

## نموذج المالية الاسلامية مقابل النموذج التقليدي :

### دور التوريق في تعميق الأزمة المالية العالمية

بن معزو محمد زكريا

zakariaeconomie@yahoo.fr

جامعة باجي مختار - عنابة - (الجزائر)

#### الملخص

نشأت أزمة الرهون العقارية (2007-2008) نتيجة الممارسات الائتمانية غير الحكيمة من قبل المؤسسات المالية التقليدية في الولايات المتحدة، فضلا عن عوامل أخرى. تجلّى الفشل الأخلاقي للنموذج التقليدي في الجشع، المضاربة وتحويل الخطر إلى طرف لآخر عبر عملية التوريق مما زاد الأمر تأزما وانتشارا خاصة بفعل العولمة المالية. تقترح هذه الورقة إعادة النظر في الأزمة المالية العالمية من خلال طرح نموذج المالية الاسلامية كمشروع بديل للنظام القائم. ببساطة لأن النموذج الاسلامي يقوم على تعاليم الشريعة التي تحظر كافة الممارسات التي تسببت في حدوث الأزمة كتحریمها للفائدة (الربا)، المضاربة (الميسر) وعدم اليقين (الغرر). أمام الفرص الواعدة لنموذج المالية الاسلامية، نجد أنه لا يزال يواجه تحديات مستقبلية بشأن التطبيق العملي وتعزيز دور المؤسسات المالية الاسلامية داخل المجتمع المسلم والتطلع إلى نقل هذا النموذج إلى العالمية.

**كلمات مفتاحية:** الرهون العقارية، التوريق، الأزمة المالية العالمية، نموذج المالية التقليدي، نموذج المالية الاسلامية.

## THE ISLAMIC FINANCIAL MODEL VERSUS THE CONVENTIONAL MODEL :

### THE ROLE OF SECURITIZATION IN THE DEEPENING OF THE GLOBAL FINANCIAL CRISIS

#### Abstract

The Mortgage crisis of (2007-2008) arose as a result of the imprudent credit practices by the conventional financial institutions in the United States, as well as other factors. The ethical failure of the conventional model manifested by greed, speculation and the shifting of risks from a part to another through the use of securitization, which was increased by the financial globalization. This paper proposes a re-examination of the global financial crisis by proposing the Islamic financial model as a replacement for the existing system, simply because the Islamic model is based on the shariah teachings, which prohibits all practices that caused the crisis, as the use of interest (usury), speculation (maysir) and uncertainty (gharar). In front of promising opportunities for the Islamic financial model, we find that it still facing challenges in the future on the practical front and the strengthening of the Islamic financial institutions within the Muslim community and the aim to transfer this model to the whole world.

**Keywords :** Mortgages, Securitization, Global financial crisis, Conventional financial model, Islamic financial model.

## I. المقدمة

يقوم نموذج التمويل الإسلامي على أربعة محظورات أساسية تتمثل في تحريم المضاربة<sup>1</sup> وهي ما يطلق عليه شرعا (الميسر)؛ الأمر الثاني هو تحريم عدم اليقين في المعاملات (الغرر)؛ تحريم الفائدة على القروض (الربا) وتحريم الاستثمار في المجالات التي يعتبرها الإسلام غير شرعية (الحرام) مثل ألعاب الحظ، القمار، صناعة المسكرات وغيرها من الأمور المحظورة شرعا. تتواجد المصرفية الإسلامية بالأساس في دول الخليج، كما نجدها حاضرة في بعض البلدان الآسيوية ذات الغالبية المسلمة مثل ماليزيا، وتتواجد كذلك في المملكة المتحدة. وفقا لـ (Hasan & Dridi, 2010) مثل حجم الصناعة المصرفية الإسلامية عالميا 820 بليون دولار في نهاية العام 2008 إلا أن ذلك لا يمثل سوى نسبة ضئيلة جدا مقارنة مع المصارف التقليدية. إلا أن أزمة الرهون العقارية وضعت النظام المالي التقليدي أمام تساؤلات عميقة تمحورت بالأساس حول الإفراط في المضاربة والتسابق نحو تعظيم العوائده من خلال تحويل المخاطر إلى الآخرين (risk shifting) عبر تقنية التوريق (securitization)، عوض تقاسمها مع الآخر (risk sharing) كما هو الحال بالنسبة للمصارف الإسلامية.

لأجل تبيان الأهمية التي تمثلها المصارف الإسلامية، قام Imam & Kpodar (2010) بمقارنة حجم التمويل الذي تمنحه المصارف الإسلامية إلى إجمالي الناتج المحلي (GDP: Gross Domestic Product) مع حجم القروض التي تقدمها المصارف التقليدية إلى GDP في عينة من البلدان المسلمة وأخرى ذات الغالبية المسلمة. توصلت الدراسة إلى أن المصارف الإسلامية تشكل حضورا لا بأس به نسبيا في منطقة الخليج عموما وفي إيران بشكل خاص، أما في بقية الدول فإن حضورها يبقى ضعيفا نسبيا.

شهدت الصناعة المصرفية الإسلامية نموا متزايدا خلال السنوات الأخيرة، إذ أنها تكتسب القبول والثقة بشكل متنام بخاصة في الأسواق الناشئة ذات مستويات النمو العالية، باعتبارها وسيلة فعالة في بناء نظام مالي شامل يستعاض به عن النظام المالي التقليدي. فبحلول العام 2009 كان هناك ما يزيد عن 822 بليون دولار من الأصول التي يديرها أكثر من 300 مصرف و 250 صندوق استثمار، يعملون وفق قواعد الشريعة عبر العالم بحسب ما نشرته مجلة "ذي إيكونوميست". وفي عام 2014 ارتفع حجم أصول المؤسسات المالية الإسلامية إلى 2 ترليون دولار بحسب نفس المصدر. وفقا لـ "إيرنست أند يونغ" بلغ حجم النمو السنوي للأصول المصرفية الإسلامية بين 2009 و 2013 نسبة 17.6%، وينتظر أن تنمو بمتوسط قدره 19.7% سنويا حتى العام 2018.

أدت الأزمة المالية الأخيرة إلى تجديد الاهتمام بالعلاقة المحتملة بين المصارف الإسلامية والاستقرار المالي، وبخاصة حول قدرة الصناعة المصرفية الإسلامية على التكيف خلال الأزمة. تفتن المختصون في الصناعة فضلا عن الأكاديميين للنمو القوي الذي شهدته المصرفية الإسلامية خلال السنوات الأخيرة. أرجع البعض عدم تعرض المصارف الإسلامية بحدة للأزمة العالمية إلى عدم تعاملها في الأصول التي تسببت في تعريض العديد من المصارف التقليدية لخسائر معتبرة، وإلى طبيعة تقاسم المخاطر التي تقوم عليها المصرفية الإسلامية.

السؤال الذي نحاول الإجابة عليه من خلال هذه الورقة هو كالتالي: هل كان من الممكن تفادي وقوع الأزمة المالية العالمية لو تم التعامل وفقا لقواعد الشريعة الإسلامية من قبل المصارف التقليدية؟

للإجابة عن هذا التساؤل، سنعمد في مرحلة أولى إلى تبيان معالم الأزمة المالية العالمية والوقوف على أبرز مسبباتها، ثم سنقوم في مرحلة ثانية بعرض "العلاجات" التي يقدمها نموذج المالية الإسلامية للأزمة وصولا في الختام إلى جملة اقتراحات بهذا الشأن.

## II. نموذج المالية التقليدية في خضم الأزمة المالية العالمية

يستخدم مصطلح الأزمة المالية (financial crisis) على نطاق واسع للتعبير عن حالات متنوعة أين تفقد فيها بعض الأصول المالية فجأة حصة معتبرة من قيمتها الاسمية. خلال القرن XIX وفي وقت مبكر من القرن XX، ارتبطت العديد من الأزمات المالية بحالات من الذعر المصرفي، كما أن العديد من فترات الركود كانت قد تزامنت مع ذلك. مظاهر أخرى والتي توصف بالعادة على أنها أزمات مالية تشتمل على انهيارات الأسواق المالية وانفجار الفقاعات المالية، أزمات الصرف وأزمات الديون السيادية (Kindleberger & Aliber, 2005). تؤدي الأزمات المالية مباشرة إلى خسائر في الثروة الورقية<sup>2</sup> (paper wealth) ولكنها لا تؤدي بالضرورة إلى إحداث تغييرات على مستوى الاقتصاد الحقيقي.

