

التوريق وأزمة الرهن العقاري والبدائل المطروحة في ظل أساليب التمويل الإسلامي

د. فرج شعبان

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

جامعة البويرة

cferedj@yahoo.com

ملخص:

من أهم التطورات التي شهدتها أسواق المال العالمية ظهور العديد من الأدوات المالية الحديثة التي أخذت في الانتشار الواسع بشكل مذهل في كافة أسواق المال العالمية والمحلية على حد سواء، ومن بينها التوريق (Securitization) الذي يعد من أهم أدوات التمويل الحديثة والأقل تكلفة، حيث أصبح توريق القروض العقارية من الآليات الأكثر ملاذاً لكثير من الدول ومصارفها لتمويل قطاع الإسكان.

لكن الإفراط والتمادي في توريق قروض الرهن العقاري، وعدم التحقق من الجدارة الائتمانية للمقترضين، وغيرها من الأسباب أدت إلى تحول التوريق من أداة للتمويل إلى سبب في الوقوع في الكثير من الأزمات المالية التي عرفها العالم في السنوات العشر الأخيرة، والتي أدت إلى انهيار العديد من الأسواق المالية والمصارف العالمية خاصة في الولايات المتحدة الأمريكية و أوروبا.

ومن هنا برزت أهمية استخدام بدائل جديدة للتمويل العقاري تتفادى حدوث مثل تلك الأزمات التي كادت تعصف باقتصاديات دول عديدة، ولعل من أبرزها تلك البدائل المطروحة في ظل أساليب التمويل الإسلامي، خاصة وأنه رغم الانتشار الواسع لأثار الأزمة العالمية في مختلف بقاع العالم، إلا أن أغلب المصارف الإسلامية كانت بعيدة عنها.

الكلمات المفتاحية: الرهن العقاري، التوريق، الأزمة المالية، صيغ التمويل العقاري. بدائل التمويل الإسلامي.

تمهيد:

شهدت أسواق التمويل الدولي منذ بداية الثمانينات ثورة حقيقية على صعيد التحرير المتزايد لهذه الأسواق من الحواجز والموانع وتكاملها إلى جانب موجة من الإبداعات المالية، كان لهذه التطورات تأثير مباشر على أسلوب التمويل في الأسواق المالية فابتكرت الهندسة المالية العديد من الأدوات الجديدة منها بينها " التوريق " الذي يتمثل في تحويل القروض المصرفية إلى أوراق مالية متمثلة في سندات التوريق

وكان ذلك بداية الاهتمام بعملية تسنيد الديون باعتبارها أداة مالية حديثة، من شأنها توفير التمويل بأقل تكلفة مع تخفيض درجة المخاطر، وهو ما جعلها تلقى اهتمام كبير من الناحية النظرية والتطبيقية .

ولكن ومع الاستعمال المفرط لهذا النوع من الأوراق المالية من طرف البنوك من خلال توريق قروض الرهن العقاري، وفي ظل بيئة كانت تتميز بعدم التماثل في المعلومات (information asymmetric)، والزامية نظرية الوكالة (Agency theory) خشية الوقوع في دائرة ما يسمى بالاختيار الخاطئ

Adverse selection، جعل من الوقوع في أزمات مالية حادة امرا سهلا، أثر سلبا على اقتصاديات الدول التي تتعامل في مثل هذا النوع من الأوراق المالية.

وهو الامر الذي ادى الى تحول التوريق من أداة للتمويل إلى سبب في الوقوع في الكثير من الأزمات المالية التي عرفها العالم خاصة في السنوات العشر الأخيرة، والتي ادت الى انهيار العديد من الأسواق المالية والمصارف العالمية.

من هنا برزت الحاجة إلى استخدام بدائل تمويلية كأدوات تعوض أسلوب التوريق في اقتصاديات دول العالم لأجل تبادلي وقوع المصارف في مثل هذه المخاطر، من بينها بدائل مطروحة ضمن قائمة أدوات مالية إسلامية، خاصة وأن جل المصارف الاسلامية استطاعت أن تتجاوز التأثيرات السلبية الناجمة عن الأزمة.

