى ضرورة ووجوب ربط جميع المعاملات المالية بمعاملات القطاع العيني ( الاقتصاد الحقيقي ) بالاستناد إلى قواعد عمل محددة ومدرسة اقتصادياً وشرعياً بصورة جيدة لتحقيق مقاصد التوافق مع الشريعة وترسيخ مصداقية العمل بهذه الإستراتيجية محلياً وإقليمياً ودولياً ، إذ أثبتت الأزمة موضوع الدراسة أنه بخلاف ما تقدم لا يمكن للمصرفية الإسلامية أن تسلم من النقد والتجريح والتشكيك ، فضلاً عن عدم إمكانها الوفاء بوعودها في تحقيق التنمية الاجتماعية والاقتصادية المنشودة .
  ٢. ضرورة أن تتركز تعاملات المصارف الإسلامية على أسلوب المشاركات أكثر من غيرها من صيغ التمويل الأخرى من أجل زيادة معدلات الربحية لديها وخصوصاً في مجال تمويل المشروعات الصغيرة .
  ٣. ثمة مؤشر خطير يثار في وجه الصناعة المصرفية الإسلامية يتمحور حول غياب دورها الاستراتيجي في تطوير منتجاتها التي تعد ترجمة عملية للقيم والأخلاق التي دعا إليها الإسلام ونظامه الاقتصادي ، واعتمادها في معظم أنشطتها وفعاليتها على أسلوب محاكاة المناهج التقليدية للصيرفة الربوية وتقليدها مع تركيز الجهد على استبعاد



- عنصر الفائدة ( الربا ) من هذه المناهج لتبدو في مظهرها الخارجي موائمة أو متفقة مع الضوابط الشرعية . إن الأزمة المالية العالمية جاءت لتثبت خطأ هذا المنهج و ضرورة أن تعمل المصرفية الإسلامية على أسس إستراتيجية جديدة تستند إلى تطوير المنتجات او الهندسة المالية الإسلامية للتخلص من عدوى انتقال الأمراض والأزمات التي أصابت الصناعة المصرفية التقليدية ولكي تنأى بنفسها عن شبهات عدم تطبيق الضوابط الشرعية شريطة إن تعتمد هذه الإستراتيجية على عناصر التجديد والأصالة والابتكار .
٤. جاءت الأزمة المالية لتثبت من جديد حاجة هذه المصارف إلى اعتماد صيغة إدارة صناديق الاستثمار الإسلامية التي هي بطبيعتها تلائم طبيعة المؤسسات المالية الإسلامية القائمة على الأصول أكثر مما يلائم المصرفية التقليدية القصيرة الأجل وهناك العديد من فئات الصناديق الاستثمارية الإسلامية التي يمكن للمصرفية الإسلامية تبني إستراتيجية إدارتها .
٥. أكدت الأزمة أهمية مبدأ الشفافية والتوثيق والمكاشفة بالنسبة للمصارف و المؤسسات المالية الإسلامية وعلى نحو يزيد عما هو مطلوب من شركائها في البيئة المصرفية ( المصارف والمؤسسات المالية التقليدية ) من أجل تعزيز و إعادة ترميم وبناء جسور الثقة بينها وبين جمهور المتعاملين معها ، خاصة وأن الواقع كشف أن غياب الشفافية والإفصاح وعدم دقة المعلومات والبيانات كانت من الأسباب المهمة في حدوث الأزمة المالية التي تعرض لها الاقتصاد الأمريكي والعالمي عام ٢٠٠٨ م .
٦. تقوية وتدعيم النظام المحاسبي والقانوني والرقابي في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية .
٧. رفع الحد الأعلى لرأس المال المدفوع والأسمي ( المصرح به أو القانوني ) في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية بما يمكنها من تلبية التزاماتها الحاضرة والمستقبلية في بيئة اقتصادية ومالية عالمية تتم فيها عمليات انتقال رؤوس الأموال بسرعة فائقة .
٨. الاهتمام بتطبيق معايير الملاءة المالية المصرفية في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية وبما ينسجم ومتطلبات الكفاية الرأسمالية المقررة بموجب اتفاقية لجنة بازل ٢ .
٩. الاهتمام بنسب السيولة القانونية ( الإلزامية ) والاختيارية .
١٠. ضرورة العمل على تصنيف الاستثمارات والتمويلات المقدمة طبقاً لجودتها وفرض احتياطات بنسب أكبر على الأنواع ذات المخاطر المرتفعة من هذه الاستثمارات والتمويلات .
١١. ضرورة الانتباه و التحوط لمنع حدوث ظاهرة التركيز الائتماني والعمل على وضع سقف لمقادير التمويلات والاستثمارات والتسهيلات الائتمانية التي يقدمها المصرف لزبون أو متعامل واحد .
١٢. ضرورة العمل على استحداث نظام تامين للودائع على غرار النظم المتبعة في بعض الدول المتقدمة حالياً كبريطانيا وكندا والولايات المتحدة .