### أ. مسببات الأزمات المالية

ترتبط الأزمات المالية عموما بسهولة الحصول على قروض، الإفراط في الاستدانة، المضاربة، الجشع، الاحتيال والفساد. تفقد سهولة الحصول على قروض إلى إحداث قصور في انضباط السوق (market discipline)، والذي بدوره يحرض على الإفراط المفرط وغير المسؤول. على العموم، قد نحصر مسببات الأزمات المالية في العناصر الموالية:

<sup>1</sup> لا بد من التمييز بين عقود المضاربة الإسلامية التي يحلها الشرع والمضاربة التي يعنى بها الميسر وهي محرمة شرعا. فعقد المضاربة المشروعة من وجهة النظر الإسلامية هو أن يقدم المال طرف، ويكون العمل والاستثمار والإدارة له من طرف آخر، ويكون الربح بينهما حسب النسبة التي يتفقان عليها وتقع نسبة المخاطرة في الخسارة على الطرفين بحيث يخاطر مقدم المال بخسارة رأس المال فقط وأي مخاطر إضافية تقع على المستثمر.

<sup>2</sup> تعني بالثروة الورقية ذلك القياس للثروة من حيث القيمة النقدية، على أساس ما توضحه أسعار الأصول (أسهم وسندات). في مقابل ذلك نجد الثروة الحقيقية التي تشتمل على الأصول المادية التي يمتلكها الشخص.

• **الرافعة المالية:** تعني الاقتراض لغرض تمويل الاستثمارات، وقد اعتبرت الرافعة (leverage) في كثير من الأحيان كواحد من مسببات الأزمات المالية. لما تقوم مؤسسة مالية (أو فرد) باستثمار أموالها فقط، فإنها في أسوأ الحالات سوف تخسر أموالها فقط. لكن لما تقتصر لأجل استثمار أكثر، فإنه من المحتمل أن تكسب أكثر من استثماراتها، كما يمكن أن تخسر أكثر مما تمتلكه. وعليه فإن الرافعة المالية تضخم العوائد المحتملة من الاستثمار، ولكنها بالمقابل تنشأ خطر الافلاس. لما كان الافلاس يعني فشل المؤسسة في الوفاء بالتزاماتها تجاه الآخرين، فإن ذلك من شأنه أن ينقل المشكلات المالية من مؤسسة إلى أخرى عبر ما يسمى بالعدوى المالية. غالباً ما يرتفع متوسط حجم الرافعة المالية في الاقتصاد قبل الأزمة المالية. على سبيل المثال، الاقتراض لتمويل الاستثمار في السوق المالي والذي يسمى بالشراء على الهامش<sup>3</sup> (margin buying) أصبح شائعاً بشكل متزايد قبل انهيار بورصة وول ستريت في عام 1929. فضلاً عن ذلك، يرى بعض العلماء أن المؤسسات المالية يمكن أن تعزز من هشاشة النظام باعتمادها على الرافعة المالية، الأمر الذي يسهم في صعوبة تقدير الحجم الفعلي للخطر (Simkovic, 2009).

• **عدم توافق الأصول والخصوم:** عامل آخر يعتقد أنه يسهم في إحداث الأزمات المالية هو عدم توافق الأصول والخصوم (asset-liability mismatch)، والذي يمثل تلك الحالة التي تكون فيها المخاطر المرتبطة بديون وأصول المؤسسة غير مسيرة بالشكل المناسب. على سبيل المثال، نجد أن البنوك التجارية تقدم حسابات ودائع جارية يمكن لأصحابها سحبها في أي وقت يشاؤون، وتستخدم تلك الودائع (الجارية) في منح قروض طويلة الأجل للشركات والأفراد. ينظر إلى عدم التوافق بين خصوم البنك قصيرة الأجل (الودائع) وأصوله طويلة الأجل (قروض) على أنه واحد من الأسباب المحدثة لعمليات السحب المفاجئة للودائع (bank runs) التي تتعرض لها البنوك، أين يجد البنك نفسه عاجزاً أمام تلبية طلبات السيولة تلك (Diamond & Dybvig, 1983). على سبيل المثال، نجد أن مصرف (Bear Stearns) قد انهيار في 2007-2008 لأنه عجز عن تجديد دينه قصير الأجل الذي استخدمه في تمويل استثمارات طويلة الأجل في سندات الرهن العقاري. في سياق دولي، نجد أن العديد من حكومات الأسواق الناشئة غير قادرة على بيع سندات (الاقتراض) محررة بعملاتها الوطنية، وعليه فإنها تقوم ببيع سندات محررة بالدولار الأمريكي بدلاً من ذلك. هذا الأمر يولد عدم توافق بين العملة التي حررت بها خصومها (سنداتها) وأصولها (الإيرادات الضريبية المحلية)، وبالتالي فإنها قد تواجه خطر أزمة ديون سيادية بسبب التقلبات في أسعار الصرف (Eichengreen and Hausmann, 2005).

• **فشل التنظيمات، الاحتيايل والفساد:** حاولت الحكومات دائماً إزالة أو التخفيف من حدة الأزمات المالية من خلال تنظيم القطاع المالي. واحد من الأهداف الأساسية للتنظيم هو الشفافية (transparency)، والمتمثلة في الإفصاح عن الأوضاع المالية للمؤسسات عبر اشتراط نشر تقارير قانونية خاضعة لإجراءات محاسبية موحدة. هدف آخر للتنظيم يتمثل في التأكد من كون المؤسسات تمتلك الأصول الكافية لتلبية لتزاماتها التعاقدية، من خلال متطلبات الاحتياطي، متطلبات رأس المال وقيود أخرى تفرض على الرافعة المالية. لقد تم إلقاء اللوم على القصور في التنظيمات خلال العديد من الأزمات المالية، إذ نجد أن المدير العام السابق لصندوق النقد الدولي "دومينيك سترأوس كان" كان قد حمل التنظيمات مسؤولية حدوث الأزمة المالية العالمية في 2008، وذلك لفشلها في ردع سلوك الإفراط في المخاطرة داخل النظام المالي وبخاصة في الولايات المتحدة. وبالمثل، ألفت صحيفة "النيويورك تايمز" باللائمة على عقود مقايضات التخلف عن سداد القروض<sup>4</sup> (CDS : Credit Default Swaps) واعتبرتها السبب في حدوث الأزمة. ومع ذلك، فإن الإفراط في التنظيمات قد يعتبر من مسببات الأزمات المالية. على وجه الخصوص، تم انتقاد اتفاق بازل II لكونه يطلب من المصارف الرفع من رأسمالها في فترات ارتفاع المخاطر، الأمر الذي قد يدفعها إلى تخفيض الاقتراض لما يكون رأس المال شحيحاً، وبالتالي سوف تزيد من حدة الأزمة المالية (Grody & Howells, 2004). نجد كذلك مسألة الاحتيايل، حيث اتهم العديد من المتداولين الذين تسببوا في خسائر معتبرة للمؤسسات المالية بأنهم استخدموا طرقاً غير مشروعة للتغطية على ممارساتهم المشبوهة. لقد تم ذكر الاحتيايل على أنه واحد من الأسباب التي أحدثت أزمة الرهون العقارية في 2008؛ حيث أعلن مسؤولون حكوميون أن مكتب التحقيقات الفدرالي كان يبحث في احتمال ضلوع مؤسسات تمويل الرهن العقاري في حالات احتيايل. وبالمثل، هناك من يرى أن العديد من المؤسسات المالية قد فشلت خلال الأزمة الأخيرة بسبب أن مدرائها قد فشلوا في الوفاء بواجباتهم الائتمانية (Kthary, 2010).

• **العدوى:** تشير العدوى إلى فكرة أن الأزمات المالية قد تنتقل من مؤسسة إلى أخرى، كما تنتشر حالة الهلع من مصرف واحد إلى عدة مصارف أخرى، أو من بلد إلى آخر كما هو الحال بالنسبة إلى أزمات المصرف، أزمات الديون السيادية أو انهيارات الأسواق المالية التي تنتشر بين الدول<sup>5</sup>. لما يهدد فشل مؤسسة مالية بعينها استقرار العديد من المؤسسات الأخرى، فإن ذلك يسمى بالخطر النظامي (Kaufman & Scott, 2003). من الأمثلة التي يستشهد بها على نطاق واسع حول العدوى هو انتشار الأزمة التايوانية في عام 1997 إلى دول أخرى مثل كوريا الجنوبية. ومع ذلك، فإن الاقتصاديين يتجادلون حول ما إذا كانت الأزمة قد انتشرت بين الدول نتيجة العدوى أو أنها نتاج توافر ذات المشكلات الأساسية التي أثرت في كل بلد على انفراد حتى في غياب الروابط الدولية.

• **عرض النقود:** الإنشاء غير المنضبط للنقود الورقية، والتي لا تكون مدعومة بغطاء سلعي (ذهب)، من شأنه أن يرفع من حدة التضخم وبالتالي تآكل القدرة الشرائية لذوي الدخل الثابتة في المجتمع (Hassan & Kayed, 2009).

<sup>3</sup> تعني بالشراء على الهامش، عملية شراء أوراق مالية نقداً بأموال مقرضة من وسيط مالي (broker) واستخدام أوراق مالية أخرى كضمان لهذا القرض.

