

المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر

لكلية الحقوق - جامعة المنصورة



## الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية العالمية

في الفترة من ١ - ٢ إبريل ٢٠٠٩

بقاعة السنهورى بكلية الحقوق - جامعة المنصورة

محت بعنوان

التوريق وأثره فى وقوع الأزمات المالية العالمية  
فى ضوء الفكر الإسلامى

إعداد

أ.د / صبرى عبد العزيز إبراهيم

أستاذ مساعد بكلية الشريعة والقانون  
جامعة الأزهر فرع أسيوط

## تمهيد

### الأزمة تكمن في الغلو في الاقتصادى الورقى

اتخاذ الأوراق كمستندات للدلالة على ما تمثله من أصول مالية أو نقدية ، أمر فرضته ظروف الواقع لتيسير التعامل فى مختلف الأسواق الحقيقية والمالية والنقدية .

فأصحاب النقود المعدنية واجهوا صعوبة وخطورة فى حملها إلى الأسواق لتسوية معاملاتهم التجارية ! فلجأوا إلى النقود الورقية لتكون رمزاً يلقى رواجاً وقبولاً عاماً من جميع أفراد وطوائف المجتمع تمثل ما يملكونه من نقود معدنية . وملاك الأصول المالية العينية من عقارات ومشروعات زراعية أو صناعية أو غيرها ، إحتاجوا إلى سندات ورقية تدل على حقوقهم فى ملكية هذه الأصول . فاتخذوا سندات ملكية ورقية معتمدة من طرفيها البائعين والمشتريين ومعترف بها من المجتمع تصلح لأن تقع عليها عمليات بيع وشراء وتداول هذه الأصول . وهو ما حدث كذلك فى مجال إثبات حقوق المديونية الشخصية .

فهذا كله وإن كان مندوباً لحسن سير المعاملات إلا أن المغالاة فى التعامل بهذه المستندات الورقية حتى تنقطع الصلة بينها وبين ما تمثله من أصول عينية أو مالية ، فاعتقد أنه السبب الرئيسى فيما يعانىه العالم على مدار تاريخه من أزمات ، لأنه خلق اقتصاداً وهمياً من ورق يفترس إلى الإنتاجية الفعلية ، ليتضخم فى حجمه حتى جاوز خمسة أضعاف الاقتصاد الحقيقى المنتج للسلع والخدمات التى تشبع حاجات الإنسان .

فالنقود الورقية لم يعد لها رصيد معدنى تنوب عنه من الذهب بعد أن هجر العالم قاعدة الذهب إثر الحروب والأزمات المالية والاقتصادية العالمية ، ليدخل العالم فى تقلبات صرفية لا حدود ولا منتهى لها ! .

والديون والحقوق المالية تم توريقها فى صورة صكوك أو سندات تتداول فى سوق ثانوية بمعزل عن أصولها ، ليس لمرّة أولية بل لعدة مرات ، مما خلق شوقاً وهمية هى أقرب إلى القمار منها إلى أسواق المعاملات الحقيقية .

ونركز فى البحث هنا على هذا التوريق باعتباره أهم أسباب وقوع الأزمة المالية العالمية الأخيرة ، متعرضين لموقف الفكر الإسلامى منها ، وسنعرض ذلك من خلال ثلاثة مباحث على النحو التالى :

- **المبحث الأول :** الإطار العام للتوريق ، وندرس فيه كلاً من مفهومه وأركانها وأنواعه وتطبيقاته .
- **المبحث الثانى :** أثر التوريق فى وقوع الأزمة ، ونبحث فيه كيف تسبب الإفراط فى التوريق والتلاعب فيه فى وقوع الأزمة وتعمقها .
- **المبحث الثالث :** ونخصه لبيان موقف الفكر الإسلامى لمعاصر من الأزمة ، سواء فى حكمه الشرعى على التوريق أو فى حله المقترح للأزمة .

## المبحث الأول

### الإطار العام للتوريق

نركز في الإطار العام للتوريق حول مفهومة وأركانه في مطلب أول ، وأنواعه وتطبيقاته المعاصرة في مطلب ثان .

### المطلب الأول

#### مفهوم التوريق وأركانه

للتوريق مفهوم معين نبيته في فرع أول ، ومنه نستخلص أركانه في فرع ثان .

### الفرع الأول

#### مفهوم التوريق

#### Securitization

**التوريق لغة :** مشتق من لفظ ورق ( بفتح الراء وكسر ها ) . فإن استخدام بكسر الراء فيعنى الفضة سواء كانت مضروبة عمله أم لا ، ومنه قوله تعالى عن أهل الكهف : ( فابعثوا أحدكم بورقكم هذه إلى المدينة ) .<sup>(١)</sup> وإن استعمل بفتح الراء فهو الورق الذى يكتب أو يطبع عليه ، ومنه أوراق الشجر . والوراق الذى يحترف نسخ الكتب أو تجارتها ويدخل فى حرفة الوراقة .<sup>(٢)</sup> ومن هذا المفهوم اشتق مصطلح التوريق والتورق<sup>(٣)</sup> **وفى الإصلاح :** فلقد تعددت تعريفات التوريق بتعدد الكتاب<sup>(٤)</sup> ومنها نعرف التوريق بأنه تحويل مؤسسة لديونها المؤجلة المستحقة لها فى ذمة الغير إلى أوراق مالية قابلة للتداول خلال أجل الدين ، وهو ما يتم عادة عن طريق شركة توريق مختصة ، وأحياناً عن طريق المؤسسة الدائنة .

(1) سورة الكهف من الآية ١٩ .

(2) راجع مجمع اللغة العربية ، المعجم الوجيز ، القاهرة ، الهيئة العامة لشئون المطابع الأميرية ، ٢٠٠ / ٢٠٠١ ص ٦٦٥ .

(3) يطلق التورق على العملية التى يشتري فيها شخص سلعة بثمن مؤجل ، لبيعها لغيره بثمن أقل معجل بهدف الحصول على نقد . وهو ما درج على تسميته عرفاً لدى التجار بالبيع المحروق . راجع فى ذلك د . محمد عبد الحلیم عمر التورق والتوريق المفاهيم الأساسية من أبحاث ندوة التورق والتوريق بين الشريعة والتطبيقات المعاصرة ، الذى عقده مركز صالح كامل بجامعة الأزهر يوم ٩ ذى القعدة ١٤٢٨ هـ - ١٩ نوفمبر ٢٠٠٧ ص ٤ .

(4) للمزيد من المعلومات حول هذه التعاريف راجع :  
• د . سعيد عبد الخالق ، توريق الحقوق المالية .. أبعاده ومحدداته ، من أبحاث الندوة المذكورة سلفاً ص ٣٤ .

• د . رجب أبو مليح ، توريق الدين وتطبيقاته المعاصرة ، قراءات فى قرارات المجامع الفقهية ، من أبحاث نفس الندوة السابقة ص ٤ .

• [Http://en.wikipedia.org/wiki/life-insurance-securitization](http://en.wikipedia.org/wiki/life-insurance-securitization).

• e's cacheof [Http://www.lebarmy.gov.ib/article.asp?in=ar&id=1245](http://www.lebarmy.gov.ib/article.asp?in=ar&id=1245)

ولذلك سميت بالتوريق نسبة إلى عملية تحويل الحقوق من ديون إلى أوراق مالية قابلة للتداول تأخذ صورة الصكوك ( أو السندات ) ولذلك يسميها البعض بالتصكيك ( أو التسنيد ) .

وتفصيل ذلك أنه عادة ما يلجأ إلى التوريق مؤسسات أو بنوك متخصصة في التمويل ، كتمويل بناء العقارات أو شراء السيارات أو غيرها . فإن أقرضت عدة أشخاص قروضاً بفوائد لمدد معينة وانتظرت حتى حلول أجل السداد لتحصيل أموالها فإنها ستفوتها فرص كثيرة لتعظيم دخولها خلال هذا الأجل ، وإذا تعثر بعض المقترضين عن السداد فإنها ستتحمل وحدها مخاطر ذلك .. لذلك فإنها تجمع هذه الديون المتشابهة ( أو المتجانسة ) في محفظة وتبيعه<sup>(1)</sup> إلى شركة توريق بثمن أقل من قيمتها الأصلية ، لتتولى إصدار سندات ( أو صكوك ) قابلة للتداول . بقيمتها الأصلية، ومضمونة بالأصول الضامنة لتلك الديون لتطرحها على الجمهور للاكتتاب فيها ، لتحصل على الفرق بين القيمتين مقابل إرضائها للمؤسسة الأصلية مبلغ القرض وإدارتها له وتحملها لمخاطره.

## الفرع الثاني أركان التوريق

المفهوم السابق ينطبق على توريق الديون ، والذي ينبغي لقيامه أن تتوفر عدة أركان متضمنة عدة شروط، تتعلق بأطرافه ومحلله الذي تجرى عليه عملية التوريق وسوقه الذي نعقد فيه التوريق وتتداول صكوكه ونوضح هذه الأركان الثلاثة وما تتضمنه من شروط تباعاً<sup>(2)</sup>

**الركن الأول: أطراف التوريق:**

لقيام عملية التوريق ينبغي أن تتوفر أطراف ثلاثة هم المحيل والمحال إليه والمستثمرون

١ - المحيل: (الممول أو الدائن الأصلي) .

أساس عملية التوريق دين عبارة عن قرض حصل عليه طالب التمويل من مؤسسة تمويل (بنك / أو شركة تمويل / أو شركة تأمين أو غيرها) ، ليستخدمه في أي غرض من الأغراض الاستثمارية أو الاستهلاكية كإقامة مشروع أو شراء عقار أو سيارة أو بطاقة إئتمان أو غيرها..... مع تقديمه للضمانات اللازمة لذلك وهو دين لأجل بفوائد معينة تستحق ومبلغ الدين وفوائده عند حلول أجل استحقاقه .

1 ( أحيانا ما يقتصر البيع لشركة التوريق على فوائد الديون فقط بثمن أقل فيما يسمى py- throughs أما بيعها الدين برمته لشركة التوريق تسمى pass-throughs .

(2) انظر: محمد الغزالي التوريق المعاصر من منظور إسلامي من أبحاث ندوة التورق والتوريق : سאלفة الذكر ص ٢٣

- نجاح عبد العليم، مدخل إلى توريق الحقوق المالية مع الإشارة إلى التنظيم القانوني للتوريق وتطبيقه في مصر ص ٥٠ وأشار إلى: -<http://www.tashreat.com/view-studies2.asp?id=214&std-id=42>

وعلى ذلك فإن الطرف الأصلي هو المؤسسة المالية المتخصصة في تمويل القروض ، ولذلك تسمى بالمولد أو الدائن الأصلي أو المحيل الذي يتولى تجميع ديونه المتجانسة في محفظة مالية ويحيلها إلى شركة التوريق أما المدين طالب التمويل فلا يعد طرفاً في عملية التوريق لأنه لا يتوقف تحويل الدين إلى المكتبين على موافقته، وبالتالي فإنه لا يتحمل شيئاً من تكاليف عملية التوريق .

## ٢- المحال إليه (شركة التوريق):

وهي شركة متخصصة في شراء الديون وتصكيكها وإدارة تداولها في السوق الثانوية، وتحقق ذلك بطرق ثلاثة هي: (١) الأول - شراء الدين وفوائده : حيث تشتريها بأقل من سعرها الأصلي لتحقيق عائد يتمثل في الفرق بين السعرين وتقنصر مهمة المصدر الأصلي على خدمة العلاقة بين الشركة والمالك الجدد للدين (أي المكتبين) وتسمى هذه الطريقة -pass throughs الثاني - شراء الفوائد فقط: بحيث يقبض الدائن الأصلي مقدماً مبلغ فوائد الدين المتفق عليه ولكن بثمن أقل وتسمى pay - throughs الثالث إدارة الدين: إذا يقتصر دور شركة التوريق على تصكيك الديون بإصدار سندات مضمونة بتلك الديون وضماناتها وبيعها مقابل عمولة وتسمى mortgage Baked .

## ٣- المستثمرون (المكتبون):

ويتمثلون في أولئك الأشخاص الطبيعيين أو الاعتباريين من بنوك وصناديق تأمينات ومعاشات ومؤسسات الاستثمار، وغيرهم من الذين يرغبون في الاكتتاب في سندات الديون محل التوريق ، ليحلوا محل الدائن الأصلي كدائنين جدد وعادة ما يكثر عددهم حتى تتوزع مخاطر الائتمان على عدد أكبر من الدائنين ويتم توزيع التدفقات النقدية (الفوائد) المترتبة على تلك الديون على المستثمرين كل بحسب نسبة ملكيته في تلك الصكوك . وإذا كان الواقع العملي قد يفترض زيادة عدد أطراف التوريق عن ثلاثة إلا أنهم لا يدخلون في مكونات هذا الركن ، بل يمكن اختزالهم في طرفين فقط هما المورد والمكتبون وذلك إذا تولت مؤسسة التمويل (الدائن الأصلي) إصدار سندات التوريق وطرحها على المكتبين دون وساطة من شركة توريق .

## الركن الثاني عملية التوريق:

وتتطوى عملية التوريق على المحل الذي يقع عليه التوريق ،وهي تلك الديون المحالة من مؤسسة التمويل إلى شركة التوريق في حافظة مالية لتتولى الأخيرة تصكيكها في سندات قابلة للتداول فعملية التوريق تتضمن أموراً ثلاثة هي:

١- الديون المحالة: حيث تحيل مؤسسة التمويل (إلى شركة التوريق) . فروضها بديونها التي أقرضتها للغير، لتشتريها وحدها أو فوائدها أو

(1) راجع: د.رجب ابو مليح، التوريق (ربيع الدين) وتطبيقاته المعاصرة ، الندوة سابقة

هما معا بأقل من سعرهما الأصلي . وبالتالي ينبغي أن يتوافر في هذه الديون شرطان هما: أن تكون ديونا مؤجلة وليست معجلة، وأن تدر دخلا (أى فوائد).

٢- **محفظة التوريق :** (المحال به): عادة ما تقوم مؤسسة التمويل (أو الإقراض) بتجميع عدة ديون متشابهة في حافظة، وتحيلها إلى شركة التوريق ، لإصدار سندات عليها بقيمتها الأصلية وفوائدها، وتلحق بها ضمانات هذه القروض أو الديون ، وتسمى هذه العملية بالتميط وعلى ذلك ينبغي أن يتوافر في هذه المحفظة شرط هام هو: أن تحتوى على ديون متشابهة أو متجانسة في فوائدها وفي آجالها، وفي أغراضها، وأن تكون متجانسة في ضماناتها وفي مخاطرها أى مدى ملاءة المدينين ويلاحظ أن هذه الحافظة ما تحتويه من ديون و ضمانات ، تكون مستقلة عن الذمة المالية لمؤسسة الإقراض وشركة التوريق ، بحيث يحق لحملة سندات التوريق وحدهم التنفيذ عليها فلا تتأثر حقوقهم بإفلاسها أو إعسارها أثناء أجل الاستحقاق .

٣- **التوريق (التصكيك):** حيث تقوم شركة التوريق بإصدار صكوك (أو سندات) على إجمالى مبلغ هذه الديون أو فوائده أو هما معا ، تكون قابلة للتداول فى السوق الثانوية .

**الركن الثالث سوق ثانوية:**

وهى سوق متخصصة بالتوريق تدار فيها عمليات توريق الديون وتتداول سنداتها وهى سوق تتميز بالآتى:

١- **شكلها:** لا يشترط فيها أن تكون سوقا منظمة أى رسمية خاضعة لإشراف أجهزة الدولة المالية ورقابتها، من بورصات وأوراق مالية وأسواق أولية وغيرها. بل إنها تتسع لتشمل الأسواق غير الرسمية او غير المنظمة من مكاتب سمسة متخصصة فى الوساطة للقيام بأعمال التوريق وقد أضاف قرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم ٦٩٧ لسنة ٢٠٠١ نشاط التوريق إلى أنشطة سوق رأس المال المصرى

٢- **تداول الصكوك:** يشترط فى صكوك التوريق ، أن تكون قابلة للتداول فى السوق وإلا فقدت صفتها كتوريق، إذ بذلك يتم تحويل تلك الديون من ديون غير سائلة إلى أوراق مالية سائلة قابلة للتداول .

بذلك يكون فد تم بيان التوريق فى مفهومه وأركانه وتعرف من خلال المطلب التالى عليه فى أنواعه وتطبيقاته .

## المطلب الثاني

### أنواع التوريق وتطبيقاته المعاصرة

ونتعرف على أنواعه في فرع أول ثم نوضح تطبيقاته المعاصرة في الفرع الثاني

#### الفرع الأول

##### أنواع التوريق

التوريق<sup>(1)</sup> إما أن تجربة المؤسسة الأصلية الدائنة صاحبة محفظه التوريق مباشرة ، فنقوم بإصدار سندات عليه وتطرحها على الجمهور لاكتتاب فيها دون وسيط بينها وبين المستثمرين أو المكتتبين فيها وفي هذه الحالة يسمى التوريق بالتوريق المباشر أو الداخلى وهذه صورة نادرة الحدوث ، وإما أن تحيله إلى شركة توريق للتولى ذلك وتدخل محفظة التوريق فى قوائمها المالية، وهنا يسمى (بالتوريق بالواسطة أو الخارجى) وهذه هى الصورة الشائعة الحدوث<sup>(2)</sup>

وفى إطار هذين القسمين الرئيسيين تندرج أنواع التوريق الثلاثة وهى: توريق الديون وتوريق الأصول وتوريق الدخول ونوضحها تباعاً :

**النوع الأول - توريق الديون :**

وهذا النوع هو المقصود الأصلى من كلمة توريق ، والذي بمقتضاه تقوم مؤسسة مالية متخصصة فى التمويل ، بتجميع ديونها المتشابهة أو المتجانسة فى أغراضها وفى آجالها وضماداتها فى محفظة مالية واحدة (محفظة التوريق) ثم تتولى بنفسها أو عن طريق شركة توريق بإصدار سندات أو صكوك مالية عليها وتطرحها على جمهور المستثمرين لاكتتاب فيها .

