

الأزمة المالية العالمية
ميكانيزم الأزمة وآليات العلاج
ما بين الصيغ التقليدية والصيغ غير التقليدية

ا م د. السيد فراج السعيد محمد

أستاذ الاقتصاد المساعد، كلية التجارة - جامعة دمياط.

د. رشدي فتحي محمود حسن

مدرس الاقتصاد، كلية التجارة - جامعة دمياط.

الأزمة المالية العالمية ميكانيزم الأزمة وآليات العلاج

ما بين الصيغ التقليدية والصيغ غير التقليدية

أ م د. السيد فراج السعيد محمد د. رشدي فتحي محمود حسن^١

مشكلة البحث: كشفت الأزمة المالية العالمية التي وقعت في عام (٢٠٠٨) عن ضعف هيكل النظام المالي والاقتصادي العالمي. حيث امتدت هذه الأزمة لفترة زمنية طويلة (٢٠٠٧ - ٢٠١٠)، وانتشرت آثارها لتصيب كلاً من مستوى الناتج والتوظيف، ولتصيب غالبية دول العالم، بل إن السياسة النقدية (سياسة التيسير الكمي - مثلاً - التي استمرت حتى نهاية عام ٢٠١٥) قد عجزت عن حتى تهدئة هذه الأزمة. نتيجة زيادة المخاطر، ويرجع ذلك إلي:

(١) اختلال التوازنات الاقتصادية الكلية التي أدت الي انخفاض اسعار الفائدة بما دفع إلي زيادة تحمل المخاطر، وأسهم ذلك في خلق فقاعات أسعار بعض الاصول في غالبية دول العالم.

(٢) ما أدت إليه التغيرات في هيكل النظام المالي وفي إخفاق ادارة المخاطر من مواكبة الابتكارات المالية في الفترات السابقة من عدم استقرار النظام.

(٣) تنامي الحوافز الخاصة لدي المؤسسات المالية، التي تقترض لتحقيق الفعالية المالية، حوافز خاصة بها للقيام بمخاطر مفرطة بدون اصفاء الطابع الذاتي على المخاطر النظامية.

(٤) تلاشت واندثرت القيم والأخلاق في المعاملات الاقتصادية والمالية وما ترتب علي ذلك من ظهور المشاكل الهيكلية التي تقوض الثقة في النظام المالي والاقتصادي الحالي.

ولا شك أن كل ذلك يبرز الحاجة الملحة لإيجاد بدائل للنظام المالي الحالي أو على الأقل آليات جديدة أكثر دواماً وبقاءً، وذلك من خلال اتخاذ مجموعة من الاجراءات على عدة جبهات على الاقل لتخفيض مخاطر الازمة وعلاجها. وتشمل ايجاد وسيلة أفضل لتقدير المخاطر النظامية ومنع تراكمها في الاوقات العادية، وتحسين الشفافية والإفصاح عن المخاطر التي تقوم بها الاطراف المشاركة في الأسواق، وتوسيع نطاق التنظيم عبر المؤسسات وعبر الحدود مع الحفاظ على التنوع البناء، واستخدام آليات تتخذ اجراءات أكثر فعالية وتنسيقاً.

^١ أ م د السيد فراج السعيد محمد أستاذ الاقتصاد المساعد، كلية التجارة - جامعة دمياط.

د. رشدي فتحي محمود حسن، مدرس الاقتصاد، كلية التجارة - جامعة دمياط.

لذا تبرز الحاجة الي تطبيق صيغ التمويل الإسلامي، وهي صيغ تقوم بطبيعتها على الأصول الحقيقية، وأن المتعاملين به يعيرون اهتماماً شديداً بالقيم الأخلاقية والاسلامية.

فرضية البحث:

هناك العديد من صيغ الأنظمة المالية التي تعد آليات مناسبة وملائمة للحد من المخاطر والأزمات التي يتعرض لها النظام المالي والاقتصادي العالمي، ومن ثم تسهم في منع أو الحد من حدوث تلك الأزمات في المستقبل، سواء كانت هذه الصيغ وضعية أم غير وضعية كالنظام المالي الإسلامي.

اهمية البحث:

تتضح أهمية هذا البحث من خلال:

- (١) بيان أوجه القصور والضعف في الاطر التنظيمية والإشرافية والهيكلية للنظام المالي والتي تسهم في حدوث الأزمات المالية العالمية.
- (٢) الكشف عن ميكانيزم الأزمة توصلاً لأسبابها الحقيقية.
- (٣) التركيز على ما يمكن أن تقوم به صيغ الأنظمة المالية المختلفة من دور في تحسين كفاءة وفاعلية واستدامة النظام المالي، وما يترتب على ذلك من تحسن كفاءة وفاعلية واستدامة الاقتصاد الحقيقي، وذلك في شكل في تحقيق معدلات مرتفعة من التشغيل ومن النمو الاقتصادي، ومعدلات مقبولة من التضخم، ومن ثم إنعاش الاقتصاد العالمي.
- (٤) توضيح الدور المأمول الذي يمكن ان يقوم به البديل الإسلامي (النظام المالي الاسلامي) في منع حدوث هذه الأزمات في المستقبل أو الحد من حدتها حال حدوثها.

أهداف البحث:

- (١) التعرف على أسباب حدوث الأزمة المالية العالمية مع التركيز علي أوجه الضعف والقصور في هيكل النظام المالي العالمي.
- (٢) كيفية علاج الأزمة باستخدام أدوات التمويل التقليدي وغير التقليدي.
- (٣) تناول نظام وادوات التمويل الاسلامي كأسلوب آمن لعلاج الأزمة المالية.
- (٤) الاستفادة من التجارب الدولية في التمويل الإسلامي.

منهج البحث:

يقوم البحث على استخدام المنهجين الاستنباطي والاستقرائي. فهو يستخدم المنهج الاستنباطي حين يتعرض للنظريات المؤصلة للنظم المالية والتمويلية المختلفة. كما أنه يستخدم أدوات المنهج الاستقرائي حين يتعرض لواقع هذه الأنظمة خلال دراسة بعض تجاربها.

خطة البحث:

لتحقيق هدف البحث وتناول مشكلته بصورة علمية ومنطقية، تم تقسيم البحث إلى ثلاثة مباحث:
المبحث الأول: أسباب وميكانيزم حدوث الأزمة المالية العالمية.
المبحث الثاني: صيغ بعض النظم المالية والتمويلية المختلفة.
المبحث الثالث: تجارب دولية مقارنة في التمويل الاسلامي.
المبحث الرابع: سبل علاج الأزمة المالية العالمية
وسوف يُختتم البحث بالخاتمة والتوصيات.

المبحث الأول

ميكانيزم وأسباب الأزمة المالية العالمية

يتكون هذا المبحث من مطلبين هما على التوالي:

المطلب الأول

ميكانيزم وقوع الأزمة المالية العالمية

أولاً: فقاعة أسعار المساكن وأزمة قروض الرهن العقاري السيئة:

بدأت التصدعات في النظام المالي تتكشف حينما كفت أسعار المساكن عن الارتفاع في عامي ٢٠٠٦ و ٢٠٠٧. ففي خلال الفترة من عام ٢٠٠٠ حتى عام ٢٠٠٧، فإن أسعار المساكن في الولايات المتحدة قد حلقت بنسبة تتراوح بين (٦٠% - ٩٠%)، والذي شكل معدل أسرع للزيادة لم تشهده البلاد من قبل. بيد أن عديداً من المراقبين قد اعتقد أن هذه الزيادة الحادة في أسعار العقارات تتجاوز ما تبرره الأسس الاقتصادية، مثل ارتفاع الدخل، هبوط أسعار الفائدة على قروض الرهن. ومن هنا جاءت الفقاعة، إلا أن تحذيراتهم لم يُنتبه إليها.

وحالما انفجرت الفقاعة، بدأت أسعار العقارات في الهبوط بشدة، وخاصة في الأسواق المزدهرة سابقاً، مثل كاليفورنيا، فلوريدا، أريزونا، نيفادا. فقد هبطت أسعار الإسكان الأمريكي المتوسط، بنسبة تتراوح بين (١٢%، ٢٥%) خلال السنتين أو الثلاث سنوات التالية، وفي بعض المناطق بلغت نسبة الهبوط (٥٠%). هذه التراجعات الحادة لها العديد من الآثار الواضحة على الاقتصاد، بالإضافة إلى أن عدد منها ليس واضحاً:

أولاً: أن تراجع الأسعار جعل شراء وبناء منازل جديدة أقل جاذبية كثيراً عما كان عليه الوضع في حالة ارتفاع أسعارها. ان إشارات البيع كانت في كل مكان، بحيث أن المخزون من المنازل غير المباعة الذي أصبح مكديماً، دافعاً للأسعار للانخفاض أكثر. فكر في ربحية المقاول الذي تبلغ تكاليف الإنشاءات لديه (٢٥٠٠٠٠) دولاراً. عند سعر (٣٠٠٠٠٠) دولاراً، فإن ربحيته ستكون عالية جداً، مما يحفز لمزيد من بناء المنازل. ولكن إذا هبطت الأسعار إلى (٢٠٠٠٠٠) دولاراً، فإن هذه إشارة لوقف أو لتخفيف وتيرة البناء، وهو ما فعلته العديد من شركات المقاولات.

فقد هبطت إنشاءات المنازل بنسبة (٥٦%) خلال الفترة من عامي ٢٠٠٦ / ٢٠٠٧ حتى ربيع ٢٠٠٩، حينما انهارت تماماً.

لاحظ أن الانفاق على الإنشاءات الجديدة يعتبر جزءاً من الاستثمار، "ث"، فهذا الانخفاض الحاد قد انسحب على معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بالانخفاض في نهاية عام ٢٠٠٥.