<sup>4</sup> عقد مقايضات التخلف عن سداد القروض هو عبارة اتفاق مقايضة مالية (financial swap) أين يقوم بائع CDS بتعويض مشتري العقد (الدائن بالنسبة للقرض محل المبادلة) في حال عدم وفاء الطرف المدين بالتزاماته. يقوم مشتري العقد بدفع سلسلة من الأقساط (مصاريف CDS) للبائع، وفي مقابل ذلك يحصل على الحماية في حال عدم سداد القرض محل التعاقد. تم اختراع هذه التقنية من قبل Blythe Masters من بنك JP Morgan في عام 1994.

<sup>5</sup> نجد أن ظاهرة العولمة المالية (financial globalization) قد أسهمت إلى حد بعيد في انتشار المخاطر عبر الحدود الوطنية وبالتالي فإن فشل واحد من اللاعبين المهمين على مستوى الأسواق المالية قد يؤدي إلى إحداث أزمة مالية عالمية. وقد تجلّى هذا بوضوح خلال الأزمة المالية العالمية الأخيرة.

على الرغم أنه من الصعب وغير العملي إفراد عامل وحيد كمسبب للأزمة المالية، إلا أنه في إمكان المرء القول بأن السبب الرئيس للأزمة قد يعزى إلى التراخي في معايير الاقراض التي غالباً ما اعتمدت من قبل المؤسسات المالية التقليدية، والذي يقوده الجشع والشهية لتحقيق عوائد أعلى، إذ وجد الطريق سلسلة أمامه بسبب غياب الرقابة والتنظيم الحكومي الملائم. هذا النهج من الاقراض السهل إذا مورس على مدى فترة طويلة من الزمن، فإنه يقود نحو بيئة اقراض محفوفة بالمخاطر والتي تعمل في واقع الحال ضد مصالح كل من المقرضين والمقرضين على حد سواء.

هنا يطرح التساؤل التالي: لماذا أقدمت البنوك على التصرف وفق هذا السلوك غير المسؤول، وانتهاك معاييرها الاقراضية رغم وعيها التام بحجم المخاطر والعواقب المدمرة لمثل هذه الممارسات؟

يقدم "عمر شابرا" تفسيراً لدوافع المصارف نحو الافراط غير الحكيم في الاقراض عبر ثلاثة نقاط (Chapra, 2009):

- غياب مسألة تقاسم الربح والخسارة (profit and loss sharing) بين المقرضين والمقرضين أدى إلى عدم كفاية الانضباط داخل النظام المالي (تضارب مصالح طرفي العقد)؛
- التوسع الهائل في حجم المشتقات المالية وبخاصة CDS؛
- انتشار مفهوم "أكبر من أن تفشل" (too big to fail) الذي منح كبريات المصارف ضماناً بأن البنك المركزي سوف يسارع في إنقاذها في حال وقوع الأزمة (تنامي الخطر المعنوي).

اتسم العقد الذي سبق الأزمة المالية الأخيرة بأحجام عالية من القروض، وبالاقراض المرن قصير الأجل الذي يرفع من فرص منح رهون عقارية<sup>6</sup> (mortgages) جديدة. تفاقم هذا الوضع نتيجة توريق الرهون العقارية، أين تم تجميع القروض وبيعها إلى "فريدي ماك وفاني ماي"<sup>7</sup>. بموجب ذلك، يمكن للبنك تحويل الخطر إلى طرف آخر والحصول على سيولة تمكنه من منح قروض جديدة. لقد أصبحت المصارف مقرضة على المدى القصير، بحيث كسرت العلاقات طويلة الأجل مع المقرضين واعتمدت في النهاية على الاقراض "المتهور". كان هذا السلوك اللامسؤول السبب الرئيس في الأزمة المالية الأخيرة. على سبيل المثال، نجد أن مصرف "نورذنروك" الانجليزي كان يقرض إلى غاية 125% من قيمة العقار لتمكين المقرض من تأثيث وتجهيز المنزل، والسبب من وراء ذلك هو كسب عمولات أكبر كلما زاد حجم الرهن العقاري (Wilson, 2009).

نجد أن الاقراض غير المسؤول كان نتاج صنفين من الممارسات التي يعتقد أنها عجلت في حدوث الأزمة: الاستخدام المفرط للأدوات المالية المعقدة، والاعتماد "الأعمى" على النماذج المالية. بحسب (Laldin & Mokhtar, 2009) هناك طرق عدة لإدارة المخاطر، من بينها نقل الخطر، الاحتفاظ بالخطر والحد من الخطر. تركز أدوات الدين المشتقة مثل CDS وسندات الدين المضمونة (CDO : Collateralized Debt Obligations) على نقل الخطر. بالنسبة إلى الافراط في الاعتماد على النماذج المالية، نجد أنه قد جعل من مسألة القياس الكمي للخطر سهلة ولكنه أدى كذلك إلى نتائج مضللة في أوساط المراء والمنظمين. نجد أن نموذج القيمة عند المخاطرة (VaR : Value at Risk) الذي يقيس قيمة الخسارة المحتملة القصوى التي يمكن أن يتحملها بنك في مدة معينة وبدرجة احتمالية معينة، تم استخدامه على نطاق واسع وبصورة عمياء إلى درجة أن لجنة الأوراق المالية والبورصة<sup>8</sup> (SEC Securities and Exchange Commission) ألزمت كافة المؤسسات المالية باستخدام نموذج VaR للافصاح عن المخاطر التي تواجهها، وذلك في غياب أية نماذج أخرى.

## ب. أزمة الرهون العقارية في عام 2007

يعتقد أن كل أزمة اقتصادية هي نتاج الائتمان الرخيص، إذ أن أسعار الفائدة المنخفضة تخلق طلباً على القروض التي لا يمكن سدادها بعد معاودة أسعار الفائدة للارتفاع في وقت لاحق. تعني أسعار الفائدة المنخفضة في الولايات المتحدة بأن الرهون العقارية قد أصبحت متاحة أكثر كما أن الطلب عليها قد تزايد. المصارف، مدفوعة بالرغبة في استغلال الفرص المتاحة لتعظيم عوائدها، اعتمدت مقاربة سهلة في الاقراض. يشير (Chapra, 2009) إلى أنه في مثل هذه البيئة، يحظى حجم القروض بالأولوية على حساب النوعية، كما أن المستثمرين العاديين يغرون بالعيش في مستوى أعلى من امكانياتهم. لكن مع أن تبدأ أسعار الفائدة بالارتفاع (أسعار الفائدة على هذه القروض متغيرة) فإن القدرة على السداد تتراجع بحدة. ازداد المشكل تازماً نتيجة التكتيكات المشكوك فيها التي تم اعتمادها من قبل سماسرة الرهن العقاري الذين اعتمدوا بشدة على المشتقات المالية المعقدة التي هدفت إلى تحويل الخطر بالكامل إلى المشتري الأخير للأوراق المالية المدعومة بالرهون العقارية المباعة (MBS : Mortgage Backed Securities). يجب أن لا نتغاضى أيضاً عن الدور الحاسم الذي لعبته العولمة المالية في السماح للنقل السريع للمخاطر النظامية داخل وعبر الحدود الوطنية.

لقد تم اقتياد أسواق المال بفعل الجشع الذي مزق النظام المالي العالمي. بلغت المضاربات حداً لا يطاق، فضلاً عن المنافسة الشرسة ومطالبات حملة الأسهم بعوائد أعلى، كل ذلك شجع المصارف على الافراط في المخاطرة والتوسع في منح القروض لمقرضين يفتقرون للملاءة. في كثير من الحالات، تمت الموافقة على منح القرض دون اجراء التقييم الكافي للمقرض. أدى التعامل بالفائدة واعتماد المصارف التقليدية على الديون إلى فصل النظام المالي بشكل كامل تقريباً عن الاقتصاد الحقيقي، فالعاملات والصفقات

<sup>6</sup> الرهن العقاري عبارة عن قرض يسمح للمقرض بأن يقترض من البنك لشراء مسكن أو عقار، وتكون ملكيته لهذا العقار ضماناً للقرض، أي أنه في حال عجزه عن السداد فإن المقرض (البنك) يقوم باتخاذ الاجراءات الكفيلة بتملكه (رهنه) لهذا العقار، أي ان العقار يبقى مرهوناً حتى يتم سداد القرض وإلا فإن ملكيته تنتقل إلى البنك.

<sup>7</sup> هما شركتا رهن عقاري تمتلكان ما يقارب 50% من سوق الرهن العقاري في الولايات المتحدة، تنشطان بسوق الرهن العقاري الثانوي على توفير السيولة للمقرضين ولا تقرض الأفراد. تحظى الشركتان بحماية الكونغرس الأمريكي.

<sup>8</sup> هي الوكالة الفدرالية الأمريكية للتنظيم والإشراف على الأسواق المالية في الولايات المتحدة.