## مصادر الدراسة

١. الابراهيم ( د. محمد عقله ) ، حكم بيع التفسير في الشريعة الإسلامية ، مكتبة الرسالة الحديثة ، الطبعة الأولى ، عمان / الأردن ، ١٩٨٧ م .
٢. الخياط ( د. عبد العزيز ) ، فقه المعاملات وصيغ الاستثمار ، الطبعة الأولى ، دار المتقدمة للنشر ، عمان / الأردن ، ٢٠٠٤ م .
٣. المصري ( د. عبد السميع ) ، مقومات الاقتصاد الإسلامي ، مكتبة وهبه ، الطبعة الأولى ، ١٩٧٥ م .
٤. أبو الليل ( د. إبراهيم ) ، البيع بالتفسير والبيع الانتمانية الأخرى ، المطبعة والناشر ( لم تذكر ) ، الطبعة الأولى ، ١٩٤٨ م .
٥. أجميلي ( د. حميد ) ، العولمة المالية وتدويل الأزمات الاقتصادية : الإبعاد والانعكاسات ، مجلة الرشيد المصرفي ، العدد الرابع ، السنة الثانية ، ٢٠٠١ م .
٦. الخضير ( د. محسن احمد ) ، إدارة الأزمات ، مكتبة مدبولي ، الإسكندرية ، بدون سنة .
٧. الحنيطي ( د. هناء ) و خصاونه ( د. ملك ) ، دور الجهاز المصرفي الإسلامي في ظل الأزمة الاقتصادية ، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الدولي السابع بعنوان : تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على منظمات الأعمال ، جامعة الزرقاء الخاصة ، الأردن ، للفترة ٣ - ٥ نوفمبر / تشرين الثاني ٢٠٠٩ م .
٨. القاضي ( د. حسين ) ، السياسة الأمريكية بين الأزمة الاقتصادية والقواعد العسكرية ، ندوة الأحد الاقتصادية الأولى حول الاقتصاد السوري في ظل المتغيرات الدولية ، جمعية العلوم الاقتصادية السورية فرع اللاذقية و طرطوس من ٢٠٠٩/٣/١ - ٢٠٠٩/٥/٣١ م .
٩. العزاوي ( د. محمد عبد الوهاب ) وخميس ( عبد السلام محمد ) ، الأزمات المالية : قديمها وحديثها ، أسبابها ونتائجها ، والدروس المستفادة ، الطبعة الأولى ، إثراء للنشر والتوزيع الأردن ، مكتبة الجامعة ، الشارقة ، ٢٠١٠ م .
١٠. الشرق الأوسط خبراء يؤكدون ان البنوك الإسلامية في مأمن من الأزمة المالية العالمية : نظام المصرفية الإسلامية يحرم بيع الديون والمضاربة على رؤوس الأموال ، ٢٠٠٩/٢/١٣ م ، متوفر على الموقع [www.ashargalawsat.com](http://www.ashargalawsat.com) .
١١. بدير ( محمد ) ، آثار الأزمة المالية العالمية غير المباشرة على البنوك الإسلامية ، ٢٠٠٩/٣/٢٨ م ، متوفر على الموقع [www.aljazeera.com](http://www.aljazeera.com) .
١٢. بن كنه ( معاوية ) ، الاقتصادية الالكترونية ، ٢٠٠٩/٢/١٧ م ، متوفر على الموقع [www.aleqt.com](http://www.aleqt.com) .
١٣. النجار ( د. إبراهيم عبد العزيز ) ، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي ، الدار الجامعية ، ج.م.ع ، الإسكندرية ٢٠٠٩ م .
١٤. ألهييتي ( د. عبد الرزاق ) ، المصارف الإسلامية بين النظرية والتطبيق ، الطبعة الأولى ، دار أسامة للنشر والتوزيع ، عمان / الأردن ، ١٩٩٨ م .
١٥. المنصور ( د. عيسى ضيف الله ) ، نظرية الارباح في المصارف الإسلامية - دراسة مقارنة ، الطبعة الأولى ، دار النفائس للنشر والتوزيع ، عمان الأردن ، ٢٠٠٧ م .
١٦. الغزالي ( د. عبد الحميد ) ، الأزمة المالية العالمية : التشخيص والمخرج ، محاضرة أقيمت بتاريخ ٩/تشرين الأول ٢٠٠٨ م في جامعة القاهرة .
١٧. المعجم الوجيز ، ١٩٩٩ - ٢٠٠٠ م .
١٨. المعجم الوسيط ، ١٩٨٩ م .