وتقوم بذلك بغرض الحصول على سيولة مبكرة قبل حلول آجال ديونها على الغير، لتحول الحقوق الأجلة غير السائلة إلى أصول عاجلة سائلة ، تمكنها من إعادة إقراضها للغير بفائدة . وهذا النوع هو المستخدم دولياً والمنظم محلياً فى مصر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ولائحته التنفيذية .

##### النوع الثانى: توريق الأصول:

غير الديون من الأصول المالية الأخرى المدرة للدخول ، استحدثت المؤسسات المالية الإسلامية توريقها فى صكوك غير ربوية: حيث تقوم المؤسسة مباشرة أو عن طريق وسيط - (شركة توريق) - يطرح صكوك

( 1 ) راجع : د:حسين فتحى عثمان، التوريق المصرفى للديون الممارسة والإطار القانونى ، من أبحاث مؤتمر الأسواق المالية والبورصات، المنعقد بكلية الشريعة والقانون بجامعة الإمارات العربية المتحدة ، فى الفترة من ٨:٦ مارس ٢٠٠٧ المجلد الأول.

( 2 ) انظر: د/محمد عبد الحليم عمر، التورق والتوريق المفاهيم الاساسية ،من أبحاث ندوة التورق والتوريق بين الشريعة والتطبيقات المعاصرة م س ص ٧ .

• <http://www.e.ahli.met/fron-p/Banks-v.asp?N-i=3933>

قابلة للتداول بقيمة بعض أصولها المدرة للدخول، وتبيعها للجمهور لاكتساب فيها، ثم تستأجرها منهم تأجيراً تمويلياً ليحصل حملة الصكوك على أقساط الإجارة كعائد عن صكوكهم ، مخصصاً منها عموله متفق عليها تستحقها نظير إدارتها لذلك ثم تقوم المؤسسة باستهلاك هذه الصكوك بشراء جزء من قيمتها بصفة دورية لتعود ملكيتها إليها مرة أخرى في نهاية المدة .

وهذا هو ما طبقته حكومة البحرين ببيع بعض مبانها عن طريق التوريق واستئجارها استئجاراً تمويلياً؛ كما فعلته حكومة دبي بواسطة بنك دبي الإسلامي في عملية تطوير مطار دبي الدولي

**النوع الثالث: توريق الدخول .**

بمقتضى هذا النوع من التوريق، تقوم بعض المؤسسات بتوريق بعض دخولها التي ستحققها في المستقبل، بنفسها أو عن طريق شركة توريق، وذلك بنفس طريقة توريق الديون. وهذا النوع مطبق في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث تقوم إدارة المرور في مدينة نيويورك سنوياً بتقدير المخالفات المرورية المستحقة لها خلال العام القادم اعتماداً على حصيلة العام الحالي ثم تقوم بنفسها أو عن طريق شركة توريق بتوريقها وبيعها للجمهور، لتحصل في العام الحالي على إيرادات العام القادم وتتفادى مخاطر وتكاليف الاقتراض من البنوك وقد اعتادت على إجراء هذا النوع من التوريق بعض دور السينما في الولايات المتحدة الأمريكية كذلك.<sup>(١)</sup>

## الفرع الثاني

### التطبيقات المعاصرة للتوريق

نظراً لأن النوع الأول من التوريق – وهو توريق الديون – هو الأوسع انتشاراً في العالم ، وهو الذى تشير إليه أصابع الاتهام فى وقوع الأزمة المالية العالمية الأخيرة ، لذا فسيتم التركيز على نماذج من صورة التطبيقية المعاصرة وهي<sup>(٢)</sup> :

#### ١] بيع الأوراق التجارية :

ونخص من الأوراق التجارية الكمبيالات والسندات الإذنيه لأنها صكوك بمديونية تتضمن أجلاً للوفاء،<sup>(٣)</sup> دون الشيك الذى يستحق بمجرد الإطلاع . فالتوريق لا ينطبق إلا على أوراق بمديونية تتضمن أجلاً للاستحقاق . وبموجبها يتقدم المستفيد من الكمبيالة ( أو السند الإذنى ) بها إلى أحد البنوك لبيعه إياها بمبلغ أقل من قيمتها الأصلية ، فيما يسمى الفرق بينهما بسعر الخصم ليحصل عليه فوراً ثم يتولى البنك تحصيل الدين حين حلول أجله . أو يتعجل الوفاء هو الآخر ببيعه الكمبيالة أو السند الإذنى للبنك المركزى مقابل سعر إعادة الخصم .

(١) راجع : د/ رجب أبو مليح ، التوريق بيع الدين وتطبيقاته المعاصرة م ص ٢١ .

(٢) المرجع السابق ص ١٨ وما بعدها .

(٣) أما إذا لم تتضمن الورقة أجلاً للوفاء واستحققت الورقة فوراً أو بمجرد الإطلاع فإنها تلحق بالشيك فى عدم إنطباق أحكام التوريق عليها وكذلك الحال إذا فقدت الورقة خاصية القابلية للتداول .

## ٢ [بيع الفواتير ( الفوتره ) :

وبموجبه يتولى منتج ( أو تاجر ) بيع فواتير مبيعاته الأجله قبل حول أجل الوفاء بها إلى شركة تسمى فاكتر Factor ، بمبلغ أقل من قيمتها الأصلية، لتتولى تحصيل الدين عند حلول أجل الوفاء به . وقد يوكل المنتج أو التاجر إلى شركة الفاكتر أمر إصدار فواتير مبيعاته وإمساك دفاتر خاصة بمبيعاته مقابل حصولها على رسوم إدارية تقدر في مبلغ الخصم ، وهنا تسمى هذه العملية Factoring وتعنى شراء فواتير أو حسابات القبض، وتستخدم أكثر في عمليات التصدير . أما إذا أصدر المنتج أو التاجر فواتيره بنفسه دون أن تتدخل شركة الفاكتر في إصدارها ولا في حساباته ، إنما يقتصر دورها على تمويل المنتج فوراً بمبلغ أقل من الدين ، ليتولى هو أمر تحصيله ، فإن هذه العملية تسمى بحسم الفواتير .

ويلاحظ على هذين التطبيقين أنهما لا يدخلان في إطار التوريق، إلا إذا تم تجميع كل نوع منهما في محفظة توريق وتم إصدار سندات عليهما وطرحها للاكتتاب في السوق بمعرفة شركة توريق .

## ٣ [توريق ذمم البيوع المؤجلة : (١)

البيوع المؤجلة نوع من بيوع المرابحة إستحدثتها البنوك الإسلامية لتفادي عمليات الافتراض بربا .. وبمقتضاها يتقدم شخص إلى بنك إسلامي طالباً شراء سلعة معينة بالتقسيط عادة ما يكون مبلغ شرائها مرتفعاً . فيلجأ البنك إلى طرحه على الجمهور في صورة صكوك مرابحة ، ثم يشتري بحصيلته السلعة نقداً ويبيعه للمشتري بسعر أعلى يسدده على أقساط . ليسد البنك جزءاً من الفرق بينهما ربحاً للمكتتبين عن صكوكهم ، ويحتفظ بالباقي عمولة عن إدارته وكذا عن استهلاك صكوك المرابحة . ورغم ما تتضمنه هذه العملية من توريق ، إلا أنها تعد توريقاً ناقصاً لأن صكوكها غير قابلة للتداول في السوق الثانوية بمقابل لما في ذلك من شبهة ربا .

بذلك يكون الإطار العام للتوريق قد إكتمل سواء في تحديده لمفهومه وأركانه ، وأنواعه وتطبيقاته المعاصرة ، وسنعمد في تحليلاتنا الاقتصادية والمالية التالية على توريق الديون والدخول لأنها الأوسع إنتشاراً في العالم خاصة في مواطن ظهور الأزمة في الولايات المتحدة الأمريكية وأوربا .

1 ( راجع د. محمد عبد الحليم عمر ، المرجع السابق ص ٩ .

## المبحث الثانى أثر التوريق فى وقوع الأزمة

الأزمة العالمية الحالية هى أزمة مالية فى المقام الأول لأن مركزها هو السوق المالية : الأولية ( سوق الإصدار ) ، والثانوية ( سوق التداول ) (١) . فلم تتأثر بها السوق الحقيقية لإنتاج وتداول السلع والخدمات إلا بشكل غير مباشر . وقد توافرت فيها أشكال الأزمات المالية : المصرفية والنقدية والديون الخارجية (٢) . إلا أن الشكل المصرفى يعد هو أبرز هذه الأشكال الثلاثة ظهوراً فيها ، لأنها إقترنت بعدم قدرة المصارف على القيام بوظيفتها الائتمانية بسبب أزمة السيولة التى أصابتها مع توقف المقترضين عن سداد ديونهم لها والتى بدأت بالديون العقارية.

كما تعددت أسباب وقوع هذه الأزمة المالية والاقتصادية والمذهبية والأخلاقية ، ومن بينها لعب التوريق سبباً رئيسياً فى تفجيرها مع الإفراط فيه وفى تعمقها مع التلاعب فيه . وهو ما سيجرى البحث فيه من خلال مطلبين على النحو التالى :

- **المطلب الأول :** الإفراط فى التوريق تسبب فى الأزمة .
- **المطلب الثانى :** التلاعب فى التوريق عمق الأزمة .

## المطلب الأول الإفراط فى التوريق تسبب فى الأزمة

المتعمق فى الأزمة المالية العالمية يتضح له أنها لم تبدأ — كما يظن البعض — مع مطلع الألفية الثالثة الميلادية ، ولكنها تولدت مع أخذ العالم بالاقتصاد الورقى الهش من ناحية ، وتفجرت مع التلاعب فى التوريق من ناحية أخرى : على ما نوضحه فى فرعية على الترتيب التالى :

- **الفرع الأول :** بدأت الأزمة بالأخذ بالاقتصاد الورقى .
- **الفرع الثانى :** التوسع فى التوريق فجر الأزمة .

1 ( راجع فى مفهوم سوق المال وأنواعه وتقسيماته : صلاح الدين حسن السيسى ، الأسواق المالية ، الأزمات ائتمالية العالمية ( الأسباب — التداعيات — سبل المواجهة ) فى ظل منظمة التجارة العالمية وتحريير الخدمات المالية . القاهرة ، دار الفكر العربى ، ص ٢٣٤ .

2 ( راجع مقاله من إعداد فريق إدارة البحوث والتوعية بالمعهد المصرفى بالبنك المركزى المصرى بعنوان : توابع الزلزال الأمريكى ، القاهرة ، مجلة الأهرام الاقتصادى عدد ٢٠٧٧ أكتوبر ٢٠٠٨ م ، شوال ٢٠٠٩ هـ ص ٢٠ .

## الفرع الأول بدأت الأزمة بالأخذ بالاقتصاد الورقي

نعني بالاقتصاد الورقي ذلك النظام الذي يغالى في توريق الأصول والحقوق والنقود ، ويتعامل فيها لذاتها ، بمعزل عما تمثله من أموال حقيقية ليدخل في معاملات لا إنتاجية فيها أشبه بالربا والقمار . وقد حدث ذلك على مسارين أحدهما نقدي والأخر مالى : (١)

**أولاً : الاقتصاد الورقي النقدي :**

حينما أخذت الدول المختلفة بالنقود الورقية ، كنقود نائبة عن النقود المعدنية ، لم تتعرض إقتصاداتها لأزمات كتلك التي تتعرض لها الآن . إذ كانت تلتزم بشرط تحويلها إلى ذهب محتفظة برصيد معدني كامل يوازي حجم تلك النقود الورقية . ولكن الأزمات بدأت تتوالى بتحللها من شرط الذهب سواء على المستوى المحلي أو الدولي .

فعلى المستوى المحلي حينما كانت الدولة تأخذ بالنظام المعدني ، (٢) فإن سلطاتها النقدية توسعت في إقراض طالبي القروض على ودائعها المعدنية ، محتفظة فحسب باحتياطي يكفي لطلبات السحب المحتملة عليها من مودعيها . وذلك بإصدارها لشهادات ورقية على نفس الرصيد يتم تداولها كنقود دون أن يكون لها رصيد معدني فعلي ، وإن ظلت ملتزمة بشرط صرفها بالمعدن . للتحويل النقود الورقية من نقود نائبة عن رصيدها المعدني إلى نقود موثقة أو إئتمانية تعتمد على ثقة المتعاملين في تحويلها إلى ذهب عند الطلب ولكنها تحللت من شرط تحويل النقود الورقية إلى ذهب لما تكالب المودعون على صرف ودائعهم المعدنية إثر الحروب ، فأصدرت التشريعات التي تلزمهم بقبول الأوراق النقدية كوسيلة لإبراء الديون بدون أى غطاء معدني ، لتستمد قيمتها من قوة القانون وليس من رصيدها المعدني . ولم يقف الأمر عند هذا الحد إذ توسعت البنوك في زيادة عرض النقود بقيامها بخلق الودائع في دفاترها للمقترضين دون أن يوجد لديها رصيد معدني فعلي يكفي للاستجابة لعمليات السحب الفوري منها .

وبذلك أصبح النظام النقدي الورقي عملاً نظاماً هشاً على المستوى المحلي ! تحلل من قاعدة الذهب فأضحى يصدر نقوداً ورقية بلا رصيد ذهبي ، ويتعامل في نقود ورقية أكبر من حجمها الفعلي الذي أصدرته السلطة

(1) الحقيقة أن النقود تدخل ضمن الأصول المالية ، ولكننا أفردناها بالبحث لخاصيتها التي تتميز بها عن باقى الأصول المالية الأخرى ، إذ تعد بمثابة حق لا يرد على أصل عيني بعينه كأرض أو سلعة معينة ، ولكنها ترد على الاقتصاد كله العيني وكذا الشخصى ، فهي وسيط في التبادل يصلح لأن يمكن مبادلتها بأى أصل عيني معروض أو أصل شخصى فتتبرأ به الذمم من الديون .

• راجع فى ذلك : د. حازم البيلاوى فى مقالته بعنوان : الأزمة المالية العالمية محاولة للفهم ، المنشورة بجريدة المصرى اليوم عدد ٢٠٠٨/١٠/٤ .

( 2 ) راجع : د. صبرى عبد العزيز ، اقتصاديات النقود والبنوك والتجارة الدولية ، المحلة الكبرى ، مكتبة الصفا ، ٢٠٠٤ ص ١٢ وما بعدها .

• Fisher , Douglas : Money and Banking , Richard D. Irwin , inc . , Homewood , Illinois , 1971 , pp30 etc .

النقدية ، وشاركها عملاً في التوسع في أشكال النقود المؤسسات التجارية والسياحية بما تصدره من بطاقات إئتمان Credit Cards ونقود إلكترونية ، لتظهر أشكال جديدة للنقود والمديونية غير خاضعة لسيطرة الحكومات ، ليزداد عرض النقود وتتوالى الأزمات التضخمية المالية والاقتصادية . وانعكست هذه الهشاشة النقدية على المستوى الدولي ، فقاعدة الذهب (1) Gold Standard التي كانت بموجبها تقرر كل دولة عملتها النقدية بوزن معين من الذهب تقبل تحويلها إليه دولياً ، لتستقر أسعار صرف العملات نسبياً عن طريق حرية انتقال الذهب دخولاً وخروجاً عبر الحدود . هذه القاعدة الذهبية بدأت الحكومات فيما بين الحربين العالميتين الأولى والثانية في التخلي عنها بسبب ما خلفته الحرب من أعباء أدت مع نزوح الذهب إلى الخارج إلى عدم استقرار أسعار الصرف ووقوع الأزمات الدولية.

ولم تفلح محاولات إنقاذ هذا النظام الذهبي دولياً ، فالحيلة التي لجأت إليها الدول فيما عرف بنظام الصرف بالذهب Gold Exchange Standard لم تفلح في إنقاذه . وذلك لما قامت بالاحتفاظ في مصارفها برصيد من عملة دولة أجنبيته تقبل صرفها بالذهب ، وسمحت بتحويل عملتها المحلية إلى هذه العملة الأجنبية وفقاً لسعر صرف ثابت بين النقدين ، كما حدث في مصر حين كان الجنيه المصري يقبل الصرف بالذهب عن طريق عله وسيطة هي الجنيه الاسترليني الانجليزي . فلقد فشلت هذه الحيلة إذ سرعان ما تخلت الدول المتبوعة عن شرط التحويل إلى ذهب . ونظراً لأن معيار الذهب المتهاوي لم تكن الدول قد التزمت به بموجب اتفاقية أو معاهدة تأسيس دولية (2) ، لذا فقد سعت دول العالم إلى عقد مؤتمر دولي عام ١٩٤٤ في ولايتين أمريكيتين هما بريتون وودز لإرساء نظام نقدي دولي جديد، يتفق فيه علي عمله دولية تصدرها سلطة نقدية دولية تصلح لتسوية المدفوعات الدولية. (3) وتقدم الاقتصاديون الانجليز والأمريكان بخطتين لإصدارها مسماها الإنجليزى كينز Kynes بالبانكور Bancor بينما سماها الأمريكي هو ايت White باليونيتاس Unitas .

ولكن كان للسياسيين الأمريكان الكلمة العليا إذ حولوا المؤتمر للموافقة على نظام نقدي دولي جديد هو في ظاهرة نظام صرف بالذهب وفي حقيقة نظام صرف بالدولار . إذ بموجبه تحدد كل دولة سعر عملتها الورقية بوزن معين من الذهب أو بمقدار معين من الدولارات الأمريكية ، فلا تغيره

1 ) Lock : Crubel , Herbert G. : The international monetary System , Penguin Books, Harmonds worth, Middlesex , English , 1970 , pp , 89 : 106 .

2 ) راجع : بول هيرست ، جرهام طوميسون : ما العولمة ، الاقتصاد العالمى وإمكانات التحكم ، الكويت سلسلة عالم المعرفة عدد ٢٧٣ . جمادى الآخر ١٤٢٢ هـ - سبتمبر ٢٠٠١ م ص ٨٣ .

3 ) راجع : د/ وهبى غيريال ، الأزمة النقدية ومشاكل التنمية بعد حرب أكتوبر ، القاهرة ، الهيئة المصرية العامة للكتاب ، ١٩٧٧ م ص ١٣ وما بعدها .