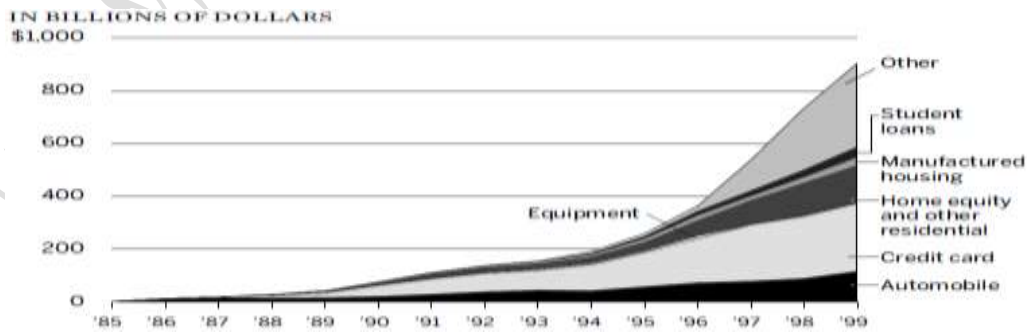
تتم على الورق، وما تم بيعه أو شرائه حقا لا يحوي قيمة حقيقية. يرى (Wilson 2009) أن وجود مقترض الرهن العقاري كان أيضا سببا رئيسا في حدوث الأزمة المالية. يتميز هذا الصنف من المقترضين بسوابق في عدم تسديد التزامات رهون عقارية وديون سابقة أخرى، وبدخول منخفضة تمنعهم من سداد قروض الرهن العقاري الكبيرة، كما أن بعضهم غير مستفيد من تغطية التأمين الصحي. لقد شكك علماء الأخلاق في منطق العائد المرتفع الذي تقوم عليه المالية التقليدية، والذي يبرر فرض أسعار فائدة مرتفعة (subprime) على ذوي الدخل المنخفض، وأسعار فائدة منخفضة على ذوي الدخل المرتفع.

تم تجميع الرهن العقاري (mortgage pool) في حزم تم توزيعها، أي أنه تم تحويلها إلى سندات وتم بيع هذه السندات المدعومة بالرهن العقاري MBS إلى مستثمرين ثانويين ويتم تداولها في السوق الثانوية. هنا نجد أن المصرف قد تخلص من الخطر وحصل على سيولة فورية تمكنه من التوسع من جديد في منح القروض وتحقيق أرباح إضافية. لقد اشتغل النموذج كما كان مخططا له لما إلترزم المقترضون بسداد ديونهم، لكن عندما توقفت التسديدات، إنهار النموذج.

حتى تتضح الصورة، دعنا نقدم شرحا أكثر تفصيلا لعملية التوريق. يعرفها (Bannock & Manser 2003) على النحو التالي: هي تقنية يتم بموجبها تحويل محفظة قروض (رهن عقارية، قروض سيارات، بطاقات ائتمانية، قروض للطلبة، ...) كان قد منحها بنك ما مقابل ضمانات، إلى سندات تمثل تدفقا جديدا وفوريا من السيولة لصالح البنك. يتم التحويل عبر كيان قانوني يعرف باسم المنشئ (SPV : Special Purpose Vehicle) يقوم بشراء القروض المجمعة من المصرف ويحل محله في الدائنية ويمنحه سيولة فورية (قيمة الشراء تقل عن القيمة الاسمية للمحفظة المجمعة). لكن ليحقق ذلك يقوم المنشئ بالاقتراض من السوق المالي عبر اصدار سندات.

لأجل الحصول على قدر أكبر من العمولات وتحقيق أقصى ربح ممكن، يقوم المتمرسون بعملية توريق تراكمية (مركبة)، حيث أن المنشئ يقوم بإعادة توريق نفس تلك المحفظة مرة ثانية وهو ما يسمى  $(CDO)^2$ ، كما يمكن كذلك أن تتم عملية التوريق هذه ولنفس المحفظة ثلاثة مرات وهنا نكون بصدد الحديث عن  $(CDO)^3$ ، الشيء الذي يبعد مشتري الأجزاء عن مصدر الخطر بتحويله لطرف آخر؛ إلا أن هذه العملية تتسبب في إضعاف المعلومة بشأن القروض الأصلية (رهن عقارية مثلا) كلما زادت تعقيدا وتشابكا، ولهذا نجد بأن المستثمرين مرتبطون بشكل تام بوكالات التصنيف الائتماني.

لا بد من أن نذكر أنه لم يكن من الممكن بيع الأوراق المالية المعقدة التي استخدمت في تمويل الرهن العقاري دون "مباركة" من وكالات التصنيف الائتماني الأكثر تأثيرا "ستاندر أند بورز، موديز وفيتش". في الحقيقة، هناك من يقول بوجود تضارب مصالح في المسألة، حيث أن البنوك وحتى تبني المحافظ المجمعة وتحظى بثقة المستثمرين، كان لزاما أن تكون هذه المحافظ آمنة وهذا الأمر يكون بحصول هذه الأخيرة على تصنيف جيد من قبل وكالات التصنيف، ولذلك كانت البنوك تدفع لهذه الوكالات عمولات سخية لكي تحافظ على التصنيف الجيد (FCIC, 2011). هذا الأمر أدى إلى توسع سوق التوريق (أنظر الشكل 1)، حيث بلغ حجم الأصول المورقة في عام 1999 ما يقارب 900 بليون دولار. لم يكن التوريق مجرد "نعمة" على المصارف التجارية بل كان أيضا مصدرا جديدا لتعظيم الأرباح. لأجل ذلك، استعانت المصارف لدرجة كبيرة بـ "الكميين" (quants) وهم أشخاص بارعون في حقول الرياضيات والمكبيوتر (لبسوا بالضرورة نوي خبرة في مجال المالية أو الاقتصاد)، لغرض بناء نماذج للتنبؤ بتحركات السوق. دفع الاعتماد المتنامي على الرياضيات بالكميين إلى انشاء منتجات أكثر تعقيدا. قام بنك "جيبي مورغن" بتطوير أول نموذج VaR، وبعد ذلك اعتمدت الصناعة المصرفية على اصدارات مختلفة من هذا النموذج. تفترض هذه النماذج أنه في مقدورها توقع حجم الخسارة القصوى التي يمكن أن تتحملها شركة ما في حال تغيرت أسعار السوق وذلك على الأقل بدقة قدرها 95%. إلا أن هذه النماذج تقوم على افتراضات هي بالأساس قائمة على بيانات تاريخية محدودة حول MBS. كما أن محاولة نمذجة السلوك البشري يعتبر أمرا غاية في الصعوبة مقارنة بالظواهر الطبيعية أو الفيزيائية<sup>9</sup>.



شكل 1 : تطور سوق التوريق في الولايات المتحدة، 1999-1985

Source : FCIC. (2011). Financial report of the national commission on the causes of the financial and economic crisis in the united states, p. 45.

<sup>9</sup> لأجل إطلاع أكثر على الانتقادات الموجهة لهذه النماذج، أنظر كتابات نيكولاس نسييم طالب بهذا الشأن: Taleb, N. N. (April 1997). The Jorion-Taleb Debate, Derivatives Strategy.

أدت الأدوات المعقدة إلى تشكيل هيكل مالي جديد خلق مخاطر ليس من الصعب فقط فهمها ولكن يصعب تقييمها وحصرها كذلك (Ahmed, 2009). أعطى بنك التسويات الدولية لكبريات المؤسسات المالية الحرية في اختيار نموذج VaR لقياس حجم رأس المال الذي تحتاجه. لقد تم اعتماد هذا النموذج على الرغم من أوجه القصور التي يعانيتها (Laldin & Mokhtar, 2009).

في الحقيقة، نجد أن وجهة النظر الشائعة في أوساط العلماء المتخصصين في المالية الإسلامية والممارسين هي أن الأزمة المالية العالمية توصف بأنها أزمة سقوط أخلاقي (Siddiqi, 2008). بالامكان القول أن السقوط الأخلاقي هو نتاج الجشع، الاستغلال والفساد. لقد اقترن هذا الفشل الأخلاقي مع فشل العلاقة بين المصارف والمقترضين. من الجلي أن المصارف لم توصل بشكل متعمد المعلومات الكافية حول الحجم المحتمل للمخاطر التي تتضمنها هذه المعاملة إلى المقترضين. على العموم، نلاحظ أن الرأي السائد هو أن الأزمة المالية الأخيرة كانت نتاج السيولة المفرطة داخل الأسواق؛ الهندسة المالية التي بلغت ذروتها عند خلق أدوات مالية عالية التعقيد؛ عدم تماثل المعلومة (information asymmetry) فيما يخص أسعار الأصول، ولا سيما في سوق أدوات الائتمان المهيكلة؛ فضلا عن الأنظمة الإشرافية الليبرالية التي شجعت على الإفراط في المخاطرة. قاد التحالف بين أهم اللاعبين في مجال العقارات (شركات التأمين، وكالات التصنيف الائتماني والعديد من المؤسسات المالية) إلى التقليل من أهمية الخطر وإلى خلق هيكل حوافز قضى على الدور التقليدي للوساطة المالية الذي يتميز أساسا بالحيطة والحذر الشديدين. للتخفيف من إمكانية معاودة ظهور أزمات مالية مماثلة مستقبلا، هناك حاجة للحد من الإفراط في المخاطرة من خلال وضع نظام اشراف ورقابة فعال، الرفع من رأسمال كل اللاعبين داخل النظام المالي للتقليل من اللجوء إلى الرافعة المالية، زيادة الاهتمام بالمخاطر النظامية بدلا من الفردية، الرفع من مستوى الإفصاح المالي للمؤسسات المالية حول الأصول والأدوات التي تعتمد، وضع آليات مناسبة ليس فقط لتجنب خطر السيولة ولكن أيضا إنشاء صندوق لشراء الأصول المتعثرة من اللاعبين داخل السوق مع ضرورة الحذر من مسألة الخطر المعنوي (Mirakhor & Krichene, 2009).