١٩. اليوسف ( خليفة يوسف ) ، الأزمة المالية والاقتصادات الحلقية ، مجلة المستقبل العربي ، العدد (٣٥٨) ، كانون الأول ٢٠٠٨ م .
٢٠. الفانك ( فهد ) [www.Alrai.com](http://www.Alrai.com) .
٢١. أيوب ( محمد ) ، النظام المالي في الإسلام ، ترجمة عمر سعيد الأيوبي ، أكاديميا انتر ناشيونال ، مؤسسة محمد بن راشد آل مكتوم ، ٢٠٠٩ م .
٢٢. عبد العظيم (د. احمد جمال ) ، الأزمة المالية في جنوب شرق آسيا : دراسة حالة لدولة ماليزيا ، رسالة دكتوراه ، معهد الدراسات والبحوث الآسيوية ، ٢٠٠٨ م .
٢٣. عيود (د. سالم محمد ) ، الأزمة المالية العالمية بين مبدأ الإفصاح والشفافية ، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة ، العدد (٢٠) حزيران/ يونيو ، ٢٠٠٤ م .
٢٤. عبد الحافظ ( السيد البدوي ) ، إدارة الأسواق المالية : نظرة معاصرة ، دار الفكر العربي ، القاهرة ، ١٩٩٩ م .
٢٥. عبد الله (د. خالد أمين ) ، الخلفية العلمية والعلمية للتوريق : التوريق كأداة مالية حديثة ، اتحاد المصارف العربية ، ١٩٩٥ م .
٢٦. عيسوي ( إبراهيم ) ، التكاليف الاقتصادية للحرب على العراق ، محاضرة أقيمت في سلطنة عمان / مسقط ، كانون الأول ٢٠٠٨ م .
٢٧. عمر (د. محمد عبد الحليم ) ، قراءة إسلامية في الأزمة المالية العالمية ، ندوة : الأزمة المالية العالمية من منظور إسلامي وتأثيرها على الاقتصادات العربية ، التي إقامتها جامعة الأزهر بالتعاون مع مركز صالح عبد الله كامل للاقتصاد الإسلامي ، ١١/ تشرين الأول ٢٠٠٨ م .
٢٨. غزال (د. ميسر قاسم محمد ) ، الأزمة المالية العالمية ، بحث منشور في مجلة العلوم الاقتصادية ، جامعة بغداد - كلية الإدارة والاقتصاد ، المجلد (١٥) ، العدد (٥٤) ، السنة ٢٠٠٩ م .
٢٩. كمال ( يوسف ) ، المصرفية الإسلامية : الأزمة والمخرج ، الطبعة الثانية ، دار الوفاء ، المنصورة - مصر ، بدون سنة .
٣٠. محيسن (د. فؤاد محمد ) ، الأزمة المالية العالمية وأثرها على الصناعة المالية الإسلامية ، ورقة مقدمة إلى المؤتمر الرابع للمصارف والمؤسسات الإسلامية ، الجمهورية العربية السعودية ، ٢٠٠٩ م .
٣١. مقررات مجمع الفقه الإسلامي الدولي ، مارس/آذار ١٩٩٩ م .
٣٢. مقررات مجمع الفقه الإسلامي الدولي ، نوفمبر/تشرين الثاني ١٩٨٨ م .
٣٣. مقررات مجمع الفقه الإسلامي الدولي ، مايو/ أيار ١٩٩٢ م .
٣٤. مختار الصحاح ، مكتبة النهضة ، بغداد ، ١٩٨٣ م .
٣٥. سلطان (د. أنور ) ، العقود المسماة : شرح عقدي البيع والمقايضة ، دار النهضة العربية ، ١٩٨٠ م .
٣٦. شيفر ( أولريش ) ، انهيار الرأسمالية : أسباب إخفاق اقتصاد السوق المحررة من القيود ، ترجمة د. عدنان عباس علي ، سلسلة عالم المعرفة (٣٧١) ، المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب ، دولة الكويت ، محرم ١٤٣١ هـ / يناير - كانون الثاني ٢٠١٠ م .
٣٧. شحاتة ( د. حسين حسين ) ، كيف النجاة من أثر الأزمة المالية الرأسمالية على أسواق المال العربي ، سلسلة بحوث في الفكر الاقتصادي الاسلامي ، جامعة الأزهر، ٢٠٠٨ م .

36. Rajan ( Ramkishen ) , Financial crises , Capital outflows , and policy Reponses : Examples From East Asia , journal of Economics Education , 2007 .

38. Mishkin ( Frederic . s ) and Eakins ( Stanley . G) , Financial Market and Intitutions , Addison Wesley Longman Inc . 3rd . ed . U.S.A. 2000 .

This document was created with Win2PDF available at <http://www.win2pdf.com>.  
The unregistered version of Win2PDF is for evaluation or non-commercial use only.  
This page will not be added after purchasing Win2PDF.