من تلقاء نفسها وإنما بضوابط معينة يشرف عليها صندوق النقد الدولي الذى أنشأته الاتفاقية مع البنك الدولي كمؤسستين نقديتين عالميتين تابعتين للأمم المتحدة ، تشرفان على إدارة النقد والتمويل الدوليين . وبحيث تقبل كل دولة تحويل عملتها إلى عملات الدول الأخرى بحرية دون أية قيود .

وكان منسفو المؤتمر الأمريكان يعلمون أن الذهب بدأ يتهاوى كوحدة تحاسب دولية فإنتاجياً لم يكن كافياً لمواجهة إحتياجات العالم من السيولة الدولية ، وفكرة رفع ثمنه لرفع حجم السيولة الدولية لم تلق قبولاً لدى الدول ، حتى لا تمنح الدول المنتجة للذهب مثل جنوب أفريقيا والاتحاد السوفيتى مكاسب مجانية ، وحتى لا يؤدي ارتفاع سعره إلى عدم ثبات أسعار الصرف . لذلك أصبح الدولار وحده عملاً هو العملة الوحيدة التى تصلح كوحدة تحاسب دولية وكقاعدة تقدر بموجبها قيم العملات الأخرى ، ليتحول النظام النقدي الدولي عملاً من قاعدة الصرف بالذهب إلى قاعدة الصرف بالدولار خاصة وأن الولايات المتحدة الأمريكية ظلت بعد ذلك هى الدولة الوحيدة التى التزمت بصرف عملتها الورقية بالذهب (١) .

ولكن جاء القرار التاريخى للولايات المتحدة الأمريكية الذى صدر عام ١٩٧١ فى عهد الرئيس نيكسون ، ليكشف عن النوايا الحقيقية لمنسقى بریتون وودز الأمريكان ، إذ أعلنت الحكومة الأمريكية تخليها عن صرف عملتها الدولارية بالذهب . لينفرد الدولار الأمريكى عملاً وحده دون الذهب كوحدة للتحاسب الدولية ، وليتحول النظام النقدي الدولي إلى نظام الدولار الورقى (٢) .

ومن هنا نتفق مع من إعتبر هذا القرار الأمريكى الذى فصل بين الذهب والدولار ، هو أهم الأسباب النقدية الذى أدى إلى وقوع الأزمات العالمية ، لأنه أدى إلى أن اسعار الصرف وأسعار الفائدة أصبحت متقلبة ، فتنامت النزعات نحو المضاربات المالية القصيرة الأجل باستخدام الأموال الساخنة إما تحاشياً لمخاطر محتملة أو محاولة لجنى الأرباح . فتوالى الأزمات كأزمات الأرجنتين وشيلي عامى ١٩٨٢/٨١ ، وأزمة الإثنىين الأسود عام ١٩٨٧ ، والمكسيك ١٩٩٤ ، وأزمات دول شرق آسيا عامى ١٩٩٨/٩٧ ، وروسيا ١٩٩٨ ، والبرازيل ١٩٩٩ ، وتركيا ٢٠٠٠ ، والتى توجت أخيراً بأزمة الرهن العقارى الأمريكى سبتمبر ٢٠٠٨ .

وهكذا أصبحت الولايات المتحدة الأمريكية تمتلك العالم بدولارات ورقية لا تتكلف فى إصدارها شيئاً ! فكى تحصل أية دولة غيرها على دولارات أمريكية فإنها تتنازل عن أصول متنوعة تملكها للولايات المتحدة ، أما هى فإنها لا تتكلف شيئاً سوى نفقات زهيدة جداً فى طبعتها وإصدارها

(١) راجع : د. حازم البيلاوى ، النظام الاقتصادى الدولي المعاصر ، من نهاية الحر بالعالمية الثانية إلى نهاية الحرب الباردة ، الكويت عالم المعرفة عدد ٢٥٧ ، المحرم ١٤٢١هـ - مايو ٢٠٠٠م ص ٨١ وما بعدها .

(٢) هو د/ جودة عبد الخالق ، وقاله فى برنامج ما وراء الخبر ، بقناة الجزيرة الفضائية، بتاريخ ١٩/٩/٢٠٠٨م - ٢١/٩/٢٠٠٨م ، تقديم على الظفيرى .

لتلك الدولارات !! خاصة وأن هذه الدول عادة ما تحتفظ بمعظم أرصدها الدولارية كاحتياطي لسد أى عجز فى موازين مدفوعاتها فيما بينها ، ولا تستخدمها فى الحصول على سلع أو خدمات من الولايات المتحدة إلا بنسبة ليست بالكبيرة . ولذلك حقق الميزان التجارى الأمريكى فائضاً كبيراً فى العقدین التالیین لاتفاقية بريتون وودز. وإذا كان قد عرف العجز فى نهاية الستينات فإن ميزة مجانية إصدارها للدولار قد عوضتها ، وهو ما يعنى أن دول العالم عملاً تمويل هذا العجز الأمريكى ، وتعفى الولايات المتحدة من عبء سده (١) .

ومن هنا بدأت الفوضى فى المعاملات النقدية الدولية مع اتخاذ عمله وطنية ( أمريكية ) كوحدة تحاسب دولية ، بسبب تعارض مصالحها الداخلية مع المسئوليات والمتطلبات الدولية ! فالتوسع فى حجم السيولة الدولية أصبح يتم سنوياً بطريقة عشوائية ، فبدلاً من أن يعتمد فى زيادته على تطور حجم التجارة الدولية سنوياً ومدى الحاجة إلى تمويلها ، فإنه أصبح يعتمد على مدى وجود عجز فى ميزان المدفوعات الأمريكى ومقدار الحاجة إلى سده . وارتفع معدل التضخم الدولى بالأخذ بقاعدة الدولار ، بل إن إجراءات معالجته داخل الولايات المتحدة تؤدي إلى تصديره خارجها ، كما حدث مع التضخم الذى وقع مع حرب فيتنام .

ويلاحظ أخيراً أن تلك الهشاشة النقدية لم تقتصر على القيام بقطع الصلة بين النقود الورقية وبين ما تنوب عنه من أصول معدنية ، بل حولتها فى ظل العولمة المالية الحالية إلى أن تصبح مجرد قيد فى حسابات البنوك ، أو مجرد رقم إلكترونى مخزن فى ذاكرة الحواسيب الالكترونية للبنوك ، يتم نقله عبر الحدود بالملايين والمليارات فى لحظات ، لينتقل فى صورة أموال ساخنة تدخل أسواق الدول لساعات أو أيام أو شهور ، وتخرج منها مقتنصه عوائد عاجلة فى عملية هى أشبه بالقرصنة المالية، لتخلف حالات من عدم الاستقرار المالى والاقتصادى المؤدى إلى وقوع الأزمات وانتشارها دولياً ، كتلك الأزمة المالية الأخيرة التى لعب التوريق دوراً رئيسياً فيها .

**ثانياً : الاقتصاد الورقى المالى : (٢)**

إتجاه العالم نحو الاقتصاد الورقى لم يقتصر على المجال النقدى فحسب ، ولكنه إتسع ليشمل كذلك باقى المجال المالى ، سواء ما تعلق بالثروات أو الحقوق العينية أو الشخصية . فهو أمر تطلبتة فى بدايته ظروف الواقع وحاجة المجتمع إلى استحداث أدوات مالية لتسهل تبادل هذه الثروات وتعمل على تحقيق هذه الحقوق .

1 ( راجع : د. أحمد جامع ، العلاقات الاقتصادية الدولية ، القاهرة ، دار النهضة العربية ، ١٩٧٧ . ص ٤٠١ .

• كذلك : د. حازم البيلاوى ، النظام الاقتصادى الدولى المعاصر م س ص ٨٧ وقد شبه هذه المكاسب المجانية الدولارية بمكاسب الإقطاعى الذى كان حينما يقوم بصك النقود باسمه فإنه كان ينقص وزنها ويبقى على قيمتها الأصلية قبل إنقاصها ويستولى على الفرق بينهما .

2 ( راجع : د. حازم البيلاوى ، النظام الاقتصادى الدولى المعاصر ، م س ص ١٤٨ .

فأصحاب الأصول العينية من سلع استهلاكية كالطعام والشراب أو سلع إنتاجية كالأراضي والمصانع ، إحتاجوا إلى أشياء تثبت إستثمارهم بهذه الأصول المادية وتسهل إنتفاعهم بها وتداولهم لها ، فكانت فكرة الحقوق العينية وأبرزها حق الملكية الذى يثبت لحائز الأشياء العينية إعتراف المجتمع له دون غيره بحقه فى الاستئثار به واستغلاله والانتفاع به والتصرف فيه . وكذلك فكرة الحقوق الشخصية التى تقع على الديون وتثبت دين الدائن فى ذمة مدينة سواء كان ديناً نقدياً أو كان التزاماً بالقيام بعمل أو الامتناع عن عمل .

ولكن التعامل فى هذه الحقوق والأصول العينية فى الأسواق تطلب أداة مالية تصلح لأن يقع التبادل عليها نظراً لتعذر نقل بعض الأصول العينية إلى الأسواق واستحالة نقل البعض الأخر كالعقارات ! ومن هنا توصل المتعاملون إلى صورة ورقية تثبت ذلك كالعقود أو سندات الملكية (1) التى تثبت حق شخص ما على تملك شئ ما. وكذلك العقود أو الصكوك التى تثبت حقوق الدائنية لشخص ما على فرد أو شركة ما . وقد تطورت هذه الأصول المالية Financial Assets مع تطور المعاملات ، فاتخذت صكوك الملكية شكل الأسهم مع ظهور الشركات واتخذت الأصول المالية الدائنة صورة الأوراق التجارية وصوراً كثيرة من السندات وتم تداول كل ذلك فى مختلف الأسواق خاصة أسواق الأوراق المالية.

وقد اتسع تداول هذه الأصول المالية الورقية باتساع الأسواق التى تتداول فيها من بورصات وأسواق أوراق مالية أولية وثانوية . كما زاد هذه التداول بظهور مؤسسات مالية قوية أصلية أو وسيطة، من بنوك وشركات مالية تتخصص فى إصدار هذه الصكوك المالية وتمويلها ، تتمتع بثقة أطراف التعامل فيها ، إذ تصدرها بإسمها وتحل محل عملائها المدنيين أمام الدائنين وتتوب عنهم فى تحصيلها وظهر من هذه المؤسسات شركات تتخصص فى توريق هذه الأصول المالية ، لتحويلها من أصول وحقوق ومديونات خاصة إلى مديونيات عامة ، وتصدر بذلك صكوك يتم تداولها فى مختلف الأسواق المالية.

ولو اقتصر دور هذه المؤسسات والشركات على إصدار هذه الأصول المالية الورقية ، لكان أمراً نافعاً من الناحية الاقتصادية ، لأن قابلية هذه الأصول للتداول Negotiability يزيد من القيمة الاقتصادية لما تمثله من موارد .. ولكن المشاكل بدأت فى الظهور مع مغالات هذه المؤسسات فى توريق هذه الأصول وتداولها مما أدى إلى تضخمها وقطع الصلة بينها وبين ما تمثله من موارد وحقوق ، حتى وصلت قيمتها فى الأسواق الرسمية إلى خمسة أضعاف أصولها الحقيقية وزادت هذه النسبة فى الأسواق غير الرسمية . وهذا هو السبب الرئيسى فى وقوع الأزمات بكافة أنواعها المالية والاقتصادية ، على النحو الذى نبيئه من خلال السطور التالية .

1 ( ) وكالنفود باعتبارها أصل أو حق مالى لا يرد على أصل بعينه كإرض أو سلعة معينة ولكنه يرد على الاقتصاد العيني كله تشتري به السلع وتبرأ به الذمم .

## الفرع الثاني التوسع فى التوريق فجر الأزمة

المغالاة فى توريق الديون أدت إلى تفجير الأزمة المالية العالمية الأخيرة إذ توسعت المؤسسات المالية المتخصصة فى التمويل فى الإقراض ، كما توسعت فى توريق هذه القروض ( أو الديون ) بأكثر من حاجة الاقتصاد العينى. فبعد أن كانت هذه الأصول المالية هى أداة للتعبير عما تمثله من أصول عينية لتسهل التعامل فيها ، أصبحت هذه الأصول المالية المورقة أداة يتداول فيها وحدها بمعزل عن أصولها العينية ، لتقطع الصلة بين الاقتصاد المالى والاقتصاد العينى وتبدأ الأزمات .. .

وما حدث هذا إلا فى إطار الأسواق المالية المغترية البعيدة عن أى رقابة لسلطة نقدية محلية أو دولية . فضعف هذه الرقابة أو إنعدامها هو الذى سمح للمؤسسات المالية بالمغالاة فى التوريق ، لتخلق بذلك سوقاً وهمية لا يتعامل فى أصول عينية ، فكثرت مخاطرها وأزماتها مع عجز أحد حلقاتها من المدنيين المتعاقبين عن السداد .

وكان إشراف المؤسسات المالية فى القروض وبالتالى فى توريق أصول مالية كثيرة بأكثر من حاجة الاقتصاد العينى ، قد حدث بسبب استغلالها لعنصرين فى غفلة من الرقابة هما : الرافعة المالية والمشتقات المالية على النحو التالى :

### أولاً : الرافعة المالية<sup>(1)</sup> : Leverage

للتوسع فى القروض لابد من توافر هامش ضمان يكفى لإتمام تلك القروض على وجه مأمون يخفف من مخاطرها بالنسبة لطرفيها المقترضين والمقرضين فالمدين المقترض ينبغى أن يمتلك حداً أدنى من الثروة أو الأصول العينية حتى يتمكن من الاستدانة – بحيث يتوقف حجم استدانته على حجم ملكيته لتلك الأصول العينية ولا يجوز إقراضه بأكثر من قيمة هذه الأصول، ومن باب أولى بدون أن يقدم أية ضمانات عينية أو حتى شخصية. والبنك أو المؤسسة المالية لا يجوز لها أن تقرض بأكثر من نسبة معينة من رأسمالها واحتياطياتها ، حتى لا تتعرض لمخاطر الإفلاس إذا ما توقف بعض عملائها المقترضين منها عن السداد . وهذا هو ما يطلق عليه بالرافعة المالية ، المتعلقة بنسبة قروض المؤسسة المالية إلى حجم رأسمالها . والتى وضعت اتفاقيات بازل قواعد تنظيمها والرقابة عليها من قبل السلطات المالية فلا تقرض إلا فى حدود نسبة معينة لا تتجاوزها.

(1) راجع :

- د . جودة عبد الخالق وآخرون ، مقالة بعنوان : ترويض الأموال الساخنة ، منشورة بمجلة الأهرام الاقتصادية ، القاهرة العدد ٢٠٧٧ أكتوبر – ٢٧ شوال سنة ١٤٢٩ هـ ص ٣٤ .
- د . حازم البيلاوى ، فى مقالة بعنوان : ( الأزمة المالية العالمية محاولة للفهم ) منشورة بجريدة المصرى اليوم عدد ٢٠٠٨/١٠/٤ .

وهو ما خالفته مؤسسات التمويل ، فإذا كانت البنوك المركزية تراقب البنوك التجارية وتتحكم في نشاطها التمويلي ، بما لا يجاوز نسبة الرافعة المالية ، فإن إنشاء بنوك ومؤسسات مالية لا تخضع لرقابة البنوك المركزية ، مثل بنوك الاستثمار في الولايات المتحدة ، أدى إلى أن تقلت من رقابة البنوك المركزية لتتوسع في نشاطها الإقراضى بأكثر من رأسمالها . بدرجة جعلت إيراداتها وأصولها المالية لا تفي بالتزاماتها ! فلقد كانت تدير أموالاً بقيمة ١٢٩ ملياراً من الدولارات في حين أن رأسمالها لم يتجاوز الأربعة مليارات وسبعمئة مليون دولار . وبالتالي كانت الرافعة المالية تمثل ثلاثين مرة من قيمة رأسمالها ! بل زادت لأكثر من ستين ضعفاً في حالة U.B.S وبنك Layman . وتشير تقديرات بنك التسوية الدولية إلى أن حجم الأموال التي يتم التعامل بها عالمياً خارج نطاق الرقابة يصل إلى ستمائة تريليون دولار .

وهكذا تعرضت هذه المؤسسات لخطر الإفلاس حين توقف بعض عملائها عن سداد أقساط قروضهم وفوائدها ، بسبب جشع Greed مجالس إدارتها التي توسعت في الإقراض بأكثر من رؤوس أموالها، جرياً وراء الأرباح والمكافآت دون إكترات بحجم المخاطر المترتبة على هذا التوسع ، مما أدى إلى وقوع الأزمة الحالية في سوق القروض العقارية وانتقاله إلى باقى الأسواق . كما حدث مع الشركة المالية التي كانت تراهن على السندات الروسية ، فلما أعلنت روسيا وقف سداد ديونها الخارجية عام ١٩٩٨ ، أعلنت هذه الشركة إفلاسها عام ٢٠٠٠ وبانهيار هذه الشركة الكبيرة إنهارت معها السندات الأمريكية والأوروبية واليابانية .

#### ثانياً : المشتقات المالية<sup>(١)</sup> : Financial Derivatives

لم تكف المؤسسات المالية بالتوسع في القروض بتجاوز الرافعة المالية ، ولكنها توسعت فيها أكثر بالمغالاة في استخدام المشتقات المالية لتوليد مصادر جديدة للتمويل .