ثانياً: أن جزءاً كبيراً من ثروة المستهلك قد دمر أثناء العملية وبعدها. وعلى كل حال فإن المنزل يعد أصلاً أكثر قيمة بالنسبة لغالبية الأسر الأمريكية. ومن ثم فإن هبوط قيمة المنزل من (٣٠٠٠٠٠) دولاراً إلى (٢٠٠٠٠٠) يعني إحالة الأسرة التي انخفض ثمن منزلها بهذا القدر إلى أسرة فقيرة أو أفقر. وهو ما ينعكس على انخفاض استهلاك الأسرة. حدث ذلك في عام ٢٠٠٨ وهو ما زرع بذور الانكماش الاقتصادي.

لكن كان هناك الكثير، فغالبية المنازل قد اشترت أساساً من خلال قروض رهن عقاري. الرهن العقاري المعتاد أو النموذجي عادة ما يلزم صاحب المنزل بسداد مبالغ شهرية لمدة طويلة من السنوات قد تصل إلى (٣٠) سنة. وكلما اقترض صاحب المنزل أو القطاع العائلي أكثر كلما كان حجم ما يسدده شهرياً من القرض العقاري أكبر. فإذا فشل صاحب المنزل في سداد هذه المبالغ الشهرية، فإن البنك سيسترد المنزل والذي يعد الضمان للقرض من خلال عملية قانونية تسمى "حبس الرهن". ويلاحظ أن انخفاض ثمن الضمان "المنزل" يدع البنك في وضع خطر، وخاصة إذا انخفض ثمن الضمان بشكل يقل عن قيمة قرض الرهن العقاري.

دعنا نفكر في عدد من الأفكار، " الأيام الماضية الجيدة " قبل فقاعة المنازل: فالدفعة الأولى كانت في حدود (٢٠%) . فمنزل قيمته (٢٠٠٠٠٠) دولاراً كان يشتري بمبلغ ٤٠٠٠٠ نقداً

و(١٦٠٠٠٠٠) في شكل قرض رهن عقاري. والمقدم (٤٠٠٠٠٠) يخدم كتكئة أو كملطف. بحيث أن هبوط سعر المنزل بنسبة (١٠% - ١٥%) سوف يترك ثمن المنزل كافياً لسداد قيمة القرض. فإذا كان سعر فائدة القرض العقاري (٧,٥) سنوياً، فإن القسط الشهري يساوي ١١٢٠ دولاراً، ومن ثم فإن صاحب المنزل عليه أن يكسب دخلاً شهرياً يغطي من (٤:٣) مرات هذا القسط الشهري.

بيد أن معايير الإقراض العقاري قد هبطت أثناء ازدهار الإسكان بثلاث طرق رئيسية، ولكن السبب في كلٍ منها كان هو نفسه: عندما تضخمت الفقاعة فإن كلاً من المقرضين والمقترضين قد اعتقدوا أن أسعار المنازل سوف تستمر في الزيادة دون توقف:

(١) أن الإسكان أصبح استثماراً ممتازاً، فقد كان يعتقد أن العائلات يمكنها دون عناء كبير أن تتركس (٢٥%) من دخلها الشهري لمقابلة مدفوعات قرض الرهن العقاري.

(٢) أن المصارف والمقرضين قد منحوا القروض مع مقدم صغير أو بدون مقدم. هذان العاملان قد مكنا المقرضين لقروض رهن عقاري أن يمتلكوا منازلًا عالية الثمن تتعدى مقدراتهم المالية.

(٣) أخذت المصارف والمقرضون في عرض المزيد والمزيد من قروض الرهن العقاري على العائلات بشروط تقل عن القيمة التقديرية، ربما بما يفوق طاقة المقرضين على السداد.

وفي ظل الظروف العادية للسوق فإن هذه القروض الرديئة سوف تحمل قدرًا ماليًا من المخاطرة لكل من المقرضين والمقرضين على السواء. ولأن الفقاعة استمرت في النمو، فإن ذلك قد اقنع المقرضين بأنه حتى لو تراجع قدرة المقرضين على الدفع فإن الارتفاع المستمر في أسعار الرهونات العقارية سوف يغطي بشكل آمن قيمة القرض العقاري، وفي الاتجاه المقابل كان تفكير المقرضين:

أنا أعرف أنني لا يجب أن أقترض مبلغ (٢٠٠٠٠٠٠) دولاراً لكي أشتري منزلاً بمبلغ (٢٠٠٠٠٠٠) دولاراً، فأنا لا أستطيع أن أقابل أقساطها بدخل سنوي يساوي (٢٥٠٠٠٠) دولاراً. لكن من خلال ذلك فإن ثمن المنزل سوف يصل إلى (٣٠٠٠٠٠٠) دولار في غضون سنتين أو ثلاث. وهنا أقوم بسداد القرض القديم (٢٠٠٠٠٠٠) دولاراً والحصول على فائض في جيبتي يساوي ٤٠٠٠٠٠ دولاراً.

كل هذه الفقاعات قد انهارت مع توقف أسعار المنازل عن الارتفاع. فقد بدأت أسعار المنازل الورقية في التراجع والانحيار.

ثانياً: من أزمة فقاعة الإسكان إلى الأزمة المالية:

في البداية، فإن غالبية المراقبين قد اعتقدوا أن الخسارة من كارثة قروض الرهن العقاري السيئة والمتوقعة سوف تكون من الصغر بحيث لا يترتب عليها انكماش اقتصادي. لا شك أنه كان يوجد خطأ أساسيان في هذا التعليل:

(١) الخطأ الأول كان بسيطاً: أن غالبية الناس قد قدروا حجم سوق قروض الرهن العقاري الرديئة بأقل من حجمها الحقيقي، والتي حلقت من حيث الحجم في المراحل الأخيرة من الفقاعة.

(٢) السبب الثاني يكون من الأصعب شرحه : لشرح ذلك فإننا نحتاج انعطافه نحو الدروب الغامضة للتمويل والتي تسمى التسنيذ.

والحقيقة أن التسنيذ يخفض من المخاطرة بطريقتين كما يُدعى:

الأولي: التنوع الجغرافي: فعلى الرغم أن أسعار العقارات يمكن أن تهبط، إلا أنه من المستبعد أن تهبط هذه الأسعار رأسياً وبنفس المعدل في كافة الولايات الأمريكية.

الثانية: أن المخاطر سوف تتوزع الآن ما بين الداخل والخارج. أي أن المخاطر قد وزعت. فلم يعد بنك واحد يتحمل قدراً من المخاطر يهدد وجوده.

تلك كانت النظرية. ولكن ليس من الضروري أن تعمل كذلك في أرض الواقع. ولما لا؟ إن المقطع السابق يحتوي على أول فكرتين:

(١) عندما انفجرت فقاعة الإسكان، فإن أسعار المنازل قد هبطت في كل مكان وبشكل لم يحدث مثله منذ الكساد الكبير في ثلاثينيات القرن العشرين. فلعمود شهد الأمريكيون فقاعات إسكان دورية في مناطق معينة من الولايات المتحدة. فحينما كانت الأسعار تهبط في بوسطن، مثلاً، فإنها كانت تستمر ترتفع في لوس أنجلوس والعكس بالعكس. لكن الفترة ما بعد ٢٠٠٦ - ٢٠٠٧ كانت مختلفة رغم ذلك. ومن ثم كانت سندات الرهن العقاري المؤبدة أكثر مخاطرة. (تذكر أن مخاطرة أعلى تحض المقرضين على طلب سعر فائدة أعلى لتعويضهم عن المخاطرة الأعلى، وهو ما يعني سعر أقل للسندات).

(٢) أن كثيراً من المنشآت المالية غالباً ما تقبل أصول قروض الرهن العقاري في أوقات ازدهار السوق العقاري. وعندما تحاول العديد من هذه المنشآت التي لديها كم كبير من قروض الرهن العقاري ذات المخاطرة العالية أن تبيع هذه القروض أو صكوكها، فإن العرض يتجاوز كثيراً الطلب مما يسفر عن تراجع في أسعارها.

(٣) أن وول ستريت قد بدأت في تخليق وبيع منظومة من السندات الهجينية التي تتضمن حصصاً أو نسباً من قروض الرهن العقاري. وما إن بدأت أسعار المنازل في الهبوط حتى تسرب ذلك بسرعة إلى وول ستريت. وقد بدأ صوت التصدع يظهر جلياً في النظام في يوليو (٢٠٠٧)، عندما

أعلن بنك بيرز ستيرن للمستثمرين أنه لم يعد لديه نقوداً في صندوق الرهن العقاري. وهو ما أدى إلى تشنجات في الأسواق المالية. بيد أن الدوي الكبير قد جاء في (٩) أغسطس (٢٠٠٧) عندما أوقف أحد البنوك الكبيرة السحب على ثلاثة من صناديق الرهن العقاري غير الجيدة.

وقد حاول كل من البنك المركزي الأوروبي والاحتياطي الفيدرالي ممارسة دور المقرض الأخير.

ثالثاً : من الأزمة المالية إلى الانكماش العظيم :

إن كل الاقتصادات تعتمد على الائتمان. فالائتمان ضروري لكل من الاستهلاك (س) والاستثمار (ث)، والانفاق الحكومي (ق) والصادرات (ص) والواردات (و). ومن ثم عندما ينكمش الائتمان ينكمش الطلب الكلي الذي هو السبب الأكبر للانكماش.

بيد أن المصارف تعد مركزية بالنسبة لنظام الائتمان، فإذا شعر البنك بالخطر ومن ثم أصبح حذراً بشأن الإقراض، فإن نشاط الأعمال يجد أنه في حاجة إلى الائتمان لتمويل مخزوناتهم أو استثماراتهم أو لا يجد المستهلكون التمويل الكافي لتمويل مشترياتهم، كما قد تجد الحكومة صعوبة في تعويم سنداتها. بل قد لا تجد المنشآت الائتمان قصير الأجل اللازم لدفع المرتبات. وهذا هو ما تكلم عنه رئيس الاحتياطي الفيدرالي قائلاً " بالانصهار أو التوحد المالي الشامل " .