### جـ. الآثار المترتبة على الأزمة المالية العالمية

ما بدأ في صورة أزمة محلية داخل السوق العقاري الأمريكي تنامي ليصبح أكبر أزمة مالية عالمية تشهدا البشرية منذ الكساد العظيم. لقد أحس العالم بأسره بوقوع هذه الأزمة، لقد تأثر الجميع سواء بصورة مباشرة أو غير ذلك، حيث أن الأزمة مست كافة القطاعات. من المسلم به القول أن المؤسسات المالية التقليدية كانت أول من تلقى التأثير الكامل للأزمة التي ابتدأتها هي في الواقع. كانت سنة 2008 حافلة بالأحداث غير المسبوقة التي خلقت حالة من عدم اليقين الشامل:

- تراجع حاد في أسواق المال العالمية؛
- انهيار العديد من المؤسسات المالية العالمية؛
- قامت العديد من حكومات الدول الصناعية بتخصيص ما يربو عن سبعة ترليونوات من الدولارات كخطط انقاذ وضخ للسيولة بهدف انعاش اقتصاداتها؛
- إقدام البنوك المركزية على خفض أسعار الفائدة في جهود منسقة لزيادة حجم السيولة وتجنب الركود الاقتصادي واستعادة الثقة في أسواق المال.

لقد أمسى عدم الوضوح هو سيد الموقف في القطاع المالي، تجلّى ذلك في الاستقالات القسرية للرؤساء التنفيذيين، الخسائر الجماعية وحالات إفلاس العديد من المؤسسات المالية التي كانت حتى فترة وجيزة تعتبر متمرسة وقوية مثل "إتش إس بي سي"، "ميريل لينش"، "اليمان برادرز"، "سي تي غروب" وغيرها من المصارف. على العموم، تبقى الإنتكاسات التي شهدتها أبرز مؤشرات البورصات العالمية خير شاهد على حدة وطأة الأزمة. لما أعلن إفلاس مصرف "اليمان برادرز" في سبتمبر 2008، كانت قيمة الأصول التي يمتلكها تساوي 43 بليون دولار، مما يجعلها واحدة من أكبر حالات الإفلاس في تاريخ العقارات. خطة الانقاذ غير المسبوقة من طرف الحكومة لعلاق التأمين (AIG: American International Group) والتي بلغت 180 بليون دولار. وصلت أسعار النفط إلى مستويات تجاوزت توقعات المنتجين والمستهلكين على حد سواء لتتراوح بين 35 و 40 دولارا للبرميل.

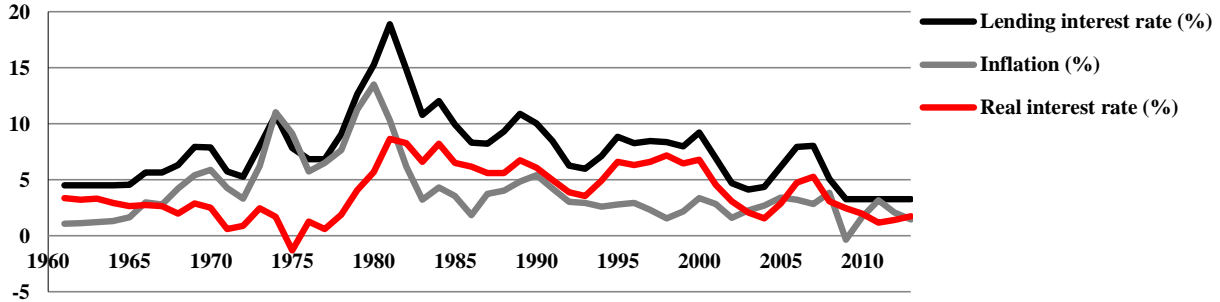
بعد هذا العرض المختصر لأبعاد الأزمة المالية العالمية وأهم مسبباتها، يلاحظ المنتبغ للوقائع الحالية أن العالم لا يزال يعيش تحت وطأة الأزمة وأن الاقتصاديات لم تتعافى كليا لحد الساعة من تداعياتها. قد يعود شطر كبير في ذلك إلى تعامل الحكومات مع الأعراض وإهمالها لأصول الأزمة. هذا ما سنعمد لمناقشته في الفقرة الموالية من خلال عرض لنموذج المالية الإسلامية والعلاجات التي يقدمها.

### III. نموذج المالية الإسلامية والعلاجات المقترحة لمواجهة الأزمة المالية العالمية

ينظر إلى الأزمة المالية العالمية الراهنة على أنها تجل لنظام مالي دولي هو الأكثر تطرفا من نوعه. أمام هذا الوضع، نجد أن المدارس الفكرية المعارضة أو الداعية سواء إلى مزيد من التدخل الحكومي أو إلى اقتصاد السوق قد فشلت في تقديم حل للأزمة على المدى الطويل، أو وصف آلية عمل حول كيفية التعامل مع نتائجها. لذلك يبدو أنه من الملائم البحث عن بديل لهذا النموذج التقليدي الذي يبدو أنه وصل إلى طريق مسدود. نجد أن "موريس ألي"<sup>10</sup> قد توقع حتمية وقوع الأزمة المالية العالمية وقد حذر من عواقبها. لقد أوضح بشكل قاطع أن السبيل للخروج من هذه الأزمات يكون عبر إصلاحات هيكلية تذهب إلى ما هو أبعد من معالجة الأعراض لتضع نظاما نقديا فعالا قادر على منع حصول مثل هذه الأزمات مستقبلا. اقترح "موريس ألي" نقطتين رئيسيتين هما تعديل سعر الفائدة ليساوي 0% ومراجعة معدل الضريبة ووضعه في حدود 2% (Allais, 1990). إلا أن هذين الاقتراحين يمثلان العنصرين

<sup>10</sup> عالم موسوعي واقتصادي فرنسي (1911-2010) تحصل على جائزة نوبل في الاقتصاد عام 1988.

الأساسيين في نموذج المالية الإسلامية؛ إذ أن الإسلام يحرم الفائدة ويعتبرها ربا، كما يأمر المسلمين الذين يمتلكون النصاب بدفع الزكاة للفقراء وقدرها 2.5% من الأصول المملوكة للفرد والتي حال عليها الحول. تعتبر الزكاة أداة محورية داخل المجتمع المسلم، فهي تنشر العدالة الاقتصادية والاجتماعية. لا بد من أن نذكر أن الاحتياطي الفدرالي الأمريكي قد أعلن أثناء الأزمة عن خفض سعر الفائدة على اقراض البنوك إلى ما يقارب الصفر بالمائة ويتوقع لهذه السياسة أن تستمر وذلك لإعادة بعث الاقتصاد من جديد على الرغم من تنامي معدلات التضخم خلال الأزمة (أنظر الشكل 2).



شكل 2: سعر الإقراض، معدل التضخم وسعر الفائدة الحقيقي في الولايات المتحدة (1961-2013).

المصدر: الشكل من إعداد الباحث باعتماد بيانات مؤشرات التنمية للبنك الدولي (WDI : World Development Indicators)

#### أ. إمكانات التمويل الإسلامي كمشروع نموذج بديل للنظام التقليدي

يجادل قسم من العلماء المسلمين والممارسين للعمل المصرفي بأن التمويل الإسلامي لديه القدرة ليكون بديلا للنموذج التقليدي (Ayub, 2007 ; Chapra, 2009). وقد اعتمد في حججه على الركائز التالية للنظرية المالية الإسلامية:

التمويل الإسلامي هو ذلك النموذج الذي يقوم على قيم مثل العدالة الاقتصادية والاجتماعية، عدم الاستغلال والالتزام تجاه رفاة الأجيال المستقبلية عبر الاهتمام بالبيئة وعدم هدر الموارد غير المتجددة للأرض. هنا يتضح التوافق التام لوجهة النظر الإسلامية مع مفهوم التنمية المستدامة (sustainable development). يهدف النموذج الإسلامي إلى وضع نظام مالي عادل بشأن تراكم الثروة وتوزيعها داخل المجتمع، نظام عادل وغير منحاز لفئة دون أخرى. الإسلام يدعو إلى الاعتدال في كافة شؤون حياة الناس ويأمرهم بالعيش في حدود إمكانياتهم. يرى ابن تيمية، أن المسلم لا بد أن يكون عادلا مع الجميع، كما يحرم عليه ظلم أي شخص، فالظلم غير جائز إطلاقا تجاه المسلم وغير المسلم حتى لو كان الشخص ظالما<sup>11</sup>، وهذا الكلام يأخذ جنوره من الكتاب والسنة.