فالبنك ( أو مؤسسة التمويل ) ، حين يقرض الأشخاص قروضاً أولية مضمونة بأصول عينية أو غير عينية ، فإنه يورق هذه القروض بإصدار سندات عليها بطرحها على الجمهور ، ولا يكتفى بذلك بل إنه يجمع القروض المتشابهة في محفظة ويقترض بموجبها من بنك أو مؤسسة مالية أكبر بضمان الرهون العينية لهذه القروض . ولا يكتفى البنك الثانى بذلك بل يكرر هذه العملية ليصدر موجه أخرى من الأصول المالية ثم يضعها في محفظة أكبر يقترض بها من بنك أو مؤسسة مالية أكبر . وهكذا تتوالى موجات التوريق واشتقاق القروض موجه بعد أخرى . وتزداد معها المخاطر إلى حد التشابك بحيث يؤدي إفسار بعض المقترضين إلى تردى المنظومة كلها لأنها لا يتوافر فيها ضمانات عينية كافية لسدادها، فضماناتها قد تكفى لضمان

(١) راجع :

• د. أشرف روائية ، الأزمة المالية العالمية رؤية إسلامية ، القاهرة ، دار السلام ، ١٤٣٠هـ - ٢٠٠٩م ص ٢٨ .  
• د. حازم البيلوى ، الأزمة المالية العالمية محاولة للفهم . مرجع سابق .

الموجه الأولى من عملية التوريق ، ولكنها لا تكفى لضمان الموجات التالية المشتقة منها .

و يمثل عام ١٩٧٣ ثورة في المشتقات المالية ، إذ فيه تطورت العقود الآجلة والمستقبلية من استخدامها في السلع الزراعية والموارد الطبيعية كالذهب والفضة ، لتستخدم في مجال الأصول المالية كعقود للمشتقات ، من عقود مستقلة وعقود خيارات وعقود مبادلة كذلك (١) .

وهكذا أدى توسع البنوك والمؤسسات المالية في القروض بأكثر من رأسمالها متجاوزين الرافعة المالية من ناحية ، ثم مغالاتهم في اشتقاق الديون وتوريقها من خلال المشتقات المالية وعقودها من ناحية أخرى ، فى ظل غياب الرقابة ، أدى كل هذا إلى إصابتها بالهشاشة المالية. وأدت إلى انفجار الأزمات المالية ، ومنها الأزمة المالية الأخيرة . وقد شبه البعض (٢) كيف تسبب ذلك فى وقوع الأزمة بقوله : "تتعاقب القروض على العقار الواحد ، كالمقاول الذى يظل يبني طوابق إضافية على نفس الأساسات طالما أن هناك طلباً عليها فلا يتحملها الأساس ، مما يؤدي إلى إتهيار المبنى كما حدث فى سبتمبر ٢٠٠٨" . وقد تعمقت هذه الأزمة أكثر بتلاعب هذه المؤسسات فى التوريق على النحو التالى .

### المطلب الثانى

#### التلاعب فى التوريق عمق الأزمة

لم تكف المؤسسات المالية بذلك التوسع المفرط فى التوريق الذى أدى إلى وقوع الأزمات المالية الواحدة تلو الأخرى ، وإنما عمقت من هذه الأزمات بتلاعبها فى التوريق ، خاصة توريق الرهن العقارى الذى كان نقطة الشرارة الأولى فى اندلاع الأزمة المالية العالمية الأخيرة ، والذى سناحول من خلال هذه السطور كشف النقاب عن الهدف من القيام بهذا التلاعب وهو السطو على مكتسبات الصين التجارية وأموال الدول النفطية العربية. وفسيتم بحث ذلك من خلال فرعين على الترتيب التالى :

**الفرع الأول :** التلاعب فى توريق الرهون العقارية الأمريكية .

**الفرع الثانى :** التلاعب لأكل أموال الصين والنفط العربى .

### الفرع الأول

#### التلاعب فى توريق الرهون العقارية الأمريكية

( 1 ) راجع مفهوم هذه العقود وحكمها الشرعى لدى : د. أشرف دوابه ، نحو سوق إسلامية ، القاهرة ، دار السلام ١٤٢٧هـ - ٢٠٠٦م ص ٥٧ . وسيجرى التعرض لها من خلال المطلب التالى .

(2) دكتور / حازم البيلوى فى محاضراته سالفة الذكر .

ينبغي بداية أن نتعرف على أزمة الرهون العقارية وكيف أدت إلى وقوع الأزمة المالية العالمية ، وذلك حتى نتمكن من إبراز الكيفية التي حدث بها هذا التلاعب التوريقى .

### ■ أزمة الرهون العقارية الأمريكية :

إذا كان التوسع فى التوريق يتجاوز الرافعة المالية والمغالاة فى المشتقات المالية وعقودها قد تسبب فى تفجير الأزمة المالية العالمية الأخيرة ( سبتمبر ٢٠٠٨ ) ، فإن التلاعب فى توريق الرهون العقارية الأمريكية قد عمق من هذه الأزمة وأدى إلى انتشارها فى بقية مجالات القروض القابلة للتوريق مثل مجالات القروض الطلابية ، وشراء السيارات ، وبطاقات الائتمان **Credit Card** التى هى على وشك الانفجار لأن قيمتها وصلت إلى تريليون دولار بدأ كثير من حامليها فى التأخر عن سدادها .

ففى مجال الرهون العقارية، فنظراً لأن أمل كل أمريكى هو أن يمتلك بيتاً ، لذا فقد زاد طلب الأفراد على امتلاك المنازل والعقارات ، فاستجابت مؤسسات التمويل لهذه الزيادة ، مما أدى إلى تنمية السوق الثانوى للقروض العقارية فزاد نصيبها من ٥٤% عام ٢٠٠١ إلى ٧٥% عام ٢٠٠٦ (١) وقد بلغ حجم هذه القروض ١,٣ تريليون دولار فى مارس ٢٠٠٧ (٢).

وتكمن المشكلة فى أن جشع هذه المؤسسات المالية ورغبتها فى زيادة أرباحها جعلها تتساهل فى شروطها الائتمانية مع المقترضين ، لتتغاضى عن سجلهم الائتمانى ، فنقرض أفراداً ومؤسسات ليس لهم تاريخ إئتمانى من ذوى الدخول المنخفضة وغير المنتظمة ، مما أدى إلى توقفهم عن سداد ديونهم العقارية مع ارتفاع أسعار الفائدة ، كما توقفت المؤسسات المالية عن السداد هى الأخرى للجهات التى اقترضت منها من خلال عمليات توريق هذه الديون . وأدى هذا إلى انخفاض أسهم هذه المؤسسات والبنوك التمويلية فى البورصات لتنتهار جميعاً .

ففى يونيو ٢٠٠٧ أعلن مصرف الاستثمار الأمريكى بير سترنز **Bear Stearns** عن معاناته من خسائره من قروض الرهن العقارى ، فقام العملاق المصرفى الأمريكى **J P Morgan Chase** بشراؤه، وفى يوليو ٢٠٠٨ أعلنت مؤسسة فريدى ماك **Freddie Mac** الأمريكيتين المتخصصةين فى إعادة تمويل القروض العقارية عن خسائرها ، فأعلنت وزارة الخزانة الأمريكية وضعهما تحت الوصاية وكفالة ديونهما حتى ٢٠٠ مليار دولار . وفى ١٥ / ٩ / ٢٠٠٨ أعلن عن وقوع الأزمة المالية العالمية وذلك بإعلان إفلاس بنك ليمان برادرز **Lyman Brothers** أكبر وأقدم بنك أعمال أمريكى ، بعد نزول قيمة أسهمه بنسبة ٩٥% ، وتبعه بنك ميريل لينش ليشتريه بنك أوف أميركا ، وامتدت الأزمة إلى نطاق مؤسسات التأمين

(1) توابع الزلزال الأمريكى ، م س ص ٢٣ .

(2) د . اشرف دوايه ، الأزمة المالية العالمية رؤية إسلامية ، القاهرة ، دار السلام ١٤٣٠ هـ ، ٢٠٠٩ م ص ٣٢ .

لتصيب أكبر مجموعة تأمين في العالم IIG التي قامت الحكومة الأمريكية بتأمينها تأميناً جزئياً بامتلاك ٩,٧٩% من رأسمالها مقابل مساعدتها بمبلغ ٨٥ مليار دولار . ثم اتسعت الأزمة لتصيب بورصة وول ستريت لتنتهي في ٢٩ سبتمبر ٢٠٠٨ (١) .

وتم تصدير الأزمة إلى معظم بنوك ومؤسسات مالية وبورصات العالم في أوروبا وآسيا وغيرها ، حيث بلغ إجمالي خسائرها في ٢٠٠٨ / ١٠ / ١٨ (١٥) تريليون دولار (٢) ، لتقع أكبر أزمة سيولة شهدتها العالم حتى الآن .

### ■ كيف وقع التلاعب في التوريق :

يرجع السبب الرئيسي في توسع هذه الأزمة وتعمقها وانتشارها إلى هذا الحد إلى جشع Greed المتعاملين في هذه الأسواق المالية بسعيهم نحو الثراء السريع مما دفعهم إلى التلاعب في التوريق العقاري وغير العقاري ، وقد وقع هذا التلاعب على ثلاثة اتجاهات هي : مع ضمانات التوريق ، وفي عقود المشتقات ، وللتهرب من الرقابة المالية ، وذلك على التفصيل التالي :

#### أولاً : التلاعب في ضمانات قروض التوريق :

في سبيل جنى أطراف التعامل في التوريق لأرباح سهلة ، فإنهم لجأوا إلى التلاعب في الضمانات اللازمة للاقتراض ، ولم يقتصر التلاعب على المقرضين فقط بل إنه وقع كذلك من المقرضين ، واتخذ صوراً ثلاثة هي :

#### ١] توريق القروض الرديئة : (٣)

التلاعب في هذه الصورة يحدث من المقرضين . فالمقرض في سبيل حصوله على قرض ليشتري به عقاراً مثلاً ، فإنه يقوم برهن هذا العقار كضمان لسداده مبلغ القرض . ونظراً لزيادة الطلب على العقارات فإن قيمة عقاره تزداد ، لذلك فإنه يقوم بالاقتراض مرة ثانية بضمان نفس العقار ، فتستجيب له مؤسسة التمويل . وهذا هو سبب تسميتها بالرهون أو القروض من الدرجة الثانية ، الأقل جودة Sub prime أو الرديئة ، لأنه إذا أعسر صاحبها خلال فترة السداد لن تكفي قيمة العقار لسداد مبلغ القرضين وفوائدهما .

#### ٢] توريق القروض دون الحدية : (٤)

التلاعب هنا يقع من المقرضين ، إذ لم تهتم البنوك المقرضة بملاءة المقرض ومدى قدرته على سداد مبلغ القرض ، فقدمت قروضها لمقرضين من ذوي الدخل المنخفضة وغير المنتظمة كسائقي التاكسيات ومساعدى الممرضات والعمال الموسمييين لشراء العقارات ، مما سمى بالديون العقارية دون الحدية Sub-prime Mortgages لضعف دخول طالبيها وعدم قدرتهم

(1) د . أشرف دواية ، الأزمة المالية العالمية رؤية إسلامية ، م س ص ١٥ .

(2) د . سعد الدين هلالى ، الأزمة المالية وحلول إسلامية ، القاهرة ، دار الجمهورية للصحافة ، كتاب الجمهورية عن شهر نوفمبر ٢٠٠٨ ص ١٥ .

(3) د . حازم البيلاوى ، الأزمة المالية العالمية محاولة للفهم ، م س .

(4) د . على عبد العزيز سليمان ، مقالة بعنوان : برنامج عربى لمواجهة تحديات الأزمة المالية العالمية ، القاهرة بمجلة الأهرام الاقتصادية ، عدد ٢٠٩١ ، ٢ فبراير ٢٠٠٩ م ص ٤٠ .

على سداد قيمة قرض كل منهم . والغريب أن مؤسسات التأمين فى سبيل تشجيعها لهذه القروض فقد كانت مستعدة لتقديم تأمين ضد عدم سدادها! بل رحبت هى والبنوك بشراء صكوك هذه القروض بعد توريقها ، لتوظف فيها أرصدها الدولارية الكبيرة التى تراكمت عندها نتيجة العجز المزمن فى الميزان التجارى الأمريكى . وهكذا شارك الجميع فى هذا الصيد الرباح وتغلبت مشاعر الطمع على مقتضيات الحذر " .

### ٣] توريق القروض المسممة :

مع هذه القروض تجاهلت بنوك التمويل العقارى الأمريكية تماماً الجدارة المالية للعميل ، إذ قامت بإقراض القروض لطالبيها دون أن تلزمهم بتقديم أصول رهنية تضمن سدادها لبعضهم ، ودون أن يكون لهم دخول حاضرة تفى بسدادها للبعض الآخر ، ومثال النوع الأول بطاقات الائتمان إذ تنافست البنوك فى إقراض أصحاب البطاقات، حتى أن بعضهم صار يمتلك أكثر من بطاقة دون أن يقدم أية ضمانات . ومثال النوع الثانى من القروض غير المدرة للدخول فى الحاضر القروض الطلابية ، إذ يحصلون عليها وهم طلاب لا دخل لهم ، على أمل أن يسددها بعد تخرجهم وعملهم .

### ثانياً : التلاعب فى عقود المشتقات: (١)

ازدادت الأسواق المالية هشاشة بالتوسع فى تجارة المشتقات التى لا تتعلق بالإتجار فى أسعار ودخول أصول مالية حاضرة ، لكنها تشتق من أصول مالية وهمية لا يمتلكها أى من الطرفين وقت العقد وتتطوى على وعود بالشراء أو البيع فى المستقبل ، وقد بدأ التعامل فيها فى الأسواق الحقيقية ثم انتقل إلى الأسواق المالية والأسواق الثانوية ، وقد زاد التعامل فيها على ٥٠٠ تريليون دولار أى على عشرة أضعاف الناتج الإجمالى العالمى ، فتسببت فى زيادة عنف تقلبات الأسواق . لذلك فإن الداهية المالى المعروف وارن بفت Buffet وصف المشتقات بأسلحة الدمار المالى الشامل (٢) ذلك لما تتضمنه من منتجات مالية ابتكرتها الهندسة المالية للعولمة تجسد فيها التلاعب المالى وتتمثل فى مجموعة من عقود المستقبل والخيار والمبادلة التالية :

### (١) عقود المستقبل : future contracts

العقود المستقبلية هى نوع من العقود الآجلة forward contract التى يتفق فيها طرفاها من البائعين والمشتريين على أن يبيع أحدهما للآخر أصولاً مالية من عملات وأذون خزانة وسندات خزانة وأسهم .. الخ، بسعر يتفق عليه فى الحال ولكنها يتم تسليمها فى المستقبل . على أن يقوم كل منهما

(1) راجع : د . أشرف دواية ، الأزمة المالية العالمية رؤية إسلامية ، م س ص ٣٣ : ٤٥ - كذلك د . أشرف دواية ، نحو سوق مالية إسلامية م س ص ٥٧ : ٧٩ .

(2) راجع : د . على عبد العزيز سليمان ، برنامج عربى لمواجهة تحديات الأزمة المالية العالمية م س ص ٤١ - كذلك د . أحمد شوقى ، الأزمة المالية العالمية والمشتقات الإسلامية والنتائج ، مجلة الأزهر الاقتصادى عدد ٢٠٩٥ ، ٢ مارس ٢٠٠٩ ص ٢٦ .

بايداع نسبة معينة من مبلغ العقد تسمى بالهامش المبدئي Initial margin لدى وسيط بينهما من السماسرة للدلالة على جدية طرفيه ولتخصم منه مبالغ التسوية . وهي عقود ملزمة لطرفيها لا يجوز الرجوع فيها. وتعد هذه العقود نوعا من المضاربة على أسعار هذه الأصول المالية، التي تتعرض في المستقبل للتغير بالارتفاع او الانخفاض عما قدره كل من طرفيها عند التعاقد فيخسر أو يكسب أحدهما مما يدل بوضوح على ما فيها من مقامرة.<sup>(1)</sup> فهي نادرا ما يحدث فيها تسليم فعلى للأوراق المالية المباعة ، إذ يكتفى الطرفان بأن تسوى أرباحهما وخسائرهما بمعرفة سماسرة كل منها في بيت المقاصة .

### (٢) عقود الخيار : option contracts

وهي عقود تتم بين طرفين: مستثمر ومحرر العقد ، يتفقان فيها على بيع أو شراء كمية معينة من الأصول المالية بسعر معين، يتحدد عن تحرير العقد، ويظل ساريا حتى تاريخ استحقاق العقد وفيه يكون المستثمر له حق الخيار: من شراء الأصول المالية عند استحقاقها (في خيار الشراء call option ) ، أو حق بيع الأصول المالية عند استحقاقها (في خيار البيع put option ) أو هما معا (في الخيار المزدوج أو المختلط traddle ). أما محرر العقد فيكون ملزما بتنفيذ ما اتفق عليه مقابل تعويض أو مكافأة تسمى بالعلوة premium، يتفق عليها مقدما عند تحرير العقد ويستحقها عند تنفيذه .

وعلى ذلك يكون حق الاختيار دائما لطرف واحد في عقود الخيار الثلاثة هو المستثمر يطلب تنفيذه أو الرجوع فيه، بينما يكون الطرف الآخر المحرر ملزما دائما بتنفيذ ما اختاره الطرف الأول ، مقابل الحصول على مبلغ العلوة الذي يرتفع بزيادة المدة والمخاطرة وينخفض بانخفاضها كما يلاحظ أن مصلحة المستثمر في خيار الشراء أن تنخفض أسعار الأوراق المالية المشتراه عن السعر المتفق عليه ، بينما تكون مصلحته أن ترتفع أسعارها في خيار البيع .. في حين يكون من مصلحة المحرر العكس في الحاليتين .

وعادة مالا يتم في عقود الخيار تسليم أو تسلم للأصول المتفق على بيعها أو شرائها، ولكن تتم التسوية فيها في صورة نقدية .. ولعل هذا يوضح مدى المضاربة والمخاطرة التي تقع في هذه العقود إذ أنها تتعلق بأسعار الأصول المتفق عليها، وفق ما يتوقعه لها كل منهما في المستقبل، فإن وافقت توقعه كسب وإن خالفته خسر...!!