إن مهمة بنك الاحتياطي الفيدرالي، خلال الأزمة، كانت تتمثل في:

(١) وقف النزيف المالي وخلق السبيل لإصلاح النظام المالي المحطم .

(٢) بعث الائتمان النشط مرة أخرى .

(٣) تعويض الهبوط في الطلب الكلي الناجم عن تمزقات سوق الائتمان .

ويلاحظ أن المهمتين الأولى والثانية غير مسبوقتين في تاريخ بنك الاحتياطي الفيدرالي، وتحتاجان إلى جديد من قبل الفيدرالي، أما الثالثة فهي وظيفة اعتيادية لديه.

فلقد بدأ الفيدرالي في تخفيض معدل الفائدة على قروضه في سبتمبر (٢٠٠٧) التي كانت (٥,٢٥%)، وذلك بحذر. إلا أنه ضاعف من نسب التخفيض ليصل هذا المعدل إلى (٢%) في أبريل (٢٠٠٨). بيد أن نهاية بنك ليمان برازرز كانت في سبتمبر ٢٠٠٨.

إن إفلاس هذا البنك غير كل شيء. حيث تسبب في وقوع زعر مالي امتد سنوات طويلة. في غضون عدة أيام فإن منشآت مالية كبيرة أخرى قد انهارت أو تتمايل على شفا الانهيار. ولذلك فإن المستثمرين أصبحوا غير مرحبين بأية تحمل للمخاطرة. وهنا بدأت أسعار فائدة سندات وأذون الخزانة

في التراجع وبدأت المصارف في اكتتاز النقود. لقد تجمدت آليات منح الائتمان في الاقتصاد والذي أصبح متعطشاً للائتمان.

المطلب الثاني

أسباب الأزمة المالية العالمية

واجه النظام الرأسمالي العالمي العديد من الأزمات عبر التاريخ الاقتصادي. فلقد عرف أزمة الكساد العظيم التي أظهر الفكر الكلاسيكي خلالها عجزه عن توفير حل مقبول لها، حتى جاء الفكر الكينزي الذي استطاع أن يوفر تصوراً وحلاً كلياً رافضاً تماماً التصور الكلاسيكي، وبالعبر إلى القرن الواحد والعشرين. وقد شهد الاقتصاد العالمي أزمة مالية تعد من أسوأ الأزمات التي عرفها التاريخ الاقتصادي، وذلك في عام (٢٠٠٨) نتجت عن مشكلة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، التي تسببت فيها القروض العقارية الرديئة.

ومنذ ذلك التاريخ والأزمة تتمدد وتتفاقم في صورة انهيارات متتالية لعدة مؤسسات مالية كبرى من بنوك وشركات تأمين وشركات التمويل العقاري وصناديق الاستثمار، وقد شملت تداعياتها أسواق المال والبورصات العالمية في صورة انخفاضات حادة ومتتالية للمؤشرات بها، وامتدت آثارها إلى جميع أنحاء العالم، والتي جوانب الاقتصاد في صورة ركود بدأ يخيم على حركة الأسواق وانخفاضات في معدل النمو. كما كانت لها آثار سلبية واضحة علي مستوى الناتج والتوظيف ومستوى الدخل الفردية، ناهيك عن الأثر السلبي علي الأسواق المالية. مما حدا بالباحث إلى البحث عن أسباب هذه الأزمة.

أسباب الأزمة المالية العالمية: تكمن أسباب الأزمة المالية العالمية فيما يلي:

(١) إشكالية الركود طويل الأجل التي تعاني منها الاقتصادات المتقدمة وما يترتب على ذلك من زيادة حجم المدخرات عن الاستثمارات، ومن ثم تراجع معدلات الفائدة. فإحدى نسخ نظرية الركود طويل الأمد، والتي تفترض أن الولايات المتحدة وأوروبا تواجه حقبة من النمو البطيء والبطالة المرتفعة باستمرار، تقول إن وجود فائض من المدخرات أعلى من الاستثمار قد خفّض توازن معدل السعر الحقيقي للفائدة، هذا هو الثمن الذي يبقي الادخار والاستثمار في توازن. فالوضع المعتاد للتكيف لا ينجح بسبب تراجع أسعار الفائدة الاسمية في الولايات المتحدة إلى الصفر ولا يمكن أن تنخفض أكثر من ذلك على اعتبار أنها بحاجة إلى ذلك، من أجل استعادة تحقيق التوازن، والنتيجة هي نقص مزمّن في الطلب.

هذا هو تفسير جزئي معقول للانهييار المالي والاقتصادي وبوادرهما. ذلك أن الادخار في الأسواق الناشئة، وخاصة الصين، ارتفع في السنوات التي سبقت الانهييار، وما يضيف إلى الضغط النزولي على أسعار الفائدة كانت هناك زيادة عالمية في الطلب على الأصول الآمنة مثل سندات الخزنة الأمريكية، الصين واقتصادات السوق الناشئة الأخرى اشترت الأصول الآمنة بكميات كبيرة لتحفظ بها

كاحتياطي، وهذا يتسبب في زيادة سعرها وخفض عائدها. هذه الظاهرة تساعد على تفسير الانخفاض في أسعار الفائدة الحقيقية في السنوات التي سبقت الانهيار.

فاختلال توازن الادخار والاستثمار قد يستمر، أحد أسباب ذلك، أنه يوجد في العديد من البلدان، بما فيها الولايات المتحدة، إرثاً مستمراً للأزمة يتمثل بالديون الثقيلة في القطاعين الخاص والعام. فطالما تسعى الأسر والشركات والحكومات لاقتراض أقل، سيبقى الادخار مرتفعاً. الطلب على الأصول الآمنة قد يبقى مرتفعاً أيضاً: الإرث الآخر للأزمة هو تشديد القانون التنظيمي المالي، والذي، من بين أمور أخرى، يجعل البنوك تحتفظ بالأصول الأكثر أمناً.

قد لا يكون الطلب الأقوى على الاستثمار قادراً على إنقاذ الوضع، فمع تحطم الثقة بعد الانهيار، لم يتحسن الوضع كثيراً بعد الانهيارات المالية السابقة، بقيت الثقة منخفضة لسنوات. وبأخذ جميع الأمور بعين الاعتبار، فإن خلل التوازن في المدخرات والاستثمار ربما يزداد سوءاً.

بيد أنه من الممكن أن يتراجع الادخار في الأسواق الناشئة. على سبيل المثال فإن الحكومة الصينية تعترم إعادة التوازن للاقتصاد لصالح الاستهلاك، وقد يتباطأ تراكم الاحتياطي، وهو ما يحد من الطلب على الأصول الآمنة. الثقة في قطاع الأعمال يمكن أن تتعافى بقوة أكبر بعد كل شيء، ومع ذلك، حتى تتضح هذه الاتجاهات الأكثر صحية، خطر الركود طويل الأمد يلزم صناعات القرار التفكير في سياسات غير تقليدية.

كما أن سياسات التيسير الكمي، مثل التي قام بها مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، هي أحد الأمثلة على ذلك، فكر في ذلك كما لو كان وسيلة غير مكتملة لتخفيف الشروط النقدية حتى عندما يكون معدل الفائدة الاسمي صفرًا.

الإفناق العام الأعلى أو الضرائب الأكثر انخفاضاً -بغض النظر عن الديون العامة الثقيلة -سيكون أمراً آخر، في ظل ظروف الركود طويل الأمد المقلوبة رأساً على عقب، تكاليف الاقتراض لا تذكر، وربما سيقل عجز الميزانية الأكبر من نسبة الدين العام إلى الناتج، كما برهن لاري سمرز وبرايد ديلونج. في هذا الصدد، يمكن القول إن الركود طويل الأمد هو في الواقع نعمة - كما أشار بلانشار وزملاؤه - «أخبار سيئة للسياسة النقدية، ولكنه خير سار للسياسة المالية واستمرار الديون العالقة لفترة».

(٢) يقدم بيكيتي دليل اتهام قوي ضد أثر التفاوت الكبير في التوزيع على الاستقرار الاقتصادي، مؤكداً أن النصيب الذي استحوذ عليه العُشر الأكثر ثراءً من المجتمع بلغ ذروته مرتين في السنوات المائة الأخيرة: المرة الأولى في العام ١٩٢٨ عشية الكساد العظيم، والمرة الثانية في العام ٢٠٠٧ عشية الأزمة الاقتصادية العالمية الأخيرة. فكأنه بذلك يربط بين ازدياد حدة التفاوت وبين الأزمة

الاقتصادية، وهو ما يشرحه بالقول بأن الزيادة الحادة في التفاوت تؤدي إلى انخفاض القوة الشرائية للطبقات الدنيا والمتوسطة، وهذا يقود إلى الركود (٢).

(٣) **نقص الشفافية:** ويقصد به عدم دقة المعلومات عن أداء الكثير من الشركات والمؤسسات الاقتصادية، خاصة فيما يتعلق بالإفصاح عن الحجم الحقيقي للاحتياجات الدولية من العملات الأجنبية، مما يؤدي الي فقدان الثقة وهروب رؤوس الأموال للخارج. (٣)

(٤) **ضعف الاشراف والرقابة الحكومية،** مما أدى الي تصاعد الشكوك السياسية حول التزامات الحكومة وقدرتها علي القيام بالإصلاحات المناسبة لمواجهة الأزمة .