تعلمنا المبادئ التي تقوم عليها المالية الإسلامية أنه لدى هذه الأخيرة القدرة الكافية لتكون مشروعا بديلا للنموذج التقليدي. أولا، تضع الشريعة الإسلامية مبادئ توجيهية أخلاقية واضحة بشأن التعامل مع المال. حيث أن عرض النقد لا بد من أن يتناسب مع النمو الحقيقي للاقتصاد لأجل تحقيق تنمية مستدامة وتوزيع أكثر عدالة للثروة. ترى مجموعة لا بأس بها من المفكرين المسلمين أنه لا بد من العودة إلى ربط العملة بشكل من أشكال السلع (الذهب مثلا)، لأجل الحفاظ على قيمة النقد (محاربة التضخم) وبالتالي جهود الأفراد.

ثانيا، من حيث المبدأ تعتبر كافة الأنشطة حلالا في التمويل الإسلامي، باستثناء تلك التي حرمتها الشريعة الإسلامية نظرا لآثارها الضارة. تتمثل الركيزة الأساسية لصناعة التمويل الإسلامي في مفهوم التوافق مع أحكام الشريعة، التي تنص على أن المقاربة المالية الإسلامية لا بد من أن تكون محكومة وفق مجموعتين أساسيتين من الضوابط. أولى هذه الضوابط هي أنه بخلاف النموذج التقليدي، يحرم على المسلمين الاستثمار في الأنشطة الاقتصادية التي تنطوي على التعامل بالفائدة (الربا)، عدم اليقين (الغرر) والمضاربة (الميسر)، بغض النظر عن شكلها أو الذرائع التي قد تحاول تبريرها. تتمثل المجموعة الثانية من القواعد في أنه يحرم على المسلمين الاستثمار في الأنشطة الحرام، كصناعة الخمر، المنتجات التي تستخدم لحم الخنزير، القمار، وغيرها من الأعمال المحرمة.

ثالثا، يحرم الإسلام دفع أو تلقي أية معدل عائد محدد سلفا على الأموال المقترضة أو المقرضة. إن تحميل الطرف المدين فائدة يعني دفع الفقراء نحو مزيد من الفقر وتراكم ثروة أكثر في أيدي الأثرياء دون القيام بجهد أو تقاسم للمخاطر في حال الاقراض الاستثماري. الربا يخلق ثروة دون أن تكون نتاج نشاط إقتصادي إنتاجي أو نتيجة زيادة في المعروض من السلع. لذلك يعتبر الإسلام أن كافة المعاملات المالية القائمة على الفائدة بأنها غير عادلة وغير مبررة أخلاقيا. إن الآيات والأحاديث التي أتت على تحريم الربا كثيرة وصريحة، ولعل ما يؤكد على تغليب الوعيد لأكل الربا هو أن الله عز وجل قد توعد أكله بحرب منه ومن الرسول عليه الصلاة والسلام في قوله تعالى: ﴿ يا أيها الذين آمنوا اتقوا الله وذروا ما بقي من الربا إن كنتم مؤمنين (278) فإن لم تفعلوا فأنذروا بحرب من الله ورسوله وإن تبتم فلكم رءوس أموالكم لا تظلمون ولا تظلمون (279) ﴾ (البقرة: 278-279).

<sup>11</sup> أنظر: ابن تيمية، رسالة الأمر بالمعروف والنهي عن المنكر: مجموع فتاوى ابن تيمية، الجزء 28.

ما يؤثر الاهتمام هو أن مختلف الشرائع السماوية (اليهودية، المسيحية والإسلام) والنظم الأخلاقية الأخرى كالبوذية والهندوسية قد اتفقت على تحريم التعامل بالفائدة واعتبرتها ممارسة غير أخلاقية<sup>12</sup>، الأمر الذي يخلق أرضية فكرية متقاربة بين مختلف أتباع هذه العقائد.

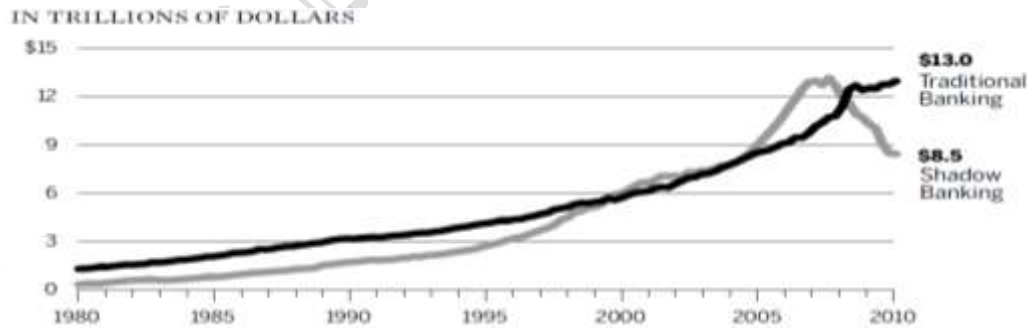
نظرياً، سيكون من المستحيل على أزمة ناجمة عن الرهن العقاري، التقييم غير الكافي للمخاطر، وجود أدوات مالية معقدة لنقل الخطر، المضاربة والبيع على المكشوف (short selling)، الإفراط في الاستدانة، الإطار التنظيمي المتراخي وغيرها من المسببات أن تحدث في سوق رأسمال إسلامي وذلك للأسباب الآتية:

أولاً، الشريعة الإسلامية تحرم مسألة بيع ما لا يملك الشخص (البيع على المكشوف). هناك قاعدة بسيطة جداً ولكن أساسية في المعاملات الإسلامية، وهي أن المرء لا يمكنه بيع أو تأجير أصل حقيقي إلا إذا كان يملكه. روى حكيم بن حزام رضي الله عنه قال: أتيت رسول الله (ﷺ)، فقلت: يأتيني الرجل يسألني من البيع ما ليس عندي أبتاع له من السوق ثم أبيع؟ فقال: «لا تبع ما ليس عندك»<sup>13</sup>. قال ابن القيم: لما في ذلك من الغرر، لأنه إذا باع ما ليس عنده فليس على ثقة من حصوله، لأنه قد يحصل وقد لا يحصل، فيكون فيه غرر. لما كانت المالية الإسلامية تحرم المضاربة (الميسر)، فإنها بذلك تطالب المعاملات المالية بأن تكون عادلة وشفافة. وعليه فإن كافة أطراف العقد لابد من أن يلتزموا بالإفصاح التام عن إيجابيات وسلبيات الصفقات التي يجرونها لأجل تقييم أفضل للمخاطر التي تنطوي عليها.

ثانياً، يقوم نموذج التمويل الإسلامي على رأس المال بدلاً من الديون. تقوم معاملات الإقراض على مفهوم الأصول الداعمة (assets backing). وكنتيجة لذلك، فإن القروض العقارية في ظل هذا النظام لابد من أن تكون مدعومة بأصول صلبة قادرة على حماية الصناعة المصرفية ضد الحالات المحتملة للتخلف عن السداد. خلال أزمة الرهون العقارية كانت ترليونيات الدولارات تتداول في شكل سندات دون أصول تغطيها. من الواضح أنه كان من الممكن تجنب الأزمة المالية لو أن هذه المعاملات كانت قد تمت وفقاً للنموذج التمويلي الإسلامي حيث لا مكان للمال الافتراضي في سجلاته المحاسبية.

ثالثاً، يولي الإسلام أهمية خاصة لتعزيز العلاقة بين المؤسسات المالية والمستثمرين. توجي هذه العلاقة الصادقة بمستوى عالٍ من الشفافية المتقاسمة بين طرفي العقد. يطالب المستثمرون بالإفصاح التام عن المعلومات، وبالتالي يكون في إمكانهم منح التمويل الضروري للجهات المستحقة. أصبحت مسألة تنمية علاقات إيجابية بين الممول والمستثمر تكسب قبولاً واسعاً في الأوساط المسلمة وحتى غير المسلمة، حيث نجد أن الفاتيكين قد حثت المصارف التقليدية على التحلي بالقواعد الأخلاقية للمصارف الإسلامية وذلك لاستعادة ثقة عملائها في زمن الأزمة المالية العالمية.