### (٣) عقود المبادلة: Owap contracts

هي عقود يتفق فيها طرفان على تبادل دخول أو تدفقات نقدية معينة مختلفة في أنماطها، وذلك خلال فترة زمنية مستقبلية وتتخذ صوراً متعددة كالديون أو العملات أو أسعار الفائدة ونخص منها صورتان هما:

---

( 1 ) في عقود المستقبل يطلق على البائع صاحب المركز القصير short position وعلى المشتري صاحب المركز الطويل long position

## أ] عقود مبادلة عملات: Currency Exchange Swab

وفيها يتفق طرفان من دولتين على أن يتبادلا مقداراً معيناً من عملتين مختلفتين في المستقبل بسعر يتفق عليه عند تحرير العقد. وتكمن المخاطرة هنا في أن سعر العملة في تاريخ استحقاقه قد يتعرض للارتفاع أو الانخفاض، مما يعرض أي من الطرفين للربح أو الخسارة، ومع ذلك يقبل التجار والشركات على هذه العقود بسبب ما يتميز به كل منهما من ميزه نسبية في الحصول من سوقه المحلي على قروض من عملته المحلية بأسعار أفضل مما يمكن أن تحصل عليه الشركة الأجنبية .

## ب] عقود مبادلة أسعار الفائدة : Interest Rate Swap

وبمقتاضها يتفق طرفان على أن يتبادلا قرضين أحدهما بسعر فائدة ثابت يتحد في السوق الحاضر، والآخر بسعر فائدة متغير تحدده قوى السوق في المستقبل. ويحدد الفرق بين السعرين عند تبادلها في المستقبل مدى المكاسب أو الخسائر التي تحملها كل منهما.

وواضح مما تقدم أن عقود المشتقات جميعاً هي من قبيل المقامرة أو الرهان على المستقبل! إذا لا يملك أي من أطرافها الشيء المتفق عليه وقت العقد ولا يتم تسليمه فعلاً عند استحقاقه. كما أنها لا أنتاجيه فيها لأن محلها ليست منتجات حقيقية (سلع وخدمات) يتم تبادلها، وإنما هي مجرد توقعات لأسعار أصول مالية أو فوائد أو تدفقات نقدية تقع في المستقبل ويتم الرهان عليها في الحاضر. لذلك يصح وصفها بالسوق الوهمية التي أدت هذه الصفة إلى فصل الصلة بين الأصول المالية المورقة وبين أصولها الحقيقية . كما أدت إلى تقلب أسعارها في الأسواق بشكل فاق كل التوقعات، وتسبب بشكل المباشر في وقوع الأزمة المالية سواء في أكتوبر ١٩٨٧ أو في سبتمبر ٢٠٠٧ . فهي حقا كما وصفها العديد من رجال المال الغربيين : نوع من المقامرة أو بيت للعب القمار<sup>(١)</sup>

### ثالثاً: التلاعب للتهرب من الرقابة :

هذا التلاعب المالي سواء في ضمانات التوريد أو في عقود المشتقات المالية ، ما كان ليتم في ظل رقابة مالية فعالة من البنوك المركزية الإقليمية والمؤسسات المالية الدولية ولكنه وقع في ظل غياب من رقابة هذه المؤسسات . وقد حدث هذا التهرب عن طريق التلاعب الذي اتخذ صورتين هما:<sup>(٢)</sup>

#### ١) عدم إظهار المؤسسات المالية التوريد في ميزانياتها:

فقد عمدت العديد من الشركات المالية الضخمة في الولايات المتحدة الأمريكية، إلى إخفاء كثير من عملياتها المالية الاستثمارية المورقة عن رقابة البنك المركزي، وذلك بعدم إدراجها في قوائمها المالية من خلال ما يسمى

(١) راجع: د: أشرف دوابية ، نحو سوق مالية إسلامية م س ص ٦٧

(٢) راجع: توابع الزلزال الأمريكي م. س. ص ٢٢

بـ (SBV) أى من خارج الميزانية. وذلك جريا وراء تحقيق الأرباح السهلة بطرق غير مشروعة من خلال تلك الأنشطة الوهمية التى جعلت من الأسواق المالية صالات للقمار.

## ٢) إنشاء فروع للمؤسسات المالية تعمل فى السوق المغترية:

لم تكف المؤسسات المالية من بنوك استثمائية وغيرها بالتلاعب بإخفاء جزء كبير من أنشطتها عن أعين الرقابة المالية ولكنها توسعت فى ذلك بإنشاء قنوات أو شركات فرعية لها تدبير عملياتها المالية المشبوهة وذلك من باب التحايل على قوانين لجنة بازل ، فلا تظهر هذه الأنشطة فى قوائمها من خلال ما يسمى بـ (SPV) أى من خارج الميزانية وهكذا باجتماع وجوه التلاعب الثلاثة فى ضمانات قروض التوريق ، وفى عقود المشتقات، وبالتهرب من الرقابة المالية أدى إلى وقوع الأزمة المالية العالمية. ويبقى السؤال عن الهدف الرئيسى من التلاعب لإيقاع هذه الأزمة؟ هذا ما نحاول كشف النقاب عنه فى الفرع التالى :

### الفرع الثانى

#### التلاعب لأكل أموال الصين والنفط العربى

هذا التلاعب الواسع فى أسواق المال إن دل فإنما يدل على أن هذه الأزمة إنما هى أزمة مفتعلة! وإن المتعمق فى أحداثها ليتضح له أن الهدف منها أكل أموال الصين والنفط العربى على الوجه التالى

أولاً: هى أزمة مفتعلة:

أثبت تقرير جريدة الجارديان البريطانية<sup>(١)</sup> أن الأزمة المالية العالمية الحالية ليست ظاهرة طبيعية ولكنها كارثة من فعل الإنسان! وقد ذكر التقرير أسماء مؤسسات مالية وشخصيات إقتصادية وسياسية كبيرة متورطة فى هذا الحدث وفى مقدمة المؤسسات المالية شركة التأمين الأمريكية الدولية (EiG) ، وبنوك جولدمان ساسن ، وليمان برادرز وميزيل لينسن ، والمصرف المركزى الانجليزى، وغيرها. وعلى الصعيد الاقتصادى تصدرها الأمريكى آل جرينسبان الشهير بمهندس السياسة الإقتصادية الأمريكية الذى عمل محافظاً لنبك الاحتياطى الفيدرالى الأمريكى المركزى منذ عهد رونالد ريچين وحتى بوش الابن .

ذكر التقرير كذلك الملياردير الإقتصادى الأمريكى اليهودى جورج سورس George Soros الذى أطاح باقتصادات بعض الدول، واستطاع فى يوم واحد أن يحقق من التلاعب فى أسواق المال البريطانية ربحاً يزيد على المليار دولار! كما ذكر التقرير أسماء لحوالى ٢٥ شخصية عالمية أمريكية وأوروبية تسببت بتلاعبها فى هذه الأزمة. لذلك قال اللورد إيتويل أستاذ السياسة المالية ومدير مركز التحليل المالى والسياسات المالية : بأنه بخلاف الأسباب المعروفة للأزمة ، فإن هناك عاملاً إجرامياً فى القضية و أشار إلى

(١) منشور بجريدة الإقتصادية المصرية عدد ٨٨ الأحد صفر ١٤٣٠ هـ ، ١٠ فبراير شباط ٢٠٠٩ م ص ٥

التلاعب عن طريق التوريق والمشتقات المالية . (١)

إنها ليست تقلبات قوى السوق المالية من عرض وطلب هي التي أحدثت هذه الأزمة فهي بريئة منها ، وإنما هو إنتشار الفساد والاحتيال المالي بين مصرفي ومديري البنوك والمؤسسات المالية الأمريكية والأوروبية . ففي غياب الوازع الأخلاقي والرقابة المالية الفعالة على أعمال بنوك الاستثمار ووكالات التأمين الخاصة وشركات التقييم المالي ، إنتشر التدليس والغش خلف لافتات من الشفافية والحوكمة ، فقد أجرى موظفوا هذه المؤسسات المصرفية والمالية مضاربات مالية أقرب إلى القمار منها إلى العمل المصرفي كذلك التي تم ذكرها مع عقود المشتقات المالية . بل تطور الأمر إلى قيامهم بعمليات نصب صريح جمعوا فيها أموال المستثمرين في عمليات وهمية . ونظراً لأن دخل شركات التقييم المالي يزداد بزيادة عمليات الإقراض ، فقد توطأت شركات تقييم كبرى من أمثال Mody's and Standard and poor مع المقترضين فتساهلت في إعطاء تقييم عال للأوراق المالية المغطاه بأصول عقارية ، كما تساهلت البنوك وشركات الرهن والتوريق وشركات التأمين في التوسع في الإقراض بلا ضوابط لعلاء غير قادرين على السداد إلا لفوائد القروض ، واعتمدوا على إستمرار إرتفاع الأسعار كضمان وحيد لإستعادة أموالهم . فلما توقف العملاء غير القادرين عن السداد إنهار هذا الهرم المبني من الورق الرديء ولتقع الأزمة . (٢)

وقد وصف كل من هانس بيتر مارتين وهارالد شومان صاحبي كتاب فح العولمة ، المنشور عام ١٩٩٨ م ما يجري في أسواق المال ، بأنه حرب العصابات في غابات المال . و أن ثمة طبقة سياسية جديدة من موظفي المؤسسات المالية والمتاجرين بالعملات والأوراق المالية ، إعتبرهم موجهين مجهولين لأسواق المال و الاستثمارات المالية يسعون يومياً لتحقيق مصالحهم الشخصية ومصالح أقطارهم ! وضرب مثلاً بجورج سورس ورفاقه من مديري المصارف وصناديق الاستثمار ، الذين راهنوا بمليارات الدولارات على تخفيض سعر صرف الجنيه الاسترليني والليرة الإيطالية ولم يتمكن المصرفان المركزيان البريطاني والإيطالي من إنقاذ صرف عمليتهما رغم تجنيدهما كل إحتياطيتهما من الدولارات والماركات لدعم صرف عمليتهما (٣)

**ثانياً : الهدف منها أكل أموال الصين والنفط العربي :**

( 1 ) ندوة المركز المصري للدراسات الاقتصادية بعنوان : الأيدي الخفية وراء الاضطراب المالي العالمي ، المنشور تقرير عنها بمجلة الأهرام الاقتصادي عدد ٢٠٧٧ ، ٢٧ أكتوبر ٢٠٠٨ م - ٢٧ شوال ١٤٢٩ هـ ص ٣٣

( 2 ) راجع : د. على عبد العزيز سليمان ، برنامج عربي لمواجهة تحديات الأزمة المالية العالمية ، م س ، ص ٤١ كذلك : د. عبد الحليم عمر في ندوة : الربا والممارسات الأخلاقية وراء الأزمة الاقتصادية الحالية ، القاهرة ، مجلة التبيان التي تصدرها الجمعية الشرعية الرئيسية بمصر ، السنة ٥٠ عدد ٥٢ ، ذو القعدة ١٤٢٩ هـ . نوفمبر ٢٠٠٨ م ، ص ٤٥

( 3 ) هانس بيتر مان دهارالد شومان ، فح العولمة الاعتداء على الديمقراطية والرفاهية ، الكويت ، مجلة عالم المعرفة ، عدد ٢٣٨ ، جمادى الآخرة ١٤١٩ هـ ، أكتوبر تشرين الأول ١٩٩٨ م ، ص ٩٧ ، ١٤٠ .

فالصين أصبحت قوة اقتصادية كبرى إخرقت بمنتجاتها وإستثماراتها الأسواق الأمريكية والأوروبية لتهدد إقتصاداتها بالإصابة بالركود والانكماش نظراً لتفوق منتجاتها عليها فى التسويق ، بسبب إنخفاض أسعارها ومضاهاة جودتها للمنتجات الأمريكية و الأوروبية . والنفط العربى أصبح فى مسلسل ارتفاعات أسعاره المتوالية يمثل نفقة عالية أثقلت تلك الإقتصادات. و الأكثر من ذلك أن الفوائض المالية الصينية والعربية النفطية قد تدفقت على تلك الأسواق الأمريكية والأوروبية لتستثمر فيها وقد تجاوزت فى حجمها مبلغ ( ٢,٥ تريليون دولار ، نصيب الدول الخليجية منها تجاوز التريلون دولار ( أى ألف مليون )<sup>(١)</sup>

وقد صنفت الإدارة الأمريكية هذه الأموال فى نوعين من الصناديق ، أطلقت عليها مسمى صناديق الأجيال أو الثروة السيادية العربية فى نوع منها ، والآسيوية واللاتينية فى النوع الآخر .

وقد بدأت التقارير والتحليلات المالية والسياسية الأمريكية والأوروبية فى التحذير من خطورة هذه الأموال على الولايات المتحدة وأوروبا. ومن أهم هذه التقارير التقريران الاستراتيجيان الصادران قبل الأزمة مباشرة فى يونيو ٢٠٠٨ من كل من ريتشارد هاس مسئول التخطيط السابق بوزارة الخارجية الأمريكية ، ودانييل دريزفاز الأستاذ المساعد للسياسات العالمية بكلية فيشر الأمريكية كذلك تقرير كل من هنرى كيسنجر وزير الخارجية الأمريكى الأسبق، والبروفيسور مارتن فيلدشتاين الأستاذ بجامعة هارفرد الأمريكية الذى نشر فى سبتمبر ٢٠٠٩ إذ حذرا فيه من خطورة تكسب مليارات النفط العربية على القرار السياسى والاقتصادى الأمريكى الذى سيخضع لابترازها. كما حذرا من انتقال هذه الأموال من الإستثمار السلبى بالسندات ، أى من السوق المالية إلى السوق الحقيقية لتشتري شركات أمريكية بالكامل<sup>(٢)</sup>

وعلى هذا النهج سارت عدد من تحليلات الأزمة المالية العالمية الأمريكية والأوروبية ، فكريستيان ويلر الخبير الإقتصادى فى مركز التقدم الأمريكى ، حمل تدفق الأموال الصينية والنفطية مسئولية وقوع الأزمة .<sup>(٣)</sup> كما اعتبر مارتن وولف كبير المحررين الإقتصاديين فى صحيفة الفايينشال تايمز ، أنه كما تسببت الدولارات البترولية المستثمرة فى إقتصادات ناشئة كأمرিকা اللاتينية فى وقوع أولى أزمات العصر الحديث التى انطلقت من المكسيك ، فإن أموال البترول والصين التى تدفقت على الولايات المتحدة الأمريكية . وتم تدويرها فى السوق العقارى الأمريكى ، أدت إلى اندفاع الأسر الأمريكية ، الفقيرة على

(١) راجع : د.د. سعد الدين هلالى ، الأزمة المالية وحلول إسلامية ، القاهرة ، دار الجمهورية للصحافة ، نوفمبر ٢٠٠٨ ص ٣١ .

(٢) المرجع السابق ص ٣٢ ، ٣٣ .

(٣) برنامج ما وراء الخبر بقناة الجزيرة الفضائية ، تقديم على الظفرى ، بتاريخ ١٤٢٩/٩/١٩ هـ - ٢٠٠٨/٩/٢١ م .

الاقتراض العقارى بشروط ميسرة ، ليتوقفوا عن السداد وتقع الأزمة (١) ويعنى ذلك إقتناع الفكر الأمريكى بالذات أن هذه الأموال الصينية والعربية تمثل خطراً على الاقتصاد الأمريكى ، فليس من مصلحة الولايات المتحدة أن ترد إليها الدولارات الأمريكية من الخارج لتستثمر فيها ، لأن مجيئها إليها يعنى أن يستبدلها أصحابها بأصول حقيقية أو مالية أمريكية ، و أصولها لا تكفى لسداد دولاراتها الأمريكية الورقية الموزعة فى العالم ... لذلك فإنها كما توقفت عن إستبدال الدولار الورقى الأمريكى الوارد إليها من الخارج بأصول عينية ذهبية عام ١٩٧١ م بقرار نيكسون الشهير ، فإنها اتبعت نفس السياسة فى الأزمة الأخيرة .

إن تقرير كيسنجر رغم أنه صدر بعد إعلان الأزمة يدل على أن هذه كانت سياسة أمريكية متعمدة لمصادرة الأموال الصينية والنفطية العربية بشكل غير معلن أو غير مباشرة ، عن طريق مؤسساتها المالية التى تعمل فى الأسواق المغتربة غير الرسمية ، وذلك لما حذر من إنتقال هذه الأموال من الاستثمار السلبى بالسندات ، أى من السوق المالية إلى السوق الحقيقية لتشتري بها أصول عينية .

وكان منعها من دخول السوق العينية أو الحقيقية ، وتدويرها فى السوق المالية السلبية - كما سماها تقرير كيسنجر - كان متعمداً ليسهل بعد ذلك اصطياها ، لتعلن المؤسسات المالية الكبرى من بنوك ومؤسسات تمويل وشركات تأمين وغيرها إفلاسها ، لتهدب قيمة السندات المورقة المستثمر فيها هذه الأموال إلى ما يربو على ثلثي قيمتها! ولم تكنف الولايات المتحدة و أوروبا بهذه الخسائر المالية ، بل إنها وعن طريق احتكار المشتريين خفضت من سعر برميل النفط من ١٥٠ دولاراً ليصل إلى بضعة وثلاثين دولاراً . وهو ما يعنى أن دخل الدول النفطية قد انخفض مع الأزمة إلى ما يقرب من الثلثين كذلك !! وهى نفس الضربة القاضية الفنية السريعة التى وجهتها إلى دول النمرور الآسيوية منذ سنوات قليلة فى عقر دارها، وبنفس الطريقة وبنفس الأشخاص والمؤسسات المالية التى أدت مهمتها بجدارة شديدة ثم أعلنت إنسحابها من الميدان !!

\*\*\*\*\*

يدل ما تقدم على أن المنتجات المالية التى استحدثتها الهندسة المالية العولمية التى يقودها النظام الرأسمالى الأمريكى ، قد أنتجت منتجاً مالياً خطيراً هو التوريق ومشتقاته المالية . الذى أطاح برؤوس الأموال العربية والصينية وغيرها ، كما تطيح أسلحة الدمار الشامل بالشعوب البشرية دفعة واحدة ... وبقى أن ننقل من خلال المبحث التالى لبيان حكم الإسلام فيها وحله لها .

(١) مجلة الأهرام الإقتصادى ، القاهرة ، عدد ٢٠٧٧ الصادر فى ٢٧ / ١٠ / ٢٠٠٨ م ، ٢٧ شوال ١٤٢٩ هـ ، فى مقالة بعنوان إنتقام آسيا ، ص ٧٤ .