(٥) **وجود خلل في تطبيق السياسات النقدية والمالية الملائمة،** في ظل انعدام الشفافية والفساد والتلاعب في البيانات والقوائم المالية في المؤسسات المالية التي تعد المبعث الأولي للاضطراب. (٤)

(٦) **الانفصام المتزايد بين الاقتصاد العيني المتمثل في تدفقات السلع والخدمات والاقتصاد المالي والنقدي المتمثل في تدفقات النقود والائتمان،** حيث أخذت هذه التدفقات الأخيرة تكتسب استقلالية متزايدة منذ النصف الأول من السبعينات، وقد أصبح هناك انفصام متزايد بين رأس المال المنتج ورأس المال النقدي، أي بين الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد النقدي، وأصبحت هناك مفاضلة متصاعدة بين استخدام رأس المال في الديون واستخدامه في الإنتاج، وأيضاً بين المضاربة والاستثمار . وهو تطور خطير يكشف عن ازدياد الطابع الطفيلي للرأسمالية المعاصرة. (٥)

(٧) **أزمة الرهن العقاري:** يعتبر الرهن العقاري السبب الرئيسي للأزمة ، حيث شجع الازدهار الهائل لسوق العقارات الأمريكية في الفترة من (٢٠٠١ حتي ٢٠٠٦) البنوك

(٢)

- توماس بيكيتي ، رأس المال في القرن الحادي والعشرين ، ترجمة وائل جمال ، سلمى حسين ، دار التنوير ، بيروت ، ٢٠١٦ .

- إبراهيم نوار، توماس بيكيتي وقوانين التفاوت بين الإيرادات الرأسمالية والنمو الاقتصادي، المركز العربي للبحوث والدراسات، أكتوبر ٢٠١٤، <http://www.acrseg.org/1332> .

- ناصر الأمين: توماس بيكيتي: الهدف هو تخطي الرأسمالية عبر الضرائب، <https://al-akhbar.com/node/259276>

(٣) عرفان الحسيني، الاقتصاد السياسي لأزمة أسواق المال الدولية ، مجلة المال والصناعة ،بنك الكويت الصناعي ، العدد ٢٥ ، ٢٠٠٧، ص ١٥.

(٤) احمد بلوافي ، أزمة عقار أم أزمة نظام ، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جدة ٢٠٠٨، ص

(٥) فؤاد مرسي ، الرأسمالية تجدد نفسها ، سلسلة كتاب عالم المعرفة ، رقم ١٤٧ ، ١٩٩٠ ، ص ٢٠٦ .

ومؤسسات الإقراض علي اللجوء إلي الإقراض العقاري^(٦) مرتفع المخاطر، وأغفلت البنوك التحقق من الجدارة الائتمانية للمقترضين وأغرتهم بفائدة منخفضة في البداية ثم تزايدت وتوسعت في منح القروض العقارية مما أدى الي تنامي الطلب علي العقارات الي أن تشبع السوق العقاري فانخفضت أسعار العقارات وعجز المقترضون عن السداد وكانت البنوك قد باعت هذه القروض الي شركات التوريق التي أصدرت بها سندات وطرحتها للاكتتاب العام . وبالتالي نتج عن الرهن العقاري كم هائل من الديون متربط بعضها ببعض وبمجرد توقف المقترضين عن السداد حدثت الأزمة.

ونتيجة ارتباط عدد كبير من المؤسسات المالية العالمية -خاصة الأوروبية والآسيوية- بالسوق الأمريكية، حتى طالت الأزمة شركات القروض العقارية والمصارف وصناديق التحوط وشركات الاستثمار والأسواق المالية في جميع أنحاء العالم.^(٧)

(٧) التوريق أو الخصم: ^(٨) لم تكن البنوك بالاقتراض الأولي بضمان العقارات ، بل أصدرت موجة أخرى من الأصول المالية بضمان الرهون العقارية . فالبنوك تقدم محفظتها من الرهون العقارية كضمان للاقتراض الجديد من السوق عن طريق اصدار سندات أو أوراق مالية مضمونة بالمحظة العقارية. وبناء على ذلك فإن العقار الواحد يعطي لمالكة الحق في الاقتراض من البنوك، ويستخدمه البنك مرة أخرى للاقتراض من المؤسسات المالية الأخرى. وتستمر هذه العملية في موجة بعد موجة، بحيث يولد العقار طبقات متتابعة من الإقراض بأسماء المؤسسات المالية واحدة تلو الأخرى، مما أدى الي تركيز الإقراض في قطاع العقار ومن ثم زيادة المخاطر، وساعدت الأدوات المالية الجديدة على تفاقم هذه المخاطر بزيادة أحجام الإقراض موجة تلو الموجة. وعند تعثر مالكي العقارات عن السداد وانخفاض قيمة العقارات في الأسواق يسارع حملة السندات في بيع ما لديهم من أوراق مالية فيزيد العرض وينخفض سعرها وتزيد الضغوط على كل من المؤسسات المالية وشركات التوريق. ويؤدي الي تضخم قيمة الديون وحدثت الأزمة المالية.

(٩) نمو نشاط المضاربة : مع النمو المتعاطم في حجم المضاربات لم يصاحبه نمو حقيقي مماثل في القيمة الاقتصادية للمؤسسات المصدرة لهذه الأسهم ، وأجريت المضاربات في

(٦) الإقراض العقاري :- يتم بموجبه التعاقد بين ثلاث أطراف ،مالك العقار والمشتري والممول (البنك أو مؤسسة التمويل العقاري)،ثم يقوم المالك ببيع العقار للمشتري بمبلغ معين ويدفع المشتري جزعا من الثمن ويقوم الممول في ذات العقد بدفع باقي الثمن للبائع مباشرة واعتباره قرضاً في ذمة المشتري مقابل رهن العقار للممول ويسدد القرض علي أقساط طويلة الأجل (١٥-٣٠ سنة) بفائدة بسيطة عادة في أزل عامين ثم تزايد بعد ذلك ويسجل العقار باسم المشتري ويصبح لمالكة حق التصرف فيه بالرهن أو البيع .

(٧) جميلة الجوزي ،أسباب الأزمة المالية وجذورها ،جامعة الجزائر ،٢٠١٢، ص ٧ .

(٨) التوريق :- هو استخدام محفظة الرهون العقارية في إصدار أوراق مالية جديدة للاقتراض من المؤسسات المالية الأخرى بضمان هذه المحفظة.

البورصات العالمية بصورة غير منضبطة وغير مستندة الي أسس اقتصادية سليمة ، وهو ما يعرقل السداد ، ويؤدي الي حدوث الأزمة .

(١٠) ضعف الرقابة وعدم توافر الاشراف الكافي علي المؤسسات المالية الوسيطة: (٩) في معظم دول العالم تخضع البنوك التجارية لرقابة دقيقة من البنوك المركزية ، ولكن تنعدم أو تضعف الرقابة بالنسبة لمؤسسات مالية أخرى مثل بنوك الاستثمار وسماسرة الرهون العقارية وكذلك المنتجات المالية الجديدة ، والرقابة علي الهيئات المالية التي تصدر شهادات الجدارة الائتمانية وبالتالي تشجع المستثمرين في الاقبال علي الأوراق المالية.

المبحث الثاني

أدوات التمويل الإسلامي

يتميز التمويل الإسلامي بقدرته علي الحد من شدة ووتيرة الأزمات المالية ، من خلال تجنب عناصر الضعف الأساسية في نظام التمويل التقليدي .فيدخل مزيد من الانضباط في النظام المالي بالزام الممول بالمشاركة في المخاطر ،ويربط التوسع الائتماني بنمو الاقتصاد الحقيقي ، ويقلل من الضرر والمضاربة ، بتوفير الائتمان بصورة أساسية لشراء سلع وخدمات حقيقية يمتلكها البائع ،ويرغب المشتري في تسلمها .كما أنه يلزم الدائن بتحمل مخاطر التعثر ، وذلك بمنع بيع الدين ،وهذا ما يضمن تقييم المخاطر بعناية أكبر .وبالإضافة الي ذلك التمويل الإسلامي يمكنه تخفيف حدة مشكلة مقترض الدرجة الثانية ،بتقديم الائتمان لهم بشروط يستطيعون تحملها.(١٠)

ماهية التمويل الإسلامي وأهدافه؟

التمويل الإسلامي: هو عبارة عن العلاقة بين المؤسسات المالية الإسلامية والأفراد أو المؤسسات، لتوفير المال للانتفاع به سواء تلبية للحاجات الشخصية أو بغرض الاستثمار، عن طريق توفير أدوات مالية متوافقة مع الشريعة، مثل عقود المرابحة والمشاركة والاجارة والاستصناع والسلم والقرض الحسن.

أهداف التمويل الإسلامي: يمكن أن نلخص اهداف دراسة التمويل الإسلامي فيما يلي:

(١) إيجاد بدائل للتمويل التقليدي الربوي سواء على مستوى الأفراد أو المؤسسات.

(٢) تحقيق التنمية للمجتمعات الإسلامية.

^٩ حازم الببلاوي، الأزمة المالية الحالية محاولة للفهم، ٢٠٠٩، ص ٣.

(١٠) محمد عمر شابرا، الأزمة المالية العالمية ، هل يمكن للتمويل الإسلامي أن يساعد في حلها، ٢٠١٠، ص ٣٧.

(٣) خلق فرص عمل من خلال توفير أنواع من التمويل التي تقدم للشركات الكبرى وهذا بالتالي يساهم في توفير فرص عمل لديها للأفراد، او توفير رأس مال صغير للأفراد لإنشاء مشروعات صغيرة تفيد المجتمع.

(٤) تحقيق عوائد جيدة لأصحاب رؤوس الأموال عبر ادخارها لدى مؤسسات مالية تقدم أدوات استثمارية متوافقة مع الشريعة وهذه المؤسسات تمارس دورها باستثمار تلك الأموال لأصحابها.