رابعاً، عامل رئيسي آخر تسبب في إحداث الأزمة المالية العالمية هو غياب نظام رقابي ملائم وفعال يضمن مصالح المستثمرين. ينص نظام الرقابة الإسلامي على أن المستثمرين وأصحاب المصالح يدركون المخاطر والفرص التي تنطوي عليها العقود السارية بينهم؛ إذ يجب الإبلاغ عن الخطر بصراحة لكافة أصحاب المصالح، كما أن المؤسسات المالية تكون ملزمة بالامتثال لمعايير الإفصاح والشفافية. مقابل ذلك، شهدت الصناعة المصرفية في الولايات المتحدة صعوداً لما يسمى بنظام الظل المصرفي<sup>14</sup> (shadow banking system) على حساب المصارف التقليدية (أنظر الشكل 3)، حيث تكمن المشكلة في أن هذا الصنف من المؤسسات المالية غير خاضع لرقابة البنك المركزي ولأية سلطة رقابية أخرى، كما أنه غير ملزم بتحقيق كفاية رأس المال وغيرها من القواعد التنظيمية، مما يجعله يمثل تهديداً لاستقرار النظام المالي برمته.



شكل 3 : نظام الظل المصرفي مقابل النظام التقليدي في الولايات المتحدة

Source : FCIC. (2011). Financial report of the national commission on the causes of the financial and economic crisis in the united states, p. 32.

<sup>12</sup> لأجل إطلاع أكثر على رأي الشرائع السماوية الأخرى حول الربا أنظر: Iqbal, Z. and Mirakhor, A. (2011). An Introduction to Islamic Finance: Theory and Practice, Wiley, pp. 70-72

<sup>13</sup> رواه الخمسة (أحمد، أبو داود، النسائي، الترمذي وابن ماجه) وصححه الشيخ الألباني في إرواء الغليل في تخريج أحاديث منار السبيل (1292). الجزء الخامس، ص. 132.

<sup>14</sup> هو عبارة عن مجموعة من الوسطاء الماليين غير المصرفيين الذين يقدمون خدمات مماثلة لما تقدمه البنوك التقليدية. تشمل أحياناً كيانات مثل المحافظ الوقائية، محافظ أسواق المال، أدوات الإستثمار المهيكلة، محافظ الإستثمار الائتمانية، محافظ الأسهم الخاصة، مقدمي التأمين على الائتمان، التوريق وشركات التمويل.



خامسا، لمنع الرهن العقاري، إعتبر الإسلام أن العلاقة بين الممول (المصرف) والعمل عبارة عن عقد شراكة، أين تكون للممول مصلحة مستمرة في المعاملة. في هذه الحالة لا يمكن تحويل مخاطر عدم السداد أو بيعها لكل من المصرف والعمل مصلحة مشتركة في المعاملة وبالتالي فإن ذلك يحول دون حصول مشكلة تعارض المصالح. خلال الأزمة، سعت المصارف إلى حماية أنفسها ضد مخاطر عدم السداد من خلال بيع هذه المخاطر لطرف ثالث في لعبة مجموعها صفري<sup>15</sup>. خلافا لمبدأ مشاركة الأرباح والخسائر الذي تعتمد المصارف الإسلامية، نجد أن تحويل الخطر يضمن ربح طرف واحد فقط (مشتري الخطر أو بائعه) في حين أن الأطراف الأخرى تتكبد الخسائر كاملة دون أن يكون هناك خلق لثروة إضافية.

سادسا، في أعقاب العديد من حالات إخفاق الشركات بسبب الممارسات المحاسبية غير الأخلاقية، نجد أن ثقة المستثمرين قد تراجعت كثيرا. يوفر نموذج المالية الإسلامية خيارا أخلاقيا وعمليا لأولئك الذين يحرصون على الاستثمار في المشروعات المسؤولة اجتماعيا وأخلاقيا. قد يجادل البعض بأن الغش، الفساد والجشع أمور لا تقتصر على غير المسلمين فقط. نعم، المسلم بشر وقد يقع في مثل هذه الممارسات، إلا أن ما يميز الضوابط الأخلاقية للنموذج الإسلامي هو أن مفهوم الأخلاق في الإسلام يكتسب شرعيته من الأوامر الإلهية التي تحدد المبادئ العامة التي تنظم كل الجوانب الحياتية للمسلم. لا تستند أخلاقيات الأعمال في النموذج التقليدي على أفكار أخلاقية تدعمها نصوص سماوية تحظى بالقبول من طرف الغالبية الساحقة. كما أن الأخلاقيات الغربية تفقر إلى السلطة وقوة التعميم لأنها مبادئ وضعية تقوم على التجربة والخطأ. وبالتالي فإنها محدودة في المكان والزمان.

### ب. الفرص والتحديات التي تواجه ممارسي التمويل الإسلامي

تقدم الأزمة المالية العالمية النظام المالي الإسلامي على أنه مشروع بديل ملائم للنظام المالي التقليدي، وهذا لكونه أكثر إنصافا وكفاءة من النظام القائم. ففي الوقت الذي تواجه فيه الصناعة المصرفية العالمية صعوبات عميقة، نجد أن المصارف الإسلامية تتحدى الاتجاه العام عبر الإقدام على انجاز مشروعات عالمية جديدة، كما أن عدد المصارف الإسلامية في تزايد مستمر وإن بقي متواضعا مقارنة بالمصارف التقليدية. مع الاعتراف بفكرة أن القضايا المتعلقة "بعولمة" المصرفية الإسلامية لا تزال بحاجة إلى مزيد من البحث والنظر، إلا أن المصارف الإسلامية أو حتى نموذج المالية الإسلامية قد بدأ يكسب حضورا داخل الفكر الغربي (بريطانيا، فرنسا، ألمانيا واليابان).

أعربت فرنسا على لسان وزيرة ماليتها السابقة "كريستين لاغارد"<sup>16</sup> عند افتتاحها للمنندى الفرنسي الثاني للصيرفة الإسلامية الذي انعقد في العاصمة الفرنسية خلال شهر نوفمبر 2008، عن رغبتها في احتضان المالية الإسلامية وعزمها على جعل باريس مركزا كبيرا للتمويل الإسلامي على غرار لندن. وكان البرلمان الفرنسي قد وافق على النظر في مسألة موافقة القوانين الفرنسية من خلال اجراء التعديلات الضرورية على المستوى المالي حتى يتماشى القانون الفرنسي مع نظام التمويل الإسلامي.

وعليه، يثار التساؤل حول مقدرة التمويل الإسلامي على مواجهة التحديات التي فرضتها الأزمة المالية العالمية. إن ردود الفعل الايجابية حول المالية الإسلامية في زمن الأزمة، والمتأتية من جهات مختلفة في العالم، تعبر عن الثقة التي اكتسبتها المصرفية الإسلامية. يرى العديد من الاقتصاديين والسياسيين أن الأزمة المالية العالمية قادت إلى التفكير بجديّة في انشاء نظام اقتصادي عالمي جديد وإعادة هيكلة المؤسسات المالية الدولية. إلى جانب صعود مجموعة العشرين<sup>17</sup> (G20) باعتبارها صناعة للسياسة الاقتصادية على صعيد دولي، وباعتبار أن المجموعة تضم ثلاثة دول مسلمة (تركيا، إندونيسيا والمملكة العربية السعودية) فإن ذلك يفترض أن يشجع التمويل الإسلامي على استغلال الفرص وإثبات جدارته من خلال تقديم بدائل جديدة باهتمام المجتمع الاقتصادي الدولي. إن التحديات والفرص التي تواجه نموذج التمويل الإسلامي هائلة. يرى (Iqbal & Mirakhor (2007) أن نموذج التمويل الإسلامي يواجه تحديات نظرية وعملية. هاته التحديات لديها آثار عميقة على التنمية والاتجاه المستقبلي للصناعة المالية الإسلامية. أولا، تهتم التحديات على المستوى النظري بتفسير ما الذي يجعل التمويل الإسلامي فريدا من نوعه. وكيف أن النظام المالي الإسلامي القائم على تقاسم المخاطر يؤدي وظيفته على الجبهة العملية، يتم التركيز على إتاحة الوسائل والإجراءات اللازمة لتنفيذ التمويل الإسلامي بشكل نزيه. من بين التحديات التطبيقية نجد الابتكار، الهندسة المالية، الوساطة، إدارة المخاطر والبنية التحتية الداعمة. مع ذلك، يبقى التطبيق يمثل أبرز تحد أمام التمويل الإسلامي، إذ ينطوي على تحويل نموذج التمويل الإسلامي إلى سياسات عمل ومؤسسات ممكنة.