### المبحث الثالث

#### موقف الفكر الإسلامى من الأزمة المالية العالمية

تم التعرض فيما سبق للتوريق ومشتقاته وعقوده ، الذى تسبب بشكل رئيسى فى وقوع الأزمة المالية العالمية ، ونتعرف هنا على حكم الإسلام فى التوريق ، وحله لهذه الأزمة فى مطلبين على الترتيب التالى :

**المطلب الأول :** حكم التوريق فى الفقه الإسلامى .

**المطلب الثانى :** حل الأزمة فى الفكر الإسلامى .

#### المطلب الأول

##### حكم التوريق فى الفقه الإسلامى

علمنا فى المبحث الأول أن للتوريق صور ثلاث هى : توريق الديون ، توريق الأصول المدرة للدخول ، وتوريق الدخل ، فضلا عما ينطوى عليه التوريق من عقود للمشتقات المالية ، ونقسم بحث مدى مشروعية هذه العمليات التوريقية فى فرعين تخصص فى أحدهما توريق الديون بالبحث ، والفرع الثانى بباقى صور التوريق وعقود المشتقات على النحو التالى :

**الفرع الأول :** حكم توريق الديون .

**الفرع الثانى :** حكم باقى صور التوريق وعقود المشتقات .

#### الفرع الأول

##### حكم توريق الديون

التوريق فى صورته الرئيسية ينطوى على عملية بيع ديون ، تقوم بموجبها مؤسسة تمويل بإقراض شخص بمبلغ معين يستحق وفوائده بعد أجل معين ، ثم تستعجل قبض مبلغ الدين قبل حلول أجله فتقوم ببيعه وفوائده بأقل من قيمته إلى شركة توريق ، التى تجمع ثمنه من جمهور المستثمرين بطرحه عليهم فى صورة صكوك أو سندات قابلة للتداول يكتتبون فيها<sup>(1)</sup> ثم تقوم مؤسسة التمويل ( أو شركة التوريق ) بجمع ديونها المتشابهة فى محفظة واحدة تقترض بموجبها من بنك أو مؤسسة مالية أكبر ، التى تعيد نفس العملية لتبدأ موجة ثانية تتبعها موجات أخرى من عمليات الاستدانة والتوريق تتعدد بتعدد مرات التوريق .

ولبيان الحكم الشرعى فى عمليات توريق الديون ، فينبغى تكييفها من ناحية ، و إستعراض قرارات مجامع الفقه الإسلامى فيها باعتبارها عملية حديثة تعرض لها فقهاء المعاصر من ناحية أخرى .

##### تكييف التوريق :

التوريق وفقاً لمفهومه السابق تعرض له بالتكييف فريقان ، يترتب على الأخذ بأيهما القول بحله أو حرمة على النحو التالى :

( 1 ) وقد تتولى مؤسسة التمويل بنفسها توريق الدين بتصكيكه وطرحه على الجمهور وبهذه العملية تتحول القروض من أصول غير سائلة إلى أصول سائلة قابلة للتداول .

### الرأى الأول : التوريق حوالة حق (١)

وهذا الرأى هو الذى أخذ به المشرع الوضعى المصرى ، فى قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م. وطالما أن حوالة الحقوق جائزة شرعاً فإن حوالة مؤسسة التمويل لديها إلى شركة التوريق أو إلى جمهور المكتتبين يكون جائز شرعاً .

ولكن يعيب هذا التكيف بأنه يشترط لجوازه أن تكون الحوالة بمبلغ الدين كاملاً دون زيادته أو إنقاصه ، ولكنه فى عملية التوريق يتم حوالة الدين إلى شركة التوريق منقوصاً بأقل من قيمته الأصلية التى تحصلها من المدين ، وبالتالي فهى تمنح قرصاً أقل وتأخذ مبلغاً أكبر والفرق بينهما هو عين الربا

### الرأى الثانى : التوريق بيع دين :

يتأسس التوريق على دين أصلى بقرض تقرضه مؤسسة التمويل لطالبة ، الذى يتعرض بعد ذلك للبيع لشركة التوريق ولجمهور المكتتبين فى صكوك ويتكرر ذلك فى موجات التوريق التالية .

وعلى ذلك فهو يدخل فى إطار صور بيع الدين وهى أربعة (٢)

١- بيع الدين بالنقد لمن عليه الدين . ٢- بيع الدين بالنقد لغير من عليه الدين .

٣- بيع الدين بالدين لمن عليه الدين . ٤- بيع الدين بالدين لغير من عليه الدين .

وينطبق على التوريق الصورة الثانية وهى بيع الدين بالنقد لغير من عليه الدين ، إذ تباع مؤسسة التمويل الدين إلى شركة التوريق ثم لجمهور المكتتبين ويتم البيع نقداً ، ولا دخل للمدين الأصلى فى ذلك .

وقد تعرض فقهاء المذاهب الأربعة لهذه الصورة من بيع الدين لغير من عليه الدين بالنقد فحرموها (٣) ، سواء تم بيع الدين بثمن معجل من جنسه أو من غير جنسه لما فيه من ربا النسبيّة ، ولأنه نوع من بيع الكالئ بالكالئ المنهى عنه بالحديث الذى روى من طرق متعددة عن ابن عمر ورافع بن خديج ! ( أن النبى (ﷺ) نهى عن بيع كالئ بكالئ ، دين بدين ) وهى أحاديث و إن كان فى سندها مقال إلا أن روايتها من طرق متعددة قد قوى بعضها بعضها (٤) وما اختلف فقهاء المذاهب الأربعة إلا فى حكم بيع الدين العيني الذى يقول فيه المشتري : إشتريت منك هذه العين بالدين الذى لى فى

( 1 ) د. محمد عبد الحلیم عمر ، التورق والتوريق ، من أبحاث ندوة التورق والتوريق بين الشريعة الإسلامية والتطبيق المالى المعاصر ، التى عقدها مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامى ، جامعة الأزهر يوم الاثنين ٩ من ذى القعدة ١٤٢٨ هـ ، ١٩ نوفمبر ٢٠٠٧ ص ٢٠

( 2 ) راجع : د. الصديق محمد الأمين الضرير ، بيع الدين ، بحث منشور بمجلة مجمع الفقه الإسلامى التى تصدرها رابطة العالم الإسلامى بمكة المكرمة ، العدد ١٣ السنة ١١ ، ١٤٢١ هـ / ٢٠٠٠ م ص ٣١

( 3 ) راجع : محمد محمد الغزالى ، التوريق المعاصر من منظور إسلامى ، من أبحاث ندوة التورق والتوريق المشار إليها ص ٤٣

( 4 ) هذا الحديث رواه الدارقطنى عن ابن عمر ، و أخرجه الطبرانى عن رافع بن خديج ورواه عبد الرازق فى المصنف عن ابن عمر وقد حكى عن أحمد وابن المنذر الإجماع على بيع الدين بالدين الكالئ بالكالئ .. راجع التفصيلات ذلك لدى د. الصديق الفرير أمين ، بيع الدين م / س / ص ٢٨

ذمة فلان . إذ منعه الحنفية والحنابلة لعدم قدرة البائع على تسليم المبيع ،  
واختلف في حكمة بين الإجازة والمنع الشافعية ، بينما لم يجزه المالكية إلا  
بشروط كثيرة (١)

### حكمه في الفقه المعاصر :

دعا مجمع الفقه الإسلامي بمكة المكرمة إلى عقد الدورة السادسة  
عشر للمجمع ، وخصصها لبحث موضوع بيع الدين و أحكامه وقد قدمت  
فيها ستة أبحاث تعرضت لكل أنواع بيع ونسخ الديون . (٢) وبالاجتهاد فيها  
يمكن الاطمئنان إلى تكييف التوريق على أنه بيع دين بنقد لغير من عليه  
الدين و أنه حرام شرعاً لأن بيعه بنقد معجل من جنسه أو من غير جنسه يعد  
نوفاً من الربا ، لأن المشتري يشتريه بأقل من ثمنه الأصلي ، مما يجعل  
الفرق بينهما زيادة ربوية . كما أن بيعه بنقد مؤجل من جنسه أو من غير  
جنسه محرم كذلك لأنه يدخل في بيع الكالئ بالكالئ المحرم بالسنة والإجماع  
وهو ما يقود إلى حرمة تصكيك أو تسنيد هذه الديون .

وقد صدرت من مجامع الفقه الإسلامية عدة قرارات توضح هذا  
الحكم منها القرارات التالية : (٣)

١- قرار مجمع الفقه الإسلامي يجده رقم ٩٢ ( ٤ / ١١ ) : بدورته  
الحادية عشر المنعقدة في الفترة من ٢٥ : ٣٠ رجب ١٤١٩ هـ / ١٤ :  
١٩ نوفمبر ١٩٩٨ وقرر الآتي ( أنه لا يجوز بيع الدين المؤجل من غير  
المدين بنقد معجل من جنسه أو من غير جنسه لإفضائه إلى الربا . كما لا  
يجوز بيعه بنقد مؤجل من جنسه أو من غير جنسه لأنه من بيع الكالئ  
بالكالئ المنهى عنه شرعاً ، ولا فرق في ذلك بين كون الدين ناشئاً عن  
قرض أو بيع أجل )

٢- قرار مجمع الفقه الإسلامي يجده بدورته السادسة عشرة :  
المنعقد بمكة المكرمة في المدة من ( ٢١ : ٢٦ / ١٠ / ١٤٢٢ هـ )  
الموافق ( ٥ : ١٠ / ١ / ٢٠٠٢ ) وقرر الآتي :

أولاً : من صور بيع الدين الجائزة : بيع الدين للمدين نفسه بثمن حال لأن  
شرط التسليم متحقق ، حيث إن ما في ذمته مقبوض حكماً فانتهى المانع  
من بيع الدين الذي هو عدم القدرة على التسليم .

( ١ ) راجع هذه الشروط لدى المرجع السابق ص ٣٦ نقلاً عن ابن تيمية في فتاواه ٢٩ / ٥٠٦ ، والصولى على  
الشرح الصغير ٩٨ / ٣

( ٢ ) وهى : د . الصديق محمداً أمين الضربير ، بيع الدين .

- د . سامى حسن حمود ، بيع الدين وحالاته المعاصرة بالمنظور الفقهي .

- الشيخ عبد الله بن عبد الرحمن البسام ، حديث ابن عمر في بيع الدراهم بالدنانير وبالعكس .

- د . على محيي الدين القره داغي ، أحكام التصرف في الدين .

- د . وهبة الزحيلي ، التصرفات في الديون بالبيع وغيره مع تطبيقاتها المعاصرة .

( ٣ ) راجع هذه القرارات لدى : د . رجب أبو مليح محمد ، في بحثه بعنوان التوريق بيع الدين وتطبيقاته  
المعاصرة قراءة في قرارات المجامع الفقهية ، ندوة مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي جامعة الأزهر

م س ، ص ٥٥ : ٦٣ ،

### ثانياً : من صور بيع الدين غير الجائزة :

- أ - بيع الدين للمدين بثمن مؤجل أكثر من مقدار الدين ، لأنه صورة من صور الربا ، وهو ممنوع شرعاً ، وهو ما يطلق عليه جدولة الدين .
- ب - بيع الدين لغير المدين بثمن مؤجل من جنسه أو من غير جنسه لأنها من صور بيع الكالئ بالكالئ ( أى الدين بالدين ) الممنوع شرعاً .

### ثالثاً . بعض التطبيقات المعاصرة في التصرف في الديون :

- أ- لا يجوز حسم الأوراق التجارية ( الشيكات ، السندات الإذنية ، الكمبيالات ) ، لما فيه من بيع الدين لغير المدين على وجه يشتمل على الربا .
- ب - لا يجوز التعامل بالسندات الربوية إصداراً أو تداولاً أو بيعاً لاشتمالها على الفوائد الربوية.

- ج- لا يجوز توريق ( تصكيك ) الديون بحيث تكون قابلة للتداول في سوق ثانوية لأنه في معنى حسم الأوراق التجارية المشار لحكمه في الفقرة ( أ ) .
- رابعاً : يرى المجمع أن البديل الشرعي لحسم الأوراق التجارية وبيع السندات ، هو بيعها بالعروض ( السلع ) ، شريطة تسلم البائع إياها عند العقد ، ولو كان ثمن السلعة أقل من قيمة الورقة التجارية ، لأنه لآمانع شرعاً من شراء الشخص سلعة بثمن مؤجل أكثر من ثمنها الحالئ ..... )

### ٣- قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي :

المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي ، المنعقد في دورته السابعة عشرة بعمان ( المملكة الأردنية الهاشمية ) في الفترة من ٢٨ جمادى الأولى إلى ، جمادى الآخرة ١٤٢٧ هـ الموافق ٢٤ : ٢٨ حزيران يونيو ٢٠٠٦ م قرر ما يأتي :

### (( ثانياً - من صور بيع الدين الجائزة :

- ١- بيع الدائن دينه لغير المدين في إحدى الصور التالية :
- أ- بيع الدين الذي في الذمة بعملة أخرى حالة تختلف عن عملة الدين بسعر يومها .
- ب- بيع الدين بسلعة معينة .
- ج- بيع الدين بمنفعة عين معينة .
- ٢- بيع الدين ضمن خطة أغلبها أعيان ومنافع هي المقصودة من البيع . ))

\*\*\*\*\*

خلاصة ما تقدم تكييف توريق الديون على أنه نوع من بيع الديون بالديون المحرمة شرعاً لما فيها من ربا وبيع كالئ بكالئ المنهى عنه شرعاً و أنه يأخذ حكم حسم الأوراق التجارية المنهى عنها لربوبيتها . و أن بديلها الشرعي هو بيعها بالعروض ( السلع ) شريطة تسلم البائع إياها عند العقد،حتى ولو كان ثمن السلعة أقل من قيمة الورقة التجارية ، لأنه لا مانع شرعاً من شراء الشخص سلعة بثمن مؤجل أكثر من ثمنها الحالئ كما أقر بذلك مجمع الفقه الإسلامي بجده .

## الفرع الثاني

### حكم باقى صور التوريق وعقود المشتقات

يبقى من صور التوريق غير توريق الدينون صورتان هما توريق الأصول المدرة للدخول ، وتوريق الدخول ، ونبين حكميهما ثم نختم بعقود المشتقات .  
أولاً : حكم توريق الأصول المدرة للدخول : (١)

هذا النوع من التوريق من صناعة الهندسة المالية للمصارف الإسلامية ، وبمقتضاه على ما سلف ذكره فى المبحث الأول - تقوم مؤسسة بنفسها أو عن طريق شركة توريق ببيع أحد أصولها المدرة للدخول لجمهور المستثمرين فى صورة صكوك ، ثم تستأجرها منهم إستجاراً تمويلياً ليحصلوا على أقساط الأجر كعائد عن ملكيتهم للصكوك ، كما ترد إليهم أقساطاً من قيمة هذه الصكوك حتى تستهلكها وتعود ملكيتها إليها مرة أخرى . كما حدث مع حكومة البحرين فى بيع و تأجير بعض مبانيها الحكومية المحققة للدخول ، وكذلك ما فعلته دولة الإمارات لتطوير مطار دبي .

وهذا التوريق جائز شرعاً سواء تم فى صورة أصول مؤجرة أو مشاركة أو مضاربة مع عميل ، بإصدار صكوك مشاركة أو مضاربة أو إجارة وتداولها فى الأسواق الثانوية بقيمة أكبر أو أقل أو مساوية لقيمتها الإسمية ، فهذه هى الصورة التى أجازها مجمع الفقه الإسلامى بجدده فى دورته السادسة عشرة ، وكذلك مجمع الفقه الإسلامى الدولى على الوجه السالف ذكره فى الفرع السابق .

### ثانياً : حكم توريق الدخول :

توريق الدخول يكون بقيام مؤسسة أو حكومة بتوريق بعض دخولها التى ستحققها فى المستقبل ، أو تقوم بتوريقه بنفسها أو عن طريق شركة توريق ، وتحصل على هذا الدخل مقدماً من جمهور المكتتبين نظير فائدة تدفعها لهم . وهذا التوريق محرم شرعاً لأنه من باب بيع ما ليس عندك وما لم تقبضه المنهى عنه فى السنة . كذلك لما فيه من فوائد ربوية محرمة .

### ثالثاً حكم عقود المشتقات :

نماذج عقود المشتقات المالية التى ابتكرتها الهندسة المالية للعولمة ثلاثة هى : عقود المستقبل ، وعقود الخيار ( خيار البيع وخيار الشراء ) وعقود المبادلة ( مبادلة عملة ومبادلة أسعار فائدة ) هذه العقود الثلاثة يتم فيها المضاربة على تقلبات أسعار فى المستقبل ، يحدد كل من طرفيها فى الحاضر السعر الذى يتوقع أن يصل إليه الشئ المبيع (٢) فى المستقبل خلال مدة العقد ، ليبيع أو يشتري من الطرف الآخر الكمية المتفق عليها كلها أو بعضها من الأصول المالية التى يضاربون على سعرها ، كلما تغير السعر فى صالحه بالإرتفاع أو الانخفاض .

ووفقاً لذلك تتضح حرمة التعامل فى هذه العقود بالنسبة لطرفيها لأنها

(1) راجع : د. محمد عبد الحليم عمر ، التورق والتوريق المفاهيم الأساسية ، م س ، ص ٢١

(2) راجع : د. أشرف دوايه ، نحو سوق مالية إسلامية ، م س ، ص ٦٨

من قبيل المقامرة أو الميسر المنهى عنه بقوله تعالى (إنما الخمر والميسر و الأنصاب و الأزلام رجس من عمل الشيطان فاجتنبوه لعلكم تفلحون)<sup>(١)</sup> وقد تم تكيفها بأنها مقامرة لأنها تنتطوى على عملية بيع وشراء وهمية لأصول مالية أو بعملة ، فالبايع يبيع ما ليس عنده ومالم يقبضه والنبي (ﷺ) حرم بيع ما ليس عند الانسان فقال : لا تبيع ما ليس عندك<sup>(٢)</sup> ، بل إنه لا يسلمه فعلاً الشئ المبيع ، بل يسويا أرباحهما وخسائرهما نقدياً بناء على تقلبات أسعار الأشياء المببوعة خلال مدة العقد، فهي ليست من العقود المعمول بها في الفقه الإسلامى كالسلم والاستصناع وغيرها ، فلا ثمن فيها يدفع فى مجلس العقد وإنما يؤجل لموعد التصفية. كما تظهر حرمة التعامل فى هذه العقود فيما تتطوى عليه من شبهة ربا ، إذ كل منهما يحصل على مال من الآخر كلما تقلبت الأسعار فى صالحه بغير عوض ، وذلك على إعتبار أن الربا زيادة مال بلا مقابل فى معاوضة مال بمال ، وهو ما يحدث فى هذه العقود الثلاثة .

ولذلك فقد حرمت مجامع الفقه الإسلامى هذه الصور الثلاثة من عقود المشتقات ، ففى عقود الخيار صدر قرار مجمع الفقه الإسلامى بجده فى دورته السابعة بقوله ( إن عقود الخيارات – كما تجرى اليوم فى الأسواق المالية العالمية – هى عقود مستحدثه لا تتطوى تحت أى عقد من العقود الشرعية المسماة . وبما أن المعقود عليه ليس مالاً ولا منفعة ولا حقاً مالياً يجوز الاعتياض عنه ، فإنه عقد غير جائز شرعاً ، وبما أن هذه العقود لا تجوز ابتداء فلا يجوز تناولها) .

\*\*\*\*\*

خلاصة ما تقدم يقتضى القول بحرمة التوريق فى الإسلام بصوره الثلاث ، وكذلك عقود المشتقات المالية بصورها الثلاث، مما تسبب بحق فى وقوع الأزمة. وتنتقل من خلال المطلب التالى لبيان حل هذه الأزمة المالية فى الفكر الإسلامى .

### المطلب الثانى

#### حل الأزمة المالية العالمية فى الفكر الإسلامى

بعد هجرة العالم للطريق الاقتصادى الاشتراكى فى الربع الأخير من القرن العشرين ، وبعد فشل الطريق الاقتصادى الرأسمالى مع مطلع القرن الحالى ، كان لابد للعالم أن يبحث عن طريق ثالث يقي إقتصاداته من أزمات وتقلبات وعواصف العولمة التى عاصرناها فى هذه الأيام ولم تنته آثارها بعد ! بل اتسعت لتتخطى مجال الاقتصاد المالى وتصيب الاقتصاد الحقيقى !!  
ونعتقد أن حل هذه الأزمة الذى يعالج أضرارها ويوقف آثارها السلبية ، هو أن يجرب العالم – أو على الأقل نحن المسلمون – الأخذ

(١) سورة المائدة من الآية ٩٠

(٢) رواه الترمذى فى سننه

بالاقتصاد الاسلامى (١) ، إذ أن فيه الحل العملى لهذه الأزمة ، بل والمذهبي أو الايديولوجى باعتبار أن الأيدولوجية الرأسمالية يقترن الأخذ بها عادة بوقوع الأزمات . وهذا ما نطرحه فى فرعين على الترتيب التالى :

الفرع الأول : الحل الإسلامى العملى للأزمة .

الفرع الثانى : الحل الإسلامى المذهبى ( أو الايديولوجى ) للأزمة .

### الفرع الأول

#### الحل الإسلامى العملى للأزمة

من الواضح من العرض السابق أنه قد تسبب فى وقوع الأزمة المالية العالمية الأخيرة أسباب كثيرة ، غير أنه يتقدمها التوريق والفوائد الربوية وضعف أو انعدام الرقابة المالية التى أدت إلى فوضى فى المعاملات المالية . وعلى هذه الاتجاهات الثلاثة نطرح الحل العملى لهذه الأزمة على النحو التالى :

#### أولاً منع التوريق الغربى و الأخذ بالتوريق الإسلامى :

التوريق الغربى يتعامل أساساً فى الديون ، حيث يعمل على بيعها بتقسيم الدين الواحد إلى صكوك ( أو سندات ) كثيرة تطرح على الجمهور ليكتتبوا فيها، ثم يتم تجميع ما تشابه منها فى محفظة واحدة لتباع لممول جديد ، لتتكرر هذه العملية التوريقية فى موجات متتالية ، بنيت فى الأصل على دين واحد وفوائده التى تعد الوقود المحرك لكل موجات التوريق المتعاقبة عليه ، التى يتكالب المورقون والمستثمرون والمقرضون من خلالها على إقتسامها . ومن المنطقى أن يتسبب التوريق بهذا الأسلوب فى وقوع هذه الأزمة ، لأنه أفضى إلى سوق وهمية لا إنتاجية فيها ، فالجميع يتعامل فيها فى أوراق مسندة ، فقدت من المغالاة فيها صلتها بأسواق تداول المنتجات الحقيقية ! وقد شبهها الدكتور حازم الببلاوى<sup>(١)</sup> بالبالونة التى يظل من يلعبون بها ينفخون فيها طالما هى قابلة للانتفاخ ! إلى أن تنفجر إن أجلاً أو عاجلاً كما حدث فى الأزمة .

ونعتقد أن حل ذلك لا يكون بهجر أسلوب التوريق كلية ، إذ أنه لو أحسن إستخدامه - وفقاً للتقويم الإسلامى له - لاستفدنا من إيجابياته ولتفادينا سلبياته . وتقويم التوريق المالى إسلامياً يكون بربطه بسلعة أو خدمة يكون ثمنها هو الدين الذى يورق .. فهذا هو الذى أجازاه مجمع الفقه الإسلامى بجده فى دورته السادسة عشر المشار إليها بقراره الذى ورد فيه : "يرى المجمع أن البديل الشرعى لحسم الأوراق التجارية وبيع السندات ، هو بيعها بالعروض ( السلع ) شريطة تسلم البائع إياها عند العقد ، ولو كان ثمن

( 1 ) يلاحظ أنه و أن كان يوجد حالياً فى العالم تطبيقات كثيرة للاقتصاد الإسلامى داخل البنوك الإسلامية ، وفى بعض الدول الإسلامية مثل السعودية وماليزيا ، إلا أن العالم الإسلامى مازال يأخذ بتطبيقات جزئية للاقتصاد الإسلامى لم تكتمل بعد .. راجع فى ذلك رأى د. محمد عيد الحليم عمر فى جريدة الأهرام القاهرية السنة ١٣٣ عدد ٤٤٦٢٩ بتاريخ ١٣ / ٢ / ٢٠٠٩ ص ٤٠

( 2 ) راجع مركز ابن خلدون للدراسات الإيمانية أهل القرآن ، مع حازم الببلاوى فى عمق الأزمة المالية ، تقديم سعد الدين إبراهيم ، نشرت بتاريخ ٢٧ / ١ / ٢٠٠٨

السلعة أقل من قيمة الورقة التجارية ، لأنه لا مانع شرعاً من شراء الشخص سلعة بثمن مؤجل أكثر من ثمنها الحال<sup>(١)</sup> .

كذلك توريق الأصول المدرة للدخول سائلة الذكر ، كالأراضي والبيوت والمشروعات القابلة للاستغلال على سبيل الإجارة أو المشاركة أو المضاربة مع الغير ، فهذه يجوز لملاكها تسهيلها بتوريقها فى أربعة عقود مترابطة هى : عقد بيعها للمستثمرين ليتملكوها بالاكتتاب فى صكوك بتوريقها ، وعقد تأجير المالك الأصلي لها منهم بأجرة يدفعها لهم خلال مدة العقد ، وعقد إدارته لهذه الصكوك مقابل عمولة يتفق عليها ، وعقد شرائه لها منهم على أقساط استهلاك صكوكها لتعود ملكيتها له بعد انتهاء مدة العقد ، مستفيداً بالسيولة التى حصل عليها فى بداية العقد كثمن لبيع الأصل المدر للدخول للمكتتبين ، وليستفيد المكتتبون بأجرة هذا الأصل خلال مدة العقد وهى حلال . وليسترد المالك الأصلي أصله المباع بعد إستهلاكه لصكوك ثمنه . مع العلم بأنه يجوز تداول هذه الصكوك خلال مدة العقد فى سوق ثانوية .

إن إدخال سلعة مبيعة أو أصل مدر للدخول فى عمليات التوريق<sup>(٢)</sup> ، من شأنه أن يحول التوريق من صورته المديونية المحرمة إلى هذه الصورة الحلال إسلامياً، التى تتجنب التعامل بالفوائد الربوية . ومن شأنه إقتصادياً أن يصل الصلة التى قطعها التوريق الغربى بين الأوراق المالية والسوق الحقيقية من ناحية أخرى ، وبذلك يتحقق قول الله تعالى (وأحل الله البيع وحرم الربا)<sup>(٣)</sup>

**ثانياً : منع الفوائد الربوية والأخذ بالمشاركة الربحية : (٤)**

التعامل بالفوائد الربوية يعد الوقود الذى يحرك كل عمليات التوريق الغربية ، إذ لولاه ما اكتتب مستثمر فى صكوك توريق للديون النقدية ، وقد أفسح له الفكر الرأسمالى - خاصة الكينزى منه - دوراً كبيراً كمحرك للاقتصاد بأكمله .. فارتفاع سعر الفائدة المصرفية هو الذى يدفع الرأسمالى نحو إيداع أمواله بالبنوك ، وانخفاض سعرها هو الذى يجعله يستثمرها فى إنتاج حقيقى ، وكذلك الأمر فى بقية المجالات الاقتصادية والمالية والنقدية . وواضح من التحليل السابق أن هذا الداء المسمى بالفائدة هو الذى

(١) راجع البند رابعاً من قرار مجمع الفقه الإسلامى بجمعه ، بدورته السادسة عشر المنعقدة مكة المكرمة فى المدة من ٢١ : ٢٦ / ١٠ / ١٤٢٢هـ ، الموافق ( ٥ : ١٠ / ١ / ٢٠٠٢م )

(٢) يلاحظ أن الإمام أحمد فى القول الذى رجحه ابن تيمية وابن القيم ، كما أنه وجه عند الشافعية ، قد أجازوا بيع الدين المؤجل من غير المدين بثمن معجل إذ خلا من الربا .. كما أن المالكية أجازوا بيع الدين بالنقد لغير المدين بشروط تباعد بينه وبين أى محظور شرعى ، هى أن يكون المدين حياً وحاضراً ومقرراً بالدين ، و أن يكون ممن تأخذ الأحكام ، و ألا يكون بينه وبين المشتري عداوة ، و ألا يكون الدين ذهباً ولا فضة ، و أن يباع بغير جنسه ، أو بجنسه ، و اتحداً قدرأ وصفة ، و أن يكون مما يجوز بيعه قبل قبضه وهو أى شئ غير الطعام .... راجع د الصديق الضيرير م س ، ص ٣٦ ومحمد الغزالي م س ، ص ٤٥

(٣) سورة البقرة من الآية ٢٧٥

(٤) راجع فى الربا : د. عيسى عبده ، الربا ودوره فى استغلال موارد الشعوب ، القاهرة ، دار الاعتصام ، ١٩٨٥

- محمد رشيد رضا ، الربا والمعاملات فى الإسلام ، القاهرة ، مكتبة الكليات الأزهرية ١٤٠٦ هـ - ١٩٨٦ م

أغرى المستثمرين على التوريق ومشتقاته ، وتسبب في وقوع هذه الأزمة التي لم تنته سلبياتها وتبعاتها بعد ، وحقاً قول الله تعالى : ( يا أيها الذين آمنوا إنقوا الله وذرّوا ما بقي من الربا إن كنتم مؤمنين فإن لم تفعلوا فأذنوا بحرب من الله ورسوله )<sup>(١)</sup>

ولعل هذا الدور السلبي الخطير للفائدة هو الذى أدركه الاقتصاديون الغربيون فطالبوا على إستحياء بتخفيض سعر الفائدة إلى أدنى معدلاته . و إن كان الاقتصاديون الفرنسيون ومجلس الشيوخ الفرنسى ، يحسب لهم أنهم ذهبوا إلى أبعد من ذلك ، حيث طالبوا بإلغاء الفائدة و الأخذ بالتمويل الإسلامى القائم على المشاركة .

ومن الغريب أن يرفض هذا الحل الإسلامى الدكتور جوده عبد الخالق<sup>(٢)</sup> وحثه أن تكلفة المشاركة أعلى من تكلفة الفائدة ! وهو رأى مرجوح لأن المشاركة الإسلامية فى حد ذاتها لا تكلف فيها ، إذ يتفق فيها طرفاها على خوض العملية الإنتاجية وتحمل مخاطرها فى حدود ماشاركها به من رأس مال أو عمل ، وبالنسب التى اتفقا عليها عند التعاقد .

والتكلفة الوحيدة على ذلك هى تكلفة إجتماعية ، تتمثل فى أن المستثمر فى إقتصاد إسلامى مخير بين استثمار رأسماله فى مجال إنتاجى حلال ( أى طيب ) ، وبين اكتنازه ، وفى كلتا الحالتين يدفع تكلفة إنتاجية هى الزكاة ، المنخفضة أسعارها ، والتي لها آثار إيجابية من شأنها أن تزيد من الميل للاستثمار فى المجتمع الذى تطبق فيه ، وتعالج الآثار التفاوتية السلبية التى تحدثها قوى السوق ، بتقريبها بين الفئات الإجتماعية ، وقضائها على الفقر<sup>(٣)</sup>

ونوافق الخبيرة المصرفية بسنت فهمى فى حجتها التى ردت بها عليه ، حيث أقرت بصلاحية البديل الإسلامى ، لأنه لا يمول مضاربات ويحرم المقامرة والمشتقات ، ولا وجود فيه لسعر الفائدة المتقلب ، و إنما عائد يحتسب مع بداية القيام بعملية الشراء أو الاستثمار أو التجارة .

**ثالثاً : منع فوضى المعاملات المالية و الأخذ بالرقابة المالية الإسلامية :**

المعاملات المالية التى تتم فى إطار النظام الاقتصادى الرأسمالى أقرب ما توصف به أنها يعمها الفوضى ، بسبب حريات الأسواق الرأسمالية ولعل ما حدث فى الأزمة العقارية الأمريكية ما يدل على ذلك ، فالكل سعى لإشباع جشع استعجال الثراء السهل : المقترض بإمتلاك بيت دون أن يملك ثمنه ، والمضارب فى التوريق ليثرى على حسابه بدون وجه حق !! فنزعة التملك ونزعة الثراء إبتنان شرعيتان للنظام الرأسمالى الحر الذى يرتضى إقتصاديات السوق صنماً يعبد دون الله ، وقانوناً أو حد لتنظيم المعاملات المالية و

( 1 ) سورة البقرة آية ٢٧٨ ، ٢٧٩

( 2 ) راجع : تيسير متولى ، فاتورة مصر فى الأزمة ، تحقيق منشور بمجلة الأهرام الاقتصادى ، القاهرة ، الغد ٢٠٧٧ ، ٢٧ أكتوبر ٢٠٠٨ م ، ٢٧ شوال ١٤٢٩ هـ ، ص ٣٢

( 3 ) راجع التحليل الاقتصادى الموسع الدال على ذلك فى رسالتنا للدكتوراه بعنوان : ( أثر الزكاة فى توزيع و إعادة توزيع الدخل والثروات ) ، كلية حقوق المنصورة عام ١٩٩٦ هـ ٥٢٨

الاقتصادية ، ولا يطبقون تدخل الدولة في هذا التنظيم". (١)  
فغياب الرقابة المالية الفعالة في أسواق المال الرأسمالية كان واحداً  
من أهم الأساليب التي تسببت في الأزمة ، بما اخترعوه من أسواق ثانوية  
غير رسمية تعمل فيها شركاتهم ومؤسساتهم المالية بعيداً عن أمين الرقابة  
المالية التقليدية من بنوك مركزية وغيرها ، لينتشر الفساد و الإحتيال المالي  
، والتصرفات اللا أخلاقية من غش وتدليس وغرر بين كل أطراف التعامل  
في تلك الأسواق ، وصلت إلى درجة النصب الصريح لجمع أموال  
المستثمرين في عمليات وهمية ، وكانت المغالاة في التوريق ومشتقاته المالية  
هي أوراقهم التي ألبسوا بها الأمور على المتعاملين فيها وأوقعوهم في حبال  
هذا الإحتيال (٢)

وحل ما تقدم يكون بالأخذ بنظام الرقابة الإسلامية في المجال المالي  
، حيث يلقي بعبء ذلك على الدولة ويلزمها بالتدخل في الأسواق لإصلاح ما  
قد يعترى التعاملات فيها من إغواج .  
ويتضمن النظام المالي الإسلامي أرفى نظام رقابي سواء على الحكومة أو  
على الأفراد (٣) التي تنوعت أجهزته الرقابية المالية لتشمل : جهاز الحسبة ،  
جهاز ولاية المظالم ، جهاز الرقابة على السلطة التنفيذية ( الدواوين ) ،  
وجهاز بيت المال .