ويمكن التعرف على خصائص وسمات نظام التمويل الإسلامي من خلال ما يلي^(١١):

١. يحتوي على العديد من صور وأشكال التمويل، فيضم التمويل التبرعي (الوقف، القرض الحسن، الهبة وغيره) بجانب التمويل الائتماني والتمويل بالمشاركة ويعتمد على المضاربة والمزارعة والمساقاة وما يلحق بها. والتمويل التجاري يرتكز على كل من السلم والبيع الآجل والاستصناع، ونجد التمويل التعاوني القائم على تبادل الخدمات علي سبيل التعاون.

٢. تمويل حقيقي تقدم فيه بشكل فعلي الأموال والخدمات لطالبيها وليس تمويلاً مصطنعاً يعتمد علي بيع الدين بالدين، ولايقف عند حد عرض الأموال بل يحتوي علي تقديم الخبرات والمهارات.

٣. ارتباط التمويل الإسلامي بالاستثمار، فالتمويل الإسلامي بأدواته وصوره المختلفة غير منفصل عن عملية الاستثمار، أي انه تمويل حقيقي من أجل استثمار حقيقي وليس من أجل استثمار وركي أو مضاربي "نسبة الي المضاربات في البورصة " في التمويل التقليدي.

٤. خلو التمويل الإسلامي من صيغ التمويل الربوية، مع عدم خلوه من صور التمويل بالمداينة لكنها مجردة من الفائدة مثل القرض الحسن والبيع الآجل والتأجير والسلم.

٥. تمويل الأعمال والأنشطة المشروعة، فلا يجوز شرعاً تقديم التمويل لمشروع ينتج سلعاً أو خدمات أو يمارس نشاطه بأساليب محرمة. أي لا يجوز ممارسة التمويل الإسلامي عبر أدواته المختلفة الا بشروط تكفل الفقه الإسلامي بوصفها ضماناً لسلامة النشاط الاقتصادي من الانحرافات وضماناً للموارد والأموال من التبديد. أي أنه تمويل بضوابط.

٦. العائد الناتج من التمويل، يتوزع بين عائد ثابت محدد وعائد نسبي محتمل وعائد غير مباشر، حسب صيغة التمويل المتعامل من خلالها. وبالنسبة للمستثمر لديه أشكال مختلفة من العبء الذي عليه تحمله نظير عملية التمويل، فقد يتمثل في تكلفة محددة ثابتة وقد يتمثل في حصة نسبية مما يتحقق من ناتج أو ربح.

(١١) شوقي احمد دنيا، كفاءة نظام التمويل الإسلامي، دراسة تحليلية مقارنة، مجلة جامعة أم القرى، مكة، المملكة العربية السعودية، العدد التاسع، ١٤١٤، ص ١١٤.

وفيما يلي اهم هذه الأدوات:

١. المضاربة: -

وهي أن يقدم الممول كامل رأس المال ويسمي رب المال ويقوم العامل باستثمار المال واقتسام الربح حسب الاتفاق بينه وبين رب المال ويتحمل صاحب المال كامل الخسارة المتحققة ان لم يكن هناك تقصير او تعدي من العامل. وهي نوع من المشاركة.

٢. المشاركة: -

وهي ان يقدم الشركاء نسباً من رأس المال ويتم توزيع الأرباح أو الخسائر على أساس هذه النسب، وتوجد عدة أنواع من الشركات منها شركات المساهمة، وشركات التضامن ذات المسؤولية المحدودة وشركات التوصية بالأسهم وشركات المحاصة.

٣. المرابحة للأمر بالشراء: -

هي عقد بيع بأكثر من ثمن الشراء الأصلي، وعندما تستعمل المرابحة كأسلوب تمويل يقوم البائع / الممول بشراء سلعة معينة يطلبها الأمر بالشراء، ثم يقوم ببيعها اليه بنسبة ربح يتفق عليها بينهما، وينص عليها العقد، كما ينص على فترة الوفاء بثمن المبيع الذي غالباً ما يدفع على أقساط، وهناك كثير من الآراء الفقهية والاقتصادية حول بيع المرابحة والزامية الوعد بالشراء وضمن الوفاء بالثمن في الموعد المحدد والتأخر عن السداد للأقساط في مواعيدها.

٤. البيع بالتقسيط: -

هو أسلوب يتم فيه البيع بسعر أعلى لأجل من البيع النقدي ويؤدي المشتري الثمن على أقساط، وقد تنتقل الي المشتري ملكية البيع بمجرد التعاقد، وبيع التقسيط جائز عند جمهور العلماء القدامى والمعاصرين.

٥. التأجير المنتهي بالتمليك: -

هو أسلوب من أساليب التمويل متوسط وطويل الأجل يتم بمقتضاه بيع أو شراء أجهزة ومعدات أو عقارات يتفق تسديد قيمتها على أقساط إيجاريه محددة لمدة معينة تنتقل بعدها الملكية إلي المستأجر بقيمة رمزية يتفق عليها عند توقيع العقد، ويسمى التمويل التأجيري وهو علي عكس التمويل التشغيلي غير قابل للإلغاء ونفقات الملكية لا يتحملها الممول. ١٢

^{١٢} درويش صديق جستنينة ، الفائدة والربح وأدوات التمويل الإسلامية ، دراسة تحليلية اقتصادية ، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي ، جامعة الملك عبد العزيز ، ١٩٩٥، ١٤١٦هـ، ص ٤٤-٤٨.

٦. المزارعة والمساقاة: -

تتمثل المزارعة والمساقاة في خدمة أصل ثابت من طبيعة معينة هي الأرض الزراعية في المزارعة، والشجر في المساقاة.

وتقوم فكرة هاتين الأداتين أن قد يكون لشخص ما أو مؤسسة ما أو دولة ما أراضي زراعية ترغب في زراعتها لكنها تريد قيام جهة أخرى بهذا العمل. أو قد يكون لها حدائق ترغب في العناية بها حتى تثمر وتريد أن يقوم بذلك جهة أخرى.

إذن هنا شخص طبيعي أو معنوي لديه أموال يريد توظيفها وتحقيق عائد منها، فيعرض ما لديه على الأشخاص القادرين والراغبين في القيام بذلك، ومن ثم يتم توظيف وتشغيل كل من المال والعمل. أي تتم العملية التمويلية والاستثمارية.

وتتم هاتين الأداتين وفقاً لما يلي: -

- العائد من هذه العملية هو جزء شائع محدد نسبياً من الناتج أو الثمار.
- الاتفاق على البذور والسماد والآلات طبقاً لما يراه الطرفين.
- في المساقاة ضرورة أن يقدم المستثمر أو العامل بعض الأموال مع خدمة العمل مثل بعض الآلات أو غيرها حتى لا تكون مجرد إجارة.

٧. السلم: -^{١٣}

تدور هذه الأداة حول وجود شخص يحتاج الي رأسمال قد يكون مالياً حقيقياً وقد يكون منفعة لمال أو لإنسان ، وهناك شخص آخر لديه هذا المال لكنه لا يقدمه لطالبه بهدف الحصول علي جزء من العائد أو بهدف الحصول علي أجر معين ،او بهدف الثواب علي القرض ، لكنه يقدمه بهدف الحصول علي مال مغاير مستقبلاً ،ومعني ذلك أننا أمام مبادلة أو معاوضة ،لكنها تحمل معها عنصر التمويل ،من خلال ما بها من البعد الائتماني ،ولذلك فإن السلم هو بيع مؤجل الثمن "المسلم فيه" ويعد هذا النوع من التمويل الإسلامي عوضاً عن أداة الائتمان التجاري في التمويل التقليدي .

وأهم أبعاد أداة السلم تتمثل في: -

- يشمل سائر القطاعات الإنتاجية بما فيها الخدمية ويشترط أن يكون المسلم فيه محدداً ولا يثير نزاعاً بين الطرفين.
- المال المقدم من المسلم "الممول" يشترط فيه الدفع الفوري ولا يقف عند المال النقدي بل يمتد الي المال العيني(الحقيقي) وقد يكون منفعة مالية أو بشرية.

^{١٣} شوقي دنيا ،كفاءة نظام التمويل الإسلامي ،مرجع سبق ذكره ص ١٠٧- ١٠٨.

- المال المسلم فيه العائد الي الممول يمكن أن يكون مالاً حقيقياً أو منفعة ويمكن أن يكون نقود بشرط الا يكون هو والمال المقدم تمويلاً يمثلان صنف واحد من أصناف الأموال الربوية.
- ليس من الضروري أن يكون المسلم اليه "طالب السلم" المستثمر هو الشخص الذي يمارس بالفعل إنتاج الع محل السلم، كل ما في الأمر أنه ملتزم ومسئول عن السلم في وقته على الصيغة المتفق عليها.
- هذه عملية بيع ذات بعد تمويلي.

٨. الاستصناع:-

تعد هذه الأداة قريبة من السلم، ولكنها تتركز في القطاع الصناعي، حيث يوجد شخص أو مؤسسة يمارس تصنيع بعض السلع، وفرد آخر يطلب بعض من تلك السلع فينتق مع الشخص الأول (الصانع) على القيام بتصنيعها بمواصفات معروفة محددة نظير ان يدفع له ثمنها. ويظهر العنصر التمويلي في تقديم طرف للأخر مالاً، ومن ثم تتمكن الشركة من ممارسة نشاطها والاستمرار فيه .

ونلاحظ اننا أمام تمويل صناعي، كما أننا أمام عملية بيع تتضمن تمويلاً ولا يشترط أن يكون الثمن مالاً نقدياً حتى لا نفع في ربا البيوع.

المبحث الثالث : تجارب دولية مقارنة في التمويل الاسلامي.