أدركت الدول الصناعية أن الوصول إلى معدل فائدة مساو إلى الصفر يعتبر أمرا بالغ الأهمية من أجل تحفيز اقتصاداتها ومواجهة الأزمة. أسعار الفائدة حاليا في معظم هذه البلدان تقترب من الصفر، إلا أن التعاملات بالفائدة والمضاربة لا تزال متجذرة في كل جوانب النظام المالي التقليدي. إن هدف انشاء نظام مالي عالمي خال من التعامل بالفائدة لا يزال بعيد المنال، كما أنه يتطلب جهدا هائلا على المستوى القانوني، المحاسبي والهيكل التنظيمي. في الواقع، لا يوجد ضمان مطلق بأن التمويل الإسلامي لما ينضج سيتمكن من مواجهة أزمة مالية مماثلة مستقبلا إلا إذا إلتزم شكلا ومضمونا بقواعد الشريعة الإسلامية. إن هذا الإلتزام يفرض على الصناعة المالية الإسلامية الشابة البحث الحثيث في كيفية تطوير أسواقها ومنتجاتها المالية مع الحرص على الإلتزام بقواعد الشرع. تكمن الحقيقة في أن الجوانب المالية تمثل عنصرا واحدا داخل نظام عام يحكم القيم، المواقف، والسلوك داخل أي مجتمع. هذا الأمر يعني بالأساس أن النظام المالي الإسلامي وحتى يتمكن من أداء الدور التنموي المنوط به، فإنه لا بد من أن يكون جزءا من مذهب إسلامي

<sup>15</sup> في إطار نظرية الألعاب والنظرية الاقتصادية، يصف المجموع الصفري الحالة التي يكون فيها ربح أو خسارة مشارك ما مساويا بالضبط إلى مجموع الخسائر أو المكاسب للمشاركين الآخرين. إذا كانت المكاسب الإجمالية للمشاركين يتم إضافتها، والخسائر يتم طرحها، فإن المجموع سينتهي إلى نقطة الصفر.

<sup>16</sup> تشغل "لاغارد" منذ عام 2011 إلى غاية الوقت الحاضر منصب المدير العام لصندوق النقد الدولي.

<sup>17</sup> مجموعة العشرين هو منتدى تأسس عام 1999 بسبب الأزمات المالية في التسعينات. يمثل هذا المنتدى ثلثي التجارة في العالم، كما يمثل أكثر من 90% من الناتج العالمي الخام.

شامل أين تكمل المؤسسات السياسية، التربوية، الاجتماعية، الدينية والاقتصادية بعضها البعض وتعمل ككل متحد لتحقيق أهدافها المشتركة. علاوة على ذلك، هل يعقل أن نتمكن من جني منافع النظام المالي الإسلامي دون أن نطبق تعاليم الإسلام في كافة الجوانب الحياتية للمجتمع؟ إذن، يجب أن لا يعزل النظام المالي عن الفكرة الأشمل وهي بناء مجتمع مسلم متكامل.

#### IV. المناقشة

على الرغم من أنه من غير العملي إفراد عامل واحد على أنه مصدر الأزمة المالية، إلا أنه يمكن القول بأن السبب الرئيس للأزمة قد يعزى إلى التراخي في معايير الإفراض الذي غالباً ما اعتمد من قبل المؤسسات المالية التقليدية، يفودها الجشع والرغبة في تحقيق عوائد عالية، في غياب رقابة تنظيمية حكومية ملائمة. هذا التساهل في منح القروض عندما يمارس على فترة طويلة من الزمن يقود نحو بيئة إفراض محفوفة بالمخاطر تعمل ضد مصالح الجميع (مقرضين ومقترضين). زادت الأزمة المالية العالمية حدة بسبب التكتيكات المشكوك فيها والتي تم اعتمادها من قبل سماسرة الرهن العقاري الذين اختاروا بيع القروض العقارية، سعياً منهم لتحرير خطر عدم السداد إلى المشتري النهائي. نتيجة العولمة المالية، أدى انهيار بعض المؤسسات المالية المرتبطة بالرهون العقارية في الولايات المتحدة إلى تحفيز الخطر النظامي عبر الحدود الوطنية مما أحدث انهياراً مالياً عالمياً.

لا تدعي هذه الورقة اقتراح طريقة سهلة لمواجهة الأزمات المالية مستقبلاً أو تقديم اجابات شافية للتساؤلات التي أثّرت. إلا أن الدلائل المتوفرة لدينا تشير بقوة إلى أن التمويل الإسلامي قادر على تقديم مساهمات جديدة بالاهتمام نحو الوصول إلى اقتصاد دولي أكثر صحية واستقراراً. تجادل الورقة بأن التنفيذ النزيه للنظرية المالية الإسلامية من المحتمل أن يكون قادراً على حل، وفي جميع الاحتمالات تفادي وقوع مثل هذه الأزمات من جديد، لسبب بسيط وهو أن معظم إن لم تكن كل العوامل التي تسببت أو أسهمت في تطوير وانتشار الأزمة غير مسموح بها وفقاً لقواعد وتوجيهات الشريعة الإسلامية. توصلت العديد من الأوراق البحثية إلى التأكيد على أن الفرص أمام التمويل الإسلامي كبيرة، وكذلك هي التحديات. كما أشارت أيضاً إلى ضرورة تحول نموذج التمويل الإسلامي إلى سياسات عمل وتمكين المؤسسات المالية الإسلامية لتكون قادرة على مواجهة التحديات. إن الدور المنوط بالمسيرين وصانعي السياسة في إطار التمويل الإسلامي كبير جداً، إذ ينتظر منهم إيصال مبادئ التمويل الإسلامي وفضائله إلى مرؤوسيه، عملانهم وكفاءة أصحاب المصالح. بعد ذلك يتم إيصال هذه المبادئ إلى المجتمع ككل من طرف الحكومة، وذلك عبر المناهج التعليمية التي تضعها وزارة التعليم. كما أن السلطات التنظيمية في الدول المسلمة لا بد من أن تتعاون فيما بينها وتعمل داخل إطار موحد. هذا الأمر من شأنه أن يضع أساساً متيناً لنشر وممارسة التمويل الإسلامي على الساحة الدولية.

#### المراجع

- Ahmed, H. (2009). Financial crisis, risks and lessons for Islamic finance, *ISRA International Journal of Islamic Finance*, 1 : 7-32.
- Allais, M. (1999). *Pour la Réforme de la Fiscalité*, Paris : Clément Juglar.
- Ayub, M. (2007). *Understanding Islamic finance*. San Francisco: Wiley.
- Bannock, G., Manser, W. A. P. (2003). *The Penguin International Dictionary of Finance*.
- Chapra, U. (2009). The global financial crisis: Can Islamic finance help?. *Issues in the International Financial Crisis : From an Islamic Perspective*. Jeddah : Scientific Publishing Center : King Abdulaziz University, 12-18.
- Diamond, D., Dybvig, P. (1983). Bank runs, deposit insurance, and liquidity. *Journal of Political Economy*. 91 : 401-19.
- Eichengreen, B., Hausmann, R. (2005). *Other People's Money: Debt Denomination and Financial Instability in Emerging Market Economies*. Chicago : The University of Chicago Press.
- FCIC .(2011). *Financial Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States*, Washington DC.
- Financial Times. (2008). *A Systemic Crisis Demands Systemic Solutions*, by Strauss Kahn, D.
- Gordy, M. B., Howells, B. (2004). *Procyclicality in Basel II: can we treat the disease without killing the patient?*. Bank of International Settlements.
- Hasan, M., Dridi, J. (2010). The Effects of the Global Crisis on Islamic and Conventional Banks: A Comparative Study. *IMF Working Paper : 201*.

Hassan, M. K., Kayed, R. (2011). The Global Financial Crisis and Islamic Finance. *International Business Review*. 53 : 551-564.

Imam, P., Kpodar, K. (2010). Islamic Banking : How Has it Diffused ?. *IMF Working Paper* : 195.

Iqbal, Z., Mirakhor, A. (2007). *An introduction to Islamic finance: Theory and Practice*. Singapore : Wiley.

Kaufman, G. G., Kenneth, E. S. (2003). What is systemic risk, and do bank regulators retard or contribute to it?. *The Independent Review*. 7 : 371-391.

Kindleberger, C. P.m Aliber, R. (2005). *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*. 5<sup>th</sup> ed. New Jersey : Wiley.

Kothari, V. B. (2010). *Executive Greed: Examining Business Failures that Contributed to the Economic Crisis*. New York: Palgrave Macmillan.

Laldin, M. A., Mokhtar, S. (2009). *Risk management in Islamic finance*. Harvard-LSE Workshop on Risk Management (Islamic Economics and Islamic Ethico-Legal Perspectives on Current Financial Crisis), London School of Economics.

Mirakhor, A., Krichene, A. (2009). *The Recent Crisis: Lessons for Islamic Finance*, IFSB 2<sup>nd</sup> Public Lecture on Financial Policy and Stability. Kuala Lumpur.

Siddiqi, M. N. (2008). Current financial crisis and Islamic economics?. *Issues in the International Financial Crisis : From an Islamic Perspective*. Jeddah : Scientific Publishing Center : King Abdulaziz University : 1-9.

Simkovic, M. (2009). Secret Liens and the Financial Crisis of 2008. *American Bankruptcy Law Journal*. 83: 253.

The Economist. (Nov. 2009). Sharia Calling.

The Economist. (Sep. 2014). Islamic Finance: Big Interest, no Interest.

Wilson, R. (2009). *The current financial and economic crisis within the conventional markets: An overview*. Harvard-LSE Workshop on Risk Management (Islamic Economics and Islamic Ethico-Legal Perspectives on Current Financial Crisis). London School of Economics.