وللإلمام بالموضوع قمنا بطرح التساؤل التالي: ما مدى إسهام التوريق المصرفي في إحداث أزمة الرهن العقاري؟ وما هي البدائل المطروحة ضمن التمويل الاسلامي لتفادي مثل هذه الأزمات؟

المحور الأول: التوريق المصرفي: مفهومه، نشأته وأهدافه

1- مفهوم التوريق المصرفي*

هناك ثلاث مصطلحات شائعة للتوريق وهي: التسنيد (نسبة الى السندات) وهي في اللغة كل ما يستند اليه ويعتمد عليه، والتوريق، والتصكيك. □

ويعني مصطلح أو لفظ التوريق Securitization في أبسط صورهِ "الحصول على الأموال بالاستناد إلى الديون المصرفية القائمة وذلك عن طريق خلق أصول مالية جديدة." وبعبارة أخرى فإن مصطلح "التوريق" يعني تحويل الموجودات المالية من المقرض الأصلي إلى الآخرين، والذي يتم غالبا من خلال الشركات المالية أو "الشركات ذات الأغراض الخاصة" Special Purpose Companies

كما يعرف على انه العملية التي يتم بموجبها يتم تجميع بعض أنواع الأصول بحيث تصبح قابلة لأن تشكل حافظة لأصول مدرة لعوائد دورية مستقرة على شكل فوائد، حيث تنتقل توزيعات الفوائد والأصل إلى مالك الأوراق المالية المسالة. تر

لذلك فمصطلح التوريق أو التسنيد يعني تحويل اصول مالية غير سائلة مثل القروض والأصول الاخرى إلى أوراق مالية قابلة للتداول في أسواق رأس المال، □ أي تحويل الديون من المقرض الأساسي

* تجدر التفرقة هنا بين التوريق والتورق. فيظهر من بيان مفهوم التوريق الفرق بينه وبين التورق فهما وإن اتفقا في هدف توفير السيولة إلا أن التوريق يقوم البنك بمقتضاه بنقل ملكية الأصول أو بيع المديونيات لطرف آخر، بينما التورق يشترى بمقتضاه العميل سلعة أو يشتريها له البنك وكالة بالأجل ثم يقوم ببيعها بنفسه أو البنك وكالة لطرف ثالث بالنقد.

¹ - فتية اسماعيل محمد مشعل، التوريق وعلاقته بالأزمة المالية العالمية رؤية فقهية معالجة، المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر حول الجوانب الاقتصادية والقانونية للأزمة المالية العالمية يومي 1، 2 أفريل 2009، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، العراق، ص: 03.

² - حسين فتحي عثمان، "بحوث في التوريق وإدارة الموجودات والمطلوبات والرهنات العقارية، كلية الحقوق - جامعة طنطا، اتحاد المصارف العربية، 2002، ص: 13.

3- Andreas Jobst , BACK TO BASICS: « What Is Securitization », September 2008, Volume 45, Number 3,p :48.

إلى مقرضين آخرين، وهو ما يعني امكانية الحصول على تمويل جديد بضمان الديون المصرفية القائمة، أما من خلال إنشاء أصول مالية جديدة أو من خلال تحويل الموجودات من المقرض الرئيسي إلى مستثمرين آخرين.

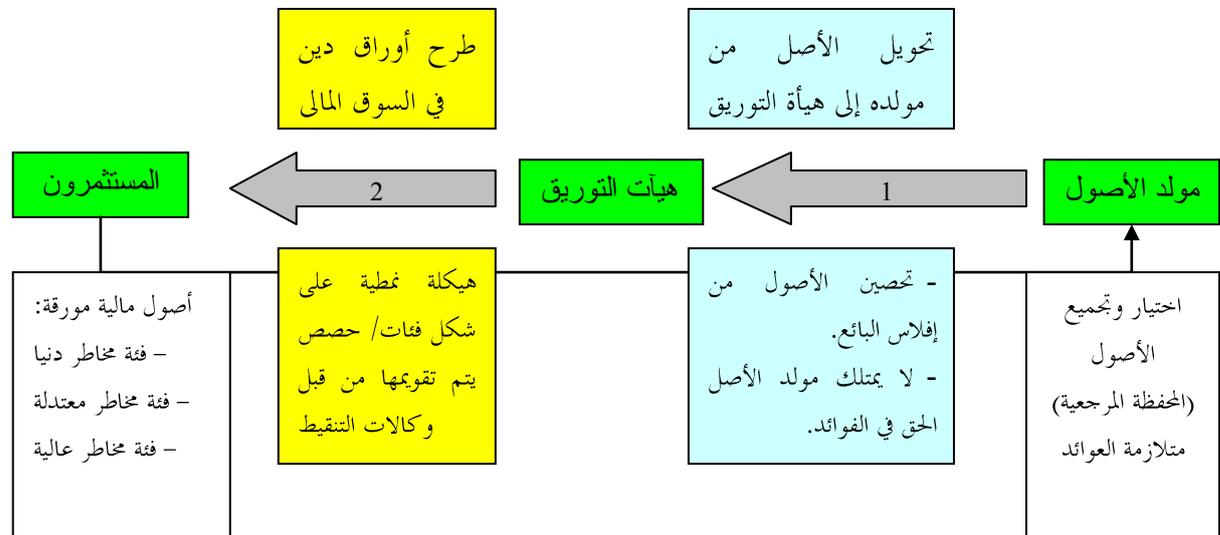
أو بمعنى آخر: فإن التوريق المصرفي عبارة عن تحويل الحقوق المالية التي تمثل مجموعة من الديون عقارية ومنقولة إلى أوراق مالية مضمونة بتلك الديون قابلة للتداول. فهي في الحقيقة بيع للديون لغير من هي عليهم.