نتناول في هذا المبحث التجارب الدولية الرائدة والناجحة في التمويل الإسلامي للتعرف على مواطن القوة وجوانب القصور فيها للاستفادة والاسترشاد بها للدول التي ترغب في اللجوء الي التمويل الإسلامي كأحد بدائل التمويل المتاحة لتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية لشعوب تلك الدول. وسوف نتعرض لنموذجين النموذج الأول هو نموذج التجربة الماليزية والثاني هو نموذج التجربة البريطانية.

▪ التجربة الماليزية: -

مر الاقتصاد الماليزي بتغيرات هيكلية سريعة منذ الاستقلال عام ١٩٥٧، وفي السنوات الأخيرة حقق معدل نمو مرتفع بلغ ٨% سنوياً، وتحول من الاعتماد بشكل أساسي في الإنتاج الأولي من المطاط والقصدير وزيت النخيل والأخشاب الي الإنتاج الصناعي الذي يمثل ٢٧% من اجمالي الناتج المحلي، وساهمت الصادرات الصناعية بنسبة ٦٠% من اجمالي الصادرات . كما يعد القطاع الصناعي الماليزي المحرك الأول للنمو الاقتصادي في ماليزيا ،كما بلغ معدل دخل الفرد في ماليزيا ٢١٣٨ دولار أمريكي ،ويمثل واحداً من أعلى الدخول في الدول المرتفعة الدخل بين دول العالم الثالث ومقارنة بالقوي الاقتصادية الناشئة الأخرى مثل كوريا وتايوان وهونج كونج .

وتعد ماليزيا عاصمة المصرفية الإسلامية في العالم، ويرجع التطور الذي شهدته الصيرفة الإسلامية بماليزيا الي وجود الإرادة السياسية على كافة المستويات إضافة الي الفعالة التامة لدي الحكومة الماليزية بجدوى وأهمية التمويل الإسلامي، وسن التشريعات التي تتوافق مع قواعد التمويل الإسلامي مما أسهم في تفوق ماليزيا وريادتها في هذا المجال.

وتقوم صناعة التمويل الإسلامي (الصيرفة الإسلامية) في ماليزيا علي ثلاثة ركائز أساسية هي البنوك الإسلامية وشركات التكافل الإسلامي، ووجود سوق للأوراق المالية الإسلامية.

ويرجع نجاح التجربة الماليزية في التمويل الإسلامي الي ما يلي: -

أولاً: - وجود اطار قانوني تنظيمي يعد الأكثر تقدماً وشمولية في منهجه.

حيث قام البنك المركزي الماليزي بوضع الإطار القانوني الذي يسمح لمؤسسات التمويل الإسلامية بممارسة نشاطها ، فضلاً عن تعزيز المحاكم المدنية بقضاة مختصين للفصل في قضايا التمويل الإسلامي ثم اصدار قانون شركات التأمين الإسلامي سنة ١٩٨٤ ، ثم تعديل القانون التجاري وكل ما يتعلق بالعقود والملكية بما يتوافق مع الشريعة الإسلامية ، ثم وجود هيئة شرعية تابعة للبنك المركزي الماليزي ، تقوم بمراقبة مدي مطابقة العمليات المالية لقواعد الشريعة .

ثانياً: - توافق نسبة كبيرة من الأسهم المدرجة في البورصة الماليزية مع الشريعة الإسلامية .

حيث بلغت عدد الشركات المدرجة في البورصة والمتطابقة مع الشريعة ٨٤٧ شركة من اجمالي ٩٥٧ شركة أي ما نسبته ٨٩% من اجمالي الشركات المدرجة ن وبالنسبة لحجم التعامل في سوق النقد فيبلغ المليار رنجت يومياً.^{١٤}

ثالثاً: - وجود أكبر إصدارات حكومية وخاصة للصكوك .

رابعاً: - وجود مؤشرين للأسهم المتوافقة مع الشريعة هما

الأول: - FTSE Bursa Malaysia EMAs Shari,ah Index

والثاني : FTSE Bursa Malaysia EMAs Hijrah Index

خامساً: - وجود سوق للنقد بين البنوك الإسلامية يتميز بسيولة عالية ويعتمد في أغلب تعاملاته علي المرابحة .

ومن اهم المنتجات المتداولة في هذا السوق :

^{١٤} البنك المركزي الماليزي ، احصائيات موقع التداول في ٢/٧/٢٠١١.

• سندات الخزينة الإسلامية

• مرابحات السلع .

• الاستثمار بين المصارف علي أساس المضاربة.

• صكوك البنك المركزي الماليزي .

سادساً :- وجود هيئة شرعية تتبع البنك المركزي الماليزي تتمثل مهمتها في التأكد من توافق الصكوك والأسهم المصدرة مع الشريعة الإسلامية.

سابعاً :- الإعفاءات الضريبية والحوافز المتعلقة بالاستثمار في سوق راس المال .

ثامناً :- توافر البنية المؤسسية والبيئة الملائمة للتمويل الإسلامي.

تاسعاً :- توفر الكوادر المتخصصة والمؤهلة لإدارة قطاع الصيرفة الإسلامية في

ماليزيا .

نتيجة ما قامت به ماليزيا من توفير المعاهد والكليات المتخصصة بتدريس الاقتصاد والتمويل الإسلامي، وفقه المعاملات المالية والمصرفية المعاصرة والتي قامت الأخيرة بدورها بتوفير وتأهيل الكوادر الفنية المتخصصة في التمويل الإسلامي.

■ التجربة البريطانية: - ١٥

تعد بريطانيا احدي الدول التي لها حضور بارز في مجال التمويل الإسلامي، فهي الدولة الوحيدة من الدول الغربية التي منحت الترخيص لإنشاء خمسة مصارف إسلامية، كما سمحت لعدد من المصارف التقليدية بتقديم خدمات مالية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، وتسعي حكومتها لتكون مركزاً عالمياً للتمويل الإسلامي خارج البلاد العربية والإسلامية.

وتناول العديد من الباحثين التمويل الإسلامي في بريطانيا من خلال مجموعة من الدراسات منها دراسات ردوني ولسن عام ١٩٩٩^{١٦}، عام ٢٠٠٣^{١٧} ، عام ٢٠٠٧^{١٨} ودراسة هومايون دار عام ٢٠٠٢^{١٩} ودراسة روبين ماثيو وآخرين ، عام ٢٠٠٣^{٢٠}

^{١٥} يرجع الاهتمام بدراسة هذه التجربة الي التطور والنمو السريع للتمويل الإسلامي في السوق البريطاني لا يماثله أي نمو وتطور يحدث في أي دولة متقدمة أخرى ، واستخلاص بعض التوجهات الاستراتيجية التي تساعد علي انتشار التمويل الإسلامي في البلاد غير العربية والإسلامية.

¹⁶¹⁶ R., Wilson , "Challenges and Opportunities for Islamic Banking and Finance in the west: The United Kingdom Experience" ,1999.

، دراسة التمويل الإسلامي في المملكة المتحدة: التقنين والتحديات لمجموعة من الباحثين^{٢١} ، ودراسة وسيم لانجا عام ٢٠٠٨^{٢٢} ، دراسة عمر مسعود وآخرون عام ٢٠٠٩^{٢٣} وأخيرا دراسة أحمد بلوفاي ، عبد القادر حسين بعنوان التمويل الإسلامي في بريطانيا : الفرص والتحديات عام ٢٠١١^{٢٤}

ومن أهم مؤشرات نمو وتطور التمويل الإسلامي في بريطانيا ما يلي: -

• حجم الأصول المتوافقة مع احكام الشريعة الإسلامية

من خلال هذا المؤشر نتعرف علي حجم الأصول المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية والموجودة في السوق البريطانية في الفترة من عام ٢٠٠٦ حتي عام ٢٠١٠ من خلال الجدول التالي:

تطور حجم الأصول المتوافقة مع الشريعة إسلامية ومعدل نموها في الفترة من ٢٠٠٦ حتي ٢٠١٠

السنة	حجم الأصول المتوافقة مع الشريعة بمليارات الدولارات	معدل النمو %
٢٠٠٦	١٦,٣	-

¹⁷ R., Wilson , "Regulatory Challenges Posed by Islamic Capital Market Products and Services" ,2003.

¹⁸ R. , Wilson , "Islamic Finance in Europe" ,2007.

¹⁹ H.A ,Dar , "Islamic Housing Finance in the United Kingdom : Problems ,Challenges and Prospects" , 2002.

²⁰ Mathews, Tlemsani ,and Siddiqui, "Recent Developments in the Market for Islamic Mortgages :Theory and Practice" ,2003.

²¹ Ainley M.L;Mashayekhi A. ; Hicks R. ; Rahman A . ;And Ravalia "Islamic Finance in UK :Regulation and Challenges" , 2007.

²² Langah , W. A "Islamic Banking in the United Kingdom :Opportunities and Challenges " , 2008.

²³Omar Masood , "Role of Islamic mortgage in Uk " ,2009.

^{٢٤} أحمد مهدي بلوفاي وعبد القادر حسين ، التمويل الإسلامي في بريطانيا : الفرص والتحديات مجلة جامعة الملك عبد العزيز ،معهد الاقتصاد الإسلامي ،جدة ،عام ٢٠١١

١٠,٧	١٨,٠٥	٢٠٠٧
٧,٤	١٩,٤	٢٠٠٨
٢٣,٧	٢٤	٢٠٠٩
١٢,٥	٢٧	٢٠١٠

Source: IFSL, Islamic Finance ,2010, BMB Islamic 2011,

"GIFR 2011,P.15.

ويلاحظ نمو حجم الأصول المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في سوق التمويل البريطاني بمعدلات كبيرة تراوحت بين ٧,٥ % ، ٢٣,٧ % خلال الفترة محل الدراسة، وساهم ذلك في احتلال بريطانيا مرتبة متقدمة كأكبر الدول المستقطبة لهذا النوع من التمويل (التمويل الإسلامي) في جهازها المالي وفقا لتصنيف مجلة ذي بانكر (THE BANKER) عام ٢٠٠٧.

■ عدد المؤسسات والنوافذ التمويلية الإسلامية في بريطانيا:-

بلغ عدد المؤسسات التمويلية الإسلامية المصرح لها بتقديم الخدمات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية - التمويل الإسلامي - ٦ مؤسسات (خمسة بنوك وشركة تأمين واحدة) عام ٢٠١٠، أما المؤسسات التقليدية التي تقدم خدمات تمويلية متوافقة مع الشريعة فيقدر عددها بستة عشر في نفس العام، وبذلك تحتل بريطانيا الصدارة ضمن الدول غير العربية والإسلامية في هذا المجال.

- مزايا النموذج البريطاني في التمويل الإسلامي:

يتميز النموذج البريطاني في التمويل الإسلامي بتوفر عدد من العوامل التي ساهمت في تهيئة البيئة المناسبة لنمو وتطور التمويل الإسلامي في بريطانيا ومن أهم هذه العوامل ما يلي:-

١- مرونة النموذج الاقتصادي الرأسمالي البريطاني في التعامل مع رؤوس الأموال والاستثمارات الأجنبية لتحقيق أكبر المكاسب الاقتصادية، في ظل وجود نظام مالي عريق ومتطور يعمل ضمن اطر قانونية وتنظيمية مرنة.

٢- الدور الحكومي الفعال في الاهتمام والتعامل مع التمويل الإسلامي في سوق المال البريطاني، والتعاون مع الأطراف المعنية والانسجام مع القواعد المتبعة لتفادي المعاملة التفضيلية لأي نوع من التمويل، وذلك ضمن أهداف محددة منها تعزيز قدرة بريطانيا التنافسية كمركز مالي عالمي، وعدم استبعاد أي مواطن بريطاني من الاستفادة من الخدمات المالية التي يقدمها الجهاز المالي.

٣- وجود جالية إسلامية واعية ونشيطة حريصة على العيش في كنف مبادئ الشريعة في مجالات الحياة المختلفة ومنها المعاملات المالية.

ومن ثم فإن تعزيز مكانة لندن المالية متوقف على استثمار هذه العناصر إذا أردت الاستمرار في الريادة.

المبحث الرابع

سبل علاج الأزمة المالية بالاستفادة من تجارب التمويل الإسلامي

ويتضمن هذا المبحث ما يلي:

أولاً: جهود الفيدرالي الأمريكي في علاج الأزمة المالية العالمية:

هذه التطورات صنعت مشكلة جديدة كبيرة أمام الفيدرالي. فمن المعروف أن الدفع باحتياجات مصرفية جديدة يؤدي إلى سلسلة من التوسعات النقدية والائتمانية. والتي توضح كيف أن الفيدرالي يدفع الاقتصاد إلى الأمام. في نهاية ٢٠٠٨، فإن الحاجة إلى سياسة نقدية توسعية كانت واضحة.

ولكن كيف يتحقق ذلك والبنوك لديها رغبة في إعادة بناء احتياطياتها النقدية ذاتها. فبسبب خوف المصارف من تدافع المودعون بسحب ودائعهم أو من عدم سداد ما تمنحه من قروض، فإنها تحاول بدلاً من ذلك تلبية احتياجاتها. فالأرصدة العاطلة وإن كانت لا تحصل على عائد نقدي إلا أنها ليست عرضه للفقْد. لكن بالتأكيد فإن الأرصدة العاطلة لدى الفيدرالي لن تزيد الطلب الكلي. وهكذا فإن السياسة النقدية التقليدية لن تجدي نفعاً هنا.

فلم تفلح السياسة النقدية التوسعية للفيدرالي والتي هبطت بسعر الفائدة إلى الصفر في عمل الكثير وذلك في ديسمبر ٢٠٠٨. فرغم كل برامج الإنقاذ التي تبناها كل من الفيدرالي ووزارة الخزانة ومؤسسات ضمان ودائع البنوك، إلا أن الأزمة المالية بقيت ممتدة وعميقة لسنوات طويلة، والاقتصاد الأمريكي، بل والاقتصاد العالمي، يترنح نحو الانهيار.

وفي (٣ أكتوبر ٢٠٠٨) اقترح كل من الفيدرالي ووزارة الخزانة برنامجاً لشراء الأصول المالية من المؤسسات المالية التي تواجه متاعباً تتعلق بمركزها المالي. وبلغت قيمة التمويل التي وفرها هذا البرنامج (٧٠٠) مليار دولاراً لشراء الأصول وحقوق الملكية للبنوك والمؤسسات المالية كوسائل لتعويضها. ورغم ذلك فإن معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي كان سالباً بنسبة ٦% في الربع الأخير والربع الأول من عامي (٢٠٠٨، ٢٠٠٩) على التوالي. بل وصل معدل البطالة إلى (١٠,١%) في نهاية (٢٠٠٩). بيد أنه بنهاية عام (٢٠٠٨) كان الفيدرالي قد فقد كل ذخيرته تقريباً. عندما وصل سعر فائده إلى صفر.

ماذا بعد أن أصبحت السياسة النقدية كاملة لا تكفي؟ . إنها السياسة المالية التوسعية حينما جاء أوباما في يناير (٢٠٠٩) ، وذلك من خلال تقليص الضرائب وزيادة الإنفاق العام . فقد أعلن في فبراير (٢٠٠٩) عن حزمة مالية تقدر بمبلغ (٧٨٧) مليار دولاراً.

ثانياً: السبل والوسائل التي تستخدم في علاج الأزمات بالاستفادة من تجارب التمويل الإسلامي:

تستخدم العديد من الأدوات والوسائل في الحد من الأزمات المالية نذكر منها:

- أهمية تفعيل الأدوات الاقتصادية والمالية الإسلامية في مجال التنمية من خلال مؤسسات تنظم عملها والرقابة على أدائها.
- الاهتمام بجوهر الإسلام وتفعيل منظومة القيم التي حض عليها الإسلام في المجال الاقتصادي وغيره ولا داعي لرفع لافتات إسلامية دون وجود مضمون حقيقي لقيم الإسلام.
- الدور الفاعل للحكومة الماليزية في نجاح تجربة التمويل الإسلامي من خلال وضع الأطار القانوني والتنظيمي الشامل الذي يسمح لمؤسسات التمويل الإسلامية بممارسة نشاطها في ظل وجود هيئة شرعية تابعة للبنك المركزي تراقب مدي مطابقة العمليات المالية التي تقوم بها مؤسسات التمويل لقواعد الشريعة الإسلامية.
- من عوامل نجاح التجربة الماليزية توافر البنية المؤسسية والبيئة الملائمة للتمويل الإسلامي
- وأيضاً توفر الكوادر المتخصصة والمؤهلة لإدارة قطاع الصيرفة الإسلامية من أهم العوامل التي ساهمت في نجاح التمويل الإسلامي في ماليزيا.
- الدور الهام الذي تقوم به الحكومات وتأثيره علي نمو وتطور التمويل الإسلامي في تلك الدول وفقاً لأهداف استراتيجية محددة وليس وفقاً لعوامل وظروف طارئة كالأزمات المالية وغيرها.
- أهمية التدرج في التعامل مع أدوات وصيغ التمويل الإسلامية وفق لمنهج محدد في التعامل من الأيسر والأقل تعقيداً من هذه الأدوات الي الأكثر تعقيداً مع السماح للجهات الإشرافية والرقابية بفهم كل صيغة وأداة فهما شاملاً ودقيق.
- التركيز على مبدأ الشفافية والوضوح من قبل المؤسسات المالية التي تقدم التمويل الإسلامي.
- الاستعانة بالخبراء والكوادر المؤهلة والمدربة المتخصصة في التمويل الإسلامي وفق أهداف استراتيجية محددة وخطط مرنة ومدروسة.
- التعامل مع التمويل الإسلامي كتمويل "بديل" بمعنى إضافة خيارات وفرص اخري للتمويل تكون متاحة للأفراد وليس للإحلال محل التمويل التقليدي.

- توجد مجموعة من التحديات والعقبات التي تواجه التمويل الإسلامي التي يجب على الدول التصدي لها ومواجهتها نذكر منها المعاملة الضريبية للعائد الذي تدره أدوات التمويل الإسلامي، المحافظة على الهوية الخاصة والمميزة للتمويل الإسلامي المرتبط بأصول الاقتصاد الإسلامي، بدلا من المعاملات الصورية والحيل التي تجعل منه مرتبط بالتمويل التقليدي ومقلدا له في هندسة بعض منتجاته وأدواته.

النتائج والتوصيات:

يمكن تلخيص أهم النتائج التي توصل إليها البحث فيما يلي: -

- ١- إن حدوث الأزمة المالية العالمية يشير الي حالة الخلل في الاقتصاد التي بدأت في القطاع المالي وامتدت الي القطاع الحقيقي.
- ٢- تعزي الأزمة المالية العالمية الي مجموعة من الأسباب ترتبط بشكل واضح بألية عمل النظام الرأسمالي ومن أهمها نقص الشفافية، وضعف الاشراف والرقابة الحكومية، ووجود خلل في تطبيق السياسات النقدية والمالية الملائمة والانفصام المتزايد بين الاقتصاد العيني والاقتصاد المالي والنقدي، ناهيك عن أزمة الرهن العقاري، وتزايد عمليات التوريق والخصم ونمو نشاط المضاربة.

٣- بالنظر الي خصائص أدوات التمويل الإسلامي، يتبين لنا ان الأسباب الرئيسية للأزمة المالية تتلشى عند استخدام تلك الأدوات، حيث يتم استبعاد التعامل بسعر الفائدة وتحريم تجارة الديون، وضبط خلق الائتمان بما يتناسب مع نمو الاقتصاد الحقيقي في ظل درجة عالية من الرقابة وتعتمد بدرجة عالية علي مبدأ الوضوح والشفافية .

٤- تركز أدوات التمويل الإسلامي علي الاستثمار الحقيقي، واحلال نظام المشاركة في الربح والخسارة والبعد عن العائد المضمون والمحدد مسبقا من راس المال ضمانا لتحقيق العدالة بين المتعاقدين، وبالتالي تقل درجة المخاطرة في ظل الالتزام الأخلاقي من قبل الأطراف المتعاملة في هذا النوع من التمويل.

٥- استخدام التمويل الإسلامي بأدواته المختلفة هو بمثابة توسيع خيارات وخلق فرص إضافية للتمويل أمام مواطني تلك الدول وليس للإحلال محل التمويل التقليدي وهذا ما أثبتته التجربة العملية الدولية في التمويل الإسلامي.

٦- تبين التجارب الدولية في التمويل الاسلامي ان نمو وتطور التمويل الإسلامي كان نتيجة توفر عدد من العوامل من أهمها:

- وجود إطار تنظيمي وقانوني يتسم بالوضوح والشمولية.
- الهيئة الشرعية التي تقوم بالرقابة على المنتجات المالية التي تقدمها المؤسسات المالية الإسلامية والتأكد من مطابقتها للشرعية الإسلامية وإصدار الفتاوي الشرعية.
- قناعة الإرادة السياسية بأهمية التعامل في التمويل الإسلامي وفقا لأهداف استراتيجية محددة وخطط مرنة واضحة.
- توافر البنية المؤسسية والبيئة الملائمة للتمويل الإسلامي.
- توفر الكوادر المتخصصة والمؤهلة لإدارة قطاع الصيرفة الإسلامية.
- أهمية التدرج في استخدام صيغ وأدوات التمويل الإسلامي.
- التركيز على مسألة الشفافية والوضوح في جميع المعاملات والمعلومات المقدمة من قبل المؤسسات المالية لدعم الثقة في الجهاز المالي.
- وجود سوق للنقد بين البنوك الإسلامية يتميز بالسيولة العالية ويعتمد في أغلب تعاملاته على المرابحة.

٧- يواجه انتشار التمويل الإسلامي عدة معوقات وتحديات من أهمها: -

- الحفاظ على الهوية الخاصة والمميزة لهذا النوع من التمويل.
- العجز في الكوادر المؤهلة لإدارة التمويل الإسلامي.
- المعاملة الضريبية للعائد الذي تدره ادوات التمويل الإسلامي.
- غياب المعايير الموحدة من الناحية الشرعية والمحاسبية المتفق عليها من جميع الجهات العالمية المتعاملة في التمويل الإسلامي.
- قلة أدوات وأسواق إدارة السيولة
- الالتزام بالمعايير الدولية المتعلقة بمتطلبات كفاية رأس المال وإدارة المخاطر (متطلبات لجنة بازل).

التوصيات :-

توصي هذه الدراسة بما يلي: -

- ١- أهمية التدرج في تبني و استخدام صيغ وأدوات التمويل الإسلامي من قبل دول العالم.
- ٢- سد العجز في الكوادر والخبرات المؤهلة والمدربة على إدارة التمويل الإسلامي من خلال التوسع في انشاء المعاهد والمنشآت التعليمية المتخصصة في الاقتصاد والتمويل الإسلامي وفقه المعاملات المالية والمصرفية المعاصرة.
- ٣- الاستفادة من التجارب الدولية الناجحة في التمويل الإسلامي، وبالرغم من نجاح هذه التجارب الا انها لازالت بكرة فتية تحتاج الي كثير من التصحيح والتقييم والبناء على ما تم تحقيقه.
- ٤- نشر الوعي والترويج للتمويل الإسلامي بأدواته وصيغته في كافة دول العالم من خلال وسائل الدعاية والاعلان المختلفة وأيضا ان تقوم المؤسسات والمنظمات الدولية بالدور المنوط بها في هذا الصدد.
- ٥- أهمية وجود الإرادة السياسية والقناعة التامة لدي حكومات دول العالم بجدوى وأهمية التمويل الإسلامي في المجال الاقتصادي، وسن التشريعات التي تتوافق مع قواعد التمويل والتغلب علي كافة المعوقات والتحديات التي تعوق نموه وانتشاره.

٦- التعامل مع التمويل الإسلامي كتمويل "بديل" بمعنى إضافة خيارات وفرص أخرى للتمويل تكون متاحة للأفراد وليس للإحلال محل التمويل التقليدي.

٧- التركيز على مسألة الشفافية والوضوح في جميع المعاملات والمعلومات المقدمة من قبل المؤسسات المالية لدعم الثقة في الجهاز المالي.

المراجع

أولا : المراجع العربية:

- ١- أحمد بلوفاى ، أزمة عقار أم أزمة نظام ، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جدة ٢٠٠٨.
- ٢- أحمد مهدى بلوفاى وعبد القادر حسين، التمويل الإسلامي في بريطانيا: الفرص والتحديات مجلة جامعة الملك عبد العزيز ،معهد الاقتصاد الإسلامي، جدة ،عام ٢٠١١
- ٣- البنك المركزي الماليزي ، احصائيات موقع التداول في ٢/٧/٢٠١١.
- ٤- جميلة الجوزي ،أسباب الأزمة المالية وجذورها ،جامعة الجزائر ،٢٠١٢
- ٥- حازم البيلاوي ،الأزمة المالية الحالية محاولة للفهم ،٢٠٠٩

- ٦- درويش صديق جستينية ، الفائدة والربح وأدوات التمويل الإسلامية ، دراسة تحليلية اقتصادية ، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي ،جامعة الملك عبد العزيز ،١٩٩٥،١٤١٦هـ
- ٧- سامي سويلم ، التحوط في التمويل الإسلامي ،العهد الإسلامي للبحوث والتدريب ،البنك الإسلامي للتنمية ،جدة ،٢٠٠٦ .
- ٨- شوقي احمد دنيا ،كفاءة نظام التمويل الإسلامي ،دراسة تحليلية مقارنة ، مجلة جامعة أم القرى ،مكة ،المملكة العربية السعودية، العدد التاسع ،١٤١٤
- ٩- صلاح فهد الشهلوب ، صناعة التمويل الإسلامي ودورها في التنمية ،جامعة الملك فهد للبترول والمعادن ،٢٠٠٧ .
- ١٠- ضياء الدين العطيات ،نهضة التمويل الإسلامي ،التجربة الماليزية أنموذجا ،المركز العربي للدراسات والأبحاث ،٢٠١١ .
- ١١- عامر يوسف العتوم ، أسباب الأزمة المالية العالمية ،رؤية إسلامية ،جامعة اليرموك ،المؤتمر الرابع للبحث العلمي في الأردن ،٢٠١٢ .
- ١٢- عدنان عبدالله عويضة ، نظرية المخاطرة في الاقتصاد الإسلامي ،المعهد العالمي للفكر الإسلامي ،٢٠١٠ .
- ١٣- عرفان الحسيني، الاقتصاد السياسي لأزمة أسواق المال الدولية ، مجلة المال والصناعة ،بنك الكويت الصناعي ، العدد ٢٥ ،٢٠٠٧ .
- ١٤- فؤاد مرسي ، الرأسمالية تجدد نفسها ، سلسلة كتاب عالم المعرفة ،رقم ١٤٧ ،١٩٩٠ .
- ١٥- محمد عمر شابرا ،الأزمة المالية العالمية ، هل يمكن للتمويل الإسلامي أن يساعد في حلها،٢٠١٠ .
- ١٦- نوال عبد المنعم بيومي ،التجربة الماليزية وفق مبادئ التمويل والاقتصاد الإسلامي ،مكتبة الشروق ،القاهرة ،٢٠١١ .
- ثانيا: المراجع الأجنبية:

- 1- Ainley M.L;Mashayekhi A. ; Hicks R. ; Rahman A . ;And Ravalia "Islamic Finance in UK :Regulation and Challenges" , 2007.
- 2- BMB Islamic 2011,"GIFR 2011.
- 3- H.A ,Dar , "Islamic Housing Finance in the United Kingdom : Problems ,Challenges and Prospects" , 2002.

- 4- IFSL, Islamic Finance ,2010.
- 5- Langah , W. A "Islamic Banking in the United Kingdom :Opportunities and Challenges " , 2008.
- 6- Mathews, Tlemsani ,and Siddiqui, "Recent Developments in the Market for Islamic Mortgages :Theory and Practice" ,2003.
- 7- Omar Masood , "Role of Islamic mortgage in Uk " ,2009.
- 8- R. , Wilson , "Islamic Finance in Europe" ,2007.
- 9- R., Wilson , "Regulatory Challenges Posed by Islamic Capital Market Products and Services" ,2003.
- 10- R., Wilson , "Challenges and Opportunities for Islamic Banking and Finance in the west: The United Kingdom Experience" ,1999.
- 11- Romer, David H. 2012, "ADVANCED MACROECONOMICS", Fourth Edition. Mc GRAW HILL, NEW YORK, PP (644 -).
- 12- Rudebusch, Glenn D. 2009. "The Fed's Monetary Policy Response to the Current Crisis." Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Letter, No. 2009-17 (May).
- 13- WILLIAM J. BAUMOL and ALAN S. BLINDER 2010 "MACROECONOMICS: PRINCIPLES and a policy ", Eleventh Edition, Update, South – West, Cengage Learning, USA, pp (396 -).