وقد كان رسول الله (ﷺ) يراقب الأسواق بنفسه ، كرئيس للدولة  
الإسلامية سواء أسواق المعاملات العينية أم المالية .. وأرسى نظاماً وسطاً  
لتدخل الدولة في الأسواق، إذ رفض التدخل في عمل ألياتها - من عرض  
وطلب - طالما أنها لم يشبها أي عائق مفتعل كغش أو إحتكار! إذ لما غلت  
الأسعار وسأله الناس بالتدخل للتسعير رفض وقال ( إن الله هو الخالق ،  
القابض ، الباسط ، المسعر ، و إني لأرجو أن ألقى الله وليس أحمد منكم  
يطلبني بمظلمته ظلمته إياه بدم ولا مال ) (٤)

ولكن في المقابل إذا وقع إنحراف من قبل بعض المتعاملين في  
السوق ، فخرج عن ضوابط تنظيم المنافسة فيه ليحتكر إنتاج وتداول سلعة  
معيبة ليثري على حساب غيره بدون وجه حق ، فقد نهى عن ذلك النبي (ﷺ)  
، فقال ( لا يحتكر إلا خاطئ ) (٥) ونهى عن مثل هذه التدخلات المفتعلة التي  
ترفع الأسعار في الأسواق قائلاً: ( من دخل في شئ من أسعار المسلمين

( 1 ) د. حازم البيلاوي ، في محاضراته التي ألقاها بمركز ابن خلدون للدراسات الإيمانية بعنوان في عمق  
الأزمة المالية م س

( 2 ) د. على عبد العزيز سليمان ، برنامج عربي لمواجهة تحديات الأزمة المالية العالمية ، م س ، ص  
٤١

( 3 ) راجع تفصيلاته و أدلته لدى : د . عوف الكفراوي ، الرقابة المالية في الإسلام ، الإسكندرية ،  
مؤسسة شباب الجامعة ، ١٩٨٣ ، ص ١٤٩

( 4 ) رواه أبو داود في سننه

( 5 ) رواه مسلم في صحيحه عن معمر بن عبد الله

ليغليه عليهم كان حقاً على الله أن يقعده بعظيم من النار يوم القيامة (١) وقد فهم ذلك فقهاء المسلمين أمثال ابن تيمية و ابن القيم ، فأجازوا تدخل الدولة في الأسواق إذا دعت الحاجة أو المصلحة أو الضرورة إلى ذلك سداً للزرائع ودرءاً لمفاسد الاحتكار ، على أن يكون تدخلها بالقدر الذي يحقق العدالة بين المتعاملين، فإن كان للتسعير فينبغي فيما تقرضه من أسعار أن توافق سعر المثل و أن تكون عادلة كما قال على بن أبي طالب – كرم الله وجهه – ( أن يكون بأسعار لا تجحف بالفريقين من البائع والمبتاع ) (٢) فلا شك أن مثل هذه الرقابة الحكومية المتوازنة والعادلة ، كفيلة بأن تمنع تلك الفوضى في المعاملات المالية و أن تحول دون وقوع الأزمات .

### الفرع الثاني

#### الحل المذهبي أو الأيديولوجي للأزمة

لكل إقتصاد مبادئ أو أصول أيديولوجية ثابتة يتأسس عليها نظامه الذي يطبقه .. وللاقتصاد الإسلامي أصول ثابتة لا تتغير بتغير الزمان يقوم عليها ، وهي مستقاه من الكتاب والسنة ، بينما له وجه متغير يتعلق بكيفية تطبيق هذه الأصول والمبادئ ، وهو النظام الذي يمكن أن يتغير بتغير الظروف والمكان ، ويتضمن الأساليب والخطط العملية والحلول الإقتصادية للوقائع المتغيرة (٣)

ويتأسس الاقتصاد الإسلامي على أصول ثابتة لو تم اتباعها ما وقعت هذه الأزمة المالية ، والتي يفنقر إليها الاقتصاد الرأسمالي ومن أهمها الآتي :  
**أولاً : الحرية المنضبطة الإسلامية بدلاً من الحرية المطلقة الرأسمالية : (٤)**  
يطلق الاقتصاد الرأسمالي للفرد العنان لممارسة النشاط الاقتصادي بحرية دون ما ضابط ، بالقدر الذي يراه محققاً لمصلحته الشخصية – سواء كان منتجاً أم مستهلكاً – تحت شعار : دعه يعمل دعه يمر . ومثل هذه الحرية المطلقة التي تغل يد الدولة عن التدخل فيها ، هي التي غيبت المنافسة في أسواق المال الرأسمالية ، و أطلقت يد المتعاملين فيها ليحتكروا أسواقها وينشئوا أسواقاً ثانوية غير رسمية ، ليتلاعبوا فيها بالأوراق و الأصول المالية المتداولة فيها ، بالمغالاة في التوريق والمشتقات المالية ، وارتكاب وقائع غش و غرر وتدليس ، أدت إلى وقوع الأزمة المالية العالمية .  
ومثل هذه الحرية المطلقة لا يأخذ بها الاقتصاد الإسلامي سواء في المجال الحقيقي أم المالي .. فالحرية التي يمنحها الإسلام للفرد في ممارسة نشاطه الاقتصادي حرية منضبطة بضابط أن يعمل في إطار من الحلال وتجنب الحرام ، سواء في اكتسابه للدخول أو في إنفاقها .

(1) رواه مسلم في صحيحه

(2) راجع : د. محمد مبارك ، آراء ابن تيمية في الدولة ومدى تدخلها في المجال الاقتصادي ، بيروت ، دار الفكر ، ١٩٧٠ ، ص ٥٦

(3) راجع : د. محمد شوقي الفنجري ، المذهب الاقتصادي في الإسلام ، القاهرة ، الهيئة المصرية العامة للكتاب ، ١٩٨٦ ، ص ٣٠

(4) راجع : د.صبري عبد العزيز ، مبادئ الاقتصاد الإسلامي ، المحلة الكبرى – دار الصفاء ٢٠٠٠م ، ص ٣١

وتطبيق ذلك فى أسواق المال يقتضى حل ممارسة المستثمرين الأنشطة النافعة فى اكتسابهم للدخول ، وهى الأنشطة المرتبطة ببذل مجهود حقيقى ، وحرمة إكتسابها من نشاطات ضارة لا تنتج إنتاجاً حقيقياً ، كعمليات توريق الديون وعقود المشتقات ، باعتبارها عمليات وهمية لا إنتاجية فيها ، بل تتطوى على حالات من الغش والتحايل والقمار .

ومن مقتضيات ضبط الحرية فى الإسلام ، أن أولى للدولة دوراً فى مراقبة ممارسة هذه الحرية، والتدخل فى الوقت المناسب لحمايتها وتنظيمها إذ ما شابها أى عنصر إحتكارى أو غيره. والضوابط الاقتصادية والمالية كثيرة : كالصدق فى الإعلان عن الشئ المبيع ، وحسن عرضه بما يسمح بمعينته ، ومنع الغش والغرر والاحتكار ، وتحقيق مستويات مناسبة وعادلة فى الأسعار لا تحجف بالطرفين البائعين والمشتريين وهى الأشياء التى أضرت بأسواق المال فى الأزمنة الأخيرة .

**ثانياً : الأخلاق الاقتصادية الإسلامية تقى من الممارسات الرأسمالية اللاأخلاقية :**

لا يعطى الفكر الاقتصادى الرأسمالى مجالاً للمبادئ الأخلاقية كى تؤتى ثمارها فيه ! فالفكرة الاقتصادية لديه فكرة محايدة ، لا علاقة لها بالدين ولا بالأخلاق ولا بالقيم الاجتماعية ، فالتمييز بين ما هو أخلاقى وغير أخلاقى فى السلوك الاقتصادى ، لا يدخل فى مجال الفكر الاقتصادى الرأسمالى ، إذ الباحث الاقتصادى فيه ينبغى أن يكون محايداً ومتجرداً من معتقداته الذاتية أو الشخصية ومن قيمه الأخلاقية والاجتماعية حتى يصل إلى الحقيقة الاقتصادية !

وقد أدت مثل هذه المبادئ الرأسمالية بالفرد أن يكون نفعياً و أنانياً، لا يهمله إلا تحقيق مصلحته الشخصية فى الحصول على أكبر ربح ممكن و إن أضر بالآخرين، بممارسة الأنشطة الضارة التى لا نفع فيها كتجارة المخدرات والخمور وممارسة القمار. ومثل هذا الفراغ الأخلاقى فى الفكر الرأسمالى هو الذى أدى بهم فى مجال النشاط المالى أن يمارسوا أنشطة غير إنتاجية تتطوى على غش وتحايل وتدليس ، يتهربون بممارستها من أية رقابة ، كنشاط التوريق ومشتقاته ، مما أدى إلى وقوع الأزمة .

أما الاقتصاد الإسلامى <sup>(1)</sup> فالأخلاق تعد مبدأ رئيسياً من مبادئه التى ينبغى أن يتحلى بها الاقتصادى المسلم ، فى ممارسته لأنشطته ومنها النشاط المالى ، فلا يمارس نشاطاً ربوياً فيه غش أو تدليس أو إحتكار، بل ليكتسب المال من حلال ( أى طيبات ) و ينفقه فى الحلال. و إن تعامل فى الأسواق أن يتحلى بالضوابط الأخلاقية المفروضة عليه فى الإسلام ، وهى ضوابط : العدل و الصدق فى التعامل، وحسن المعاملة، والتعامل فى الطيبات لنفعها،

( 1 ) راجع : كتابنا : مبادئ الاقتصاد والتعاون فى الفكرين الوضعى والإسلامى ، المحلة الكبرى ، دار الصفا ، ٢٠٠٧ / ٢٠٠٨ ، ص ٣٤

- كذلك : قطب إبراهيم ، الإطار الاخلاقى لمالية المسلم ، القاهرة ، الهيئة المصرية العامة للكتاب ، ١٩٨٣

وتجنب الخبائث لضررها الصحي والاقتصادي، ويكفي فيها قول النبي (ﷺ)  
( البيعان بالخيار ما لم يتفرقا ، فإن صدقا وبينا بورك لهما في بيعهما ، وإن  
كتما وكذبا محقت بركت بيعهما )<sup>(١)</sup>

**ثالثاً : التضامن والتكافل الإسلامى تقى من الجشع والفقر الرأسمالى :**

ترسيخ الرأسمالية فى وجدان الفرد الرأسمالى تحقيقه لمصلحته  
الشخصية فحسب و إن كان على حساب المجتمع، جعلته إنساناً أنانياً ونفعياً  
وصار الجشع هو صفته الملازمة له. وقد أدى تغليب الرأسمالية لمصلحة  
الرأسمالى وتقديمتها على غيرها من مصالح الأفراد الآخرين من العمال  
وغيرهم ، أدى كل ذلك إلى غنى الرأسماليين وفقر العمال ، تحت دعاوى  
التركز والتركيمة الرأسمالى و اتساع هوة التفاوت بينهم .

أما الإسلام فهو يعدل بين جميع أفراد وفئات المجتمع من المنتجين  
وغيرهم ، ويضعهم على قدم المساواة دون تفضيل لأحدهم على الآخر ،  
سواء فى مرحلة الإنتاج أو التوزيع وفقاً لمبدأ من كل بحسب طاقته ولكل  
بحسب إنتاجيته وحاجته .

وتضمن لكل منهم توفير حد الكفاية (أى الغنى) له ، وليس حد  
الكفاف (أو الفقر) كما يذهب المذهب الرأسمالى ، فمن لم يتوافر له حد  
الكفاية بموجب نشاطه الإقتصادى ، وفرته له الدولة الإسلامية من موارد  
الضمان والتكافل الإجتماعى ويأخذه بموجب حاجته .

فبالضمان الإجتماعى تلتزم الدولة نحو أفرادها من ذوى الحاجات بأن  
توفر لهم مستوى معيشى ملازم هو مستوى الغنى ، وذلك عن طريق مورد  
الزكاة . وهو فرض على كل الأغنياء أن يدفعوا أموال الزكاة للدولة .  
والدولة ملزمة فى الإسلام بجمعها وتوزيعها على الفقراء من مستحقيها حتى  
يتوافر لهم حد الكفاية ( أى الغنى). وحض الإسلام الأفراد أن يوفروا هذا  
الحق لإخوانهم الفقراء بأدوات أخرى غير الزكاة منها ما هو جبرى  
كال كفارات والهدى وغيرها ، ومنها ما هو اختيارى كالصدقات التطوعية ،  
وذلك من باب التكافل الإجتماعى . فالإسلام هو دين الضمان الإجتماعى من  
حيث إلترام الدولة وهو دين التكافل الإجتماعى من حيث إلترام الأفراد<sup>(٢)</sup>  
فلاشك ان توافر مبدأ الضمان والتكافل الإجتماعى فى المجتمع المسلم ،  
يؤدى إلى تحقيق العدالة الإجتماعية بينهم، وينشر التوادد والتعاطف والغنى  
بينهم ، وليس التشاحن والتصارع والتفاوت بين الفئات كما فى النظام  
الرأسمالى . وصدق الرسول الكريم إذ يقول ( مثل المؤمنین فى توادهم  
وتراحمهم كمثل لجسد ، إذا اشتكى منه عضو تداعى له سائر الجسد بالسهر  
والحمى )<sup>(٣)</sup>

( 1 ) رواه البخارى فى صحيحه عن حكيم بن حزام ج ٢ ، ص ٨

( 2 ) راجع : د. محمد شوقى الفنجري ، الإسلام والضمان الإجتماعى ، السعودية ، الرياض ، مؤسسة  
دار تنقيف للنشر والتأليف بالرياض ١٤٠٠هـ - ١٩٨٠م ، ص ٢٣

( 3 ) رواه الشيخان فى صحيحهما

خلاصة ما تقدم أن حل الأزمة المالية العالمية ، هو الأخذ بالطريق الثالث  
الإسلامي ، إذ فيه الحل العملي و الأيديولوجي لكل الأزمات على التفصيل  
السالف ذكره ..  
والحمد لله رب العالمين ،،

## (خاتمة)

خلاصة ما تقدم أن الغلو في الاقتصاد الورقي سواء على المستوى النقدي أو المالي ، هو الذى أدى بحق إلى وقوع الأزمة المالية العالمية الأخيرة.. فالنقود الورقية فقدت كل صلة لها بأصولها المعدنية وتحلل العالم من شرط الذهب ، لتتحكم دولة واحدة في الاقتصاد العالمى لتصبح عملتها الورقية المحلية – الدولار – هى العملة الدولية التى تسوى بها المعاملات التجارية الدولية دون أن يكون لها رصيد من الذهب.

وزادت هشاشة الاقتصاد العالمى بأتساع نطاق الاقتصاد الورقى ، ليدخل المجال المالى مع ذلك المنتج المالى الجديد الذى أفرزته العولمة الرأسمالية وهو التوريق ومشتقاته المالية . إذ أدى الإفراط فى توريق الديون العقارية وغير العقارية فى الولايات المتحدة الأمريكية عن طريق الائتلاف حول الرافعة المالية ومقررات بازل وكذا عن طريق التوسع فى المشتقات المالية إلى وقوع هذه الأزمة ، التى تعمقت أثارها بالتلاعب فى هذا التوريق سواء عن طريق التساهل فى ضمانات القروض بمنحها لفئات غير قادرة على السداد أو عن طريق التلاعب فى عقود المشتقات المالية (عقود المستقبل والخيار والمبادلة) التى تتطوى على عمليات هى اقرب للقمار لما تتطوى عليه من مضاربات وهمية على تقلبات أسعار أصول تقع فى المستقبل ولا تسليم فيها ولا تسلم يدفع فيها رهان هو الهامش المبدئى أو العلاوة لتخضم منه مكاسب أو خسائر الطرفين .

فقد أدت كل هذه الهشاشة الاقتصادية والمالية إلى قطع الصلة بين أوراقها وتوريقاتها المالية وبين ما تمثله من أصول عينية أو حقيقية، مما تسبب مع التلاعب فيها فى وقوع هذه الأزمة فى السوق العقارية الأمريكية التى انتقلت منها إلى باقى الأسواق الأمريكية وتم تصديرها إلى باقى أسواق العالم الأوروبية وغير الأوروبية .

وقد تبين من البحث أن هذه الأزمة كانت مفتعلة تسبب فيها المؤسسات المالية الأمريكية وعدد من الشخصيات الأمريكية من السياسيين والاقتصاديين وأن الهدف منها هو أكل أرباح الصين من تجارتها فى الأسواق الأمريكية والأوروبية وكذا أموال النفط العربية حتى لا تؤثر على القرار السياسى الأمريكى من ناحية وتوقف تدفقها فى صورتها الدولارية الورقية على الولايات المتحدة الأمريكية من ناحية أخرى . إذ لا تكفى الأصول العينية والحقيقية الأمريكية لسداد قيم هذه الأموال الصينية والعربية الدولارية الورقية للتوقف الولايات المتحدة الأمريكية عن سدادها بهذه الأصول كما توقفت عام ١٩٧١ عن استبدال دولارها الورقى بالذهب... ولكن توقفها مع هذه الأزمة تم بشكل غير معلن عن طريق مؤسسات مالية غير حكومية وفى أسواق مغتربة غير رسمية أعلنت بعدها هذه المؤسسات إفلاسها وانسحبت من الأسواق بعد أن أدت دورها بإتقان .

وكان لابد من عرض هذه المنتجات المالية التوريقية على الفقه الإسلامى المعاصر ، حيث تبين حرمة توريق الديون والدخول المستقبلية لما

فيها من مقامرة وربما وبيع كالى بكالى أى دين بدين المنهى عنها بالسنة والإجماع ، وهو ما امتدت حرمة كذلك إلى عقود المشتقات الثلاثة عقود المستقبل والخيار والمبادلة لنفس الأسباب .

وكان لابد كذلك من طرح البديل المالى والإسلامى ، بعد أن قادت الرأسمالية الأمريكية العالم بنظامها وبتلاعباتها واحتكاراتها العالم إلى هذه الأزمة الكبيرة التى يعنقد استمرارها لسنوات مقبلة ، كذلك بعد أن إنهارت النظم الاشتراكية من قبلها . وقد وضح من البحث أن الأخذ بالاقتصاد الإسلامى كفيل بحل المشكلة على مسارين : أحدهما عملى والآخر أيديولوجى . أما الحل العملى (أو التطبيقى) فيكون بمنع التوريق العربى والأخذ بالتوريق الإسلامى المعدل، ومنع الفوائد الربوية والأخذ بالمشاركة الربحية ، ومنع فوضى المعاملات المالية والأخذ بالرقابة المالية الإسلامية. وأما الحل المذهبى (أو الأيدولوجى) فيتحقق بالأخذ بمبادئ الحرية المنضبطة الإسلامية بدلا من الحرية المطلقة الرأسمالية ، وبالأخلاق الاقتصادية الإسلامية إذ تى من الممارسات الرأسمالية اللاأخلاقية ، وبالتضامن والتكافل الإسلامى للوقاية من الجشع والفقر الرأسمالى . فمثل هذا الحل يخرج العالم من الأزمة الحالية ويقيه من الوقوع فى غيرها من الأزمات فى المستقبل.....

والله ولى التوفيق ،،