وقد شاع هذا المصطلح " التوريق المصرفي " في الأوساط المالية التقليدية، ويمكن مقابله بمصطلح "التصكيك" في المؤسسات المالية الإسلامية، وهو وإن كان الغرض متقاربا إلا أن المضمون متباين إلى حد كبير أو هكذا ينبغي أن يكون.

ويقصد بالتصكيك عملية تحويل جزء أو مجموعة من الأصول - غير السائلة والمدرة لدخل يمكن التنبؤ به - التي تمتلكها المؤسسة إلى أوراق مالية قائمة على الشراكة في منافع هذه الأصول خلال فترة معينة، فالتصكيك يعني تحويل أو تقسيم أصل أو أكثر إلى صكوك: أي وثائق اسمية أو لحاملها متساوية القيمة تمثل حقوق ملكية شائعة في أعيان أو منافع أو خدمات، قابلة للتداول، ويشترك حملتها في الأرباح والخسائر، تصدر وفق شروط محددة، ووفق نشرة إصدار.

ويوضح الشكل رقم (01) تمثيلا بسيطا لكيفية سير عملية التوريق.

الشكل رقم (01): تقنية توريق الأصول



Source: Andreas Jobst, BACK TO BASICS: « What Is Securitization », September 2008, Volume 45, Number 3, p: 49.

1 - سليمان ناصر، التوريق كأداة مالية لمواجهة مخاطر السيولة في البنوك، بحث مقدم إلى الملتقى الدولي حول "إستراتيجية إدارة المخاطر في المؤسسات: الآفاق والتحديات"، تنظيم: كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير - جامعة حسنية بن بوعلي - الشلف، أيام 25، 26 نوفمبر 2008، ص: 02.

2- نشأة التوريق وتطوره

التوريق فن تمويلي جديد ظهر في نطاق ما يعرف بالهندسة المالية، ويرجع الكثير من الباحثين فترة ومكان ظهوره إلى السبعينات من القرن الماضي بالولايات المتحدة الأمريكية، حيث كانت تقوم وكالات خاصة بتجميع الرهون العقارية، وامتد مجال تطبيقها على أصول منتجة أخرى بعد عشرية من الزمن، خاصة مع تفجر أزمة المديونية الخارجية سنة 1982، حيث توقفت العديد من دول العالم عن تسديد ديونها، وكان أولها المكسيك. وهنا تسارعت دول العالم إلى درس الحلول الملائمة لهذه المعضلة العالمية الخطيرة، فكانت " خطة برادي " التي اقترحت، فيما اقترحت، تحويل الديون الخارجية إلى سندات، والتي أدت إلى مبادلة المكسيك القسم الأكبر من ديونها بسندات لمدة 30 سنة ضمنها الخزينة الأمريكية عن طريق إصدار سندات بدون كوبون (فائدة) لصالح المكسيك، وقام بتمويل هذه العملية صندوق النقد والبنك الدوليين، وذلك مقابل تنفيذ المكسيك لبرنامج إصلاح اقتصادي متفق عليه. □

لذا فنجد أن عملية طرح أوراق مالية سواء (أسهم وسندات) في سوق الأوراق المالية مقابل مجموعة من الديون المولدة للدخل أطلق علي هذه العملية العديد من المصطلحات فمنها " تسهيل الديون أو تحويل الديون أو التسديد وأخيرا اللفظ الأكثر شيوعا هو مصطلح التوريق ".

وتفيد هذه التقنية في توزيع المخاطر وتقليل تكلفة التمويل، حيث بتحويل الأصول من ميزانية البنك إلى أوراق مالية بعد معالجتها من قبل هيآت متخصصة، ستتحول الأصول إلى سيولة آنية تمكن البنك من تلافي كلفة الانتظار من جهة والمخاطر النظامية المترتبة على ملاءة المدينين. ويستخدم اصطلاح (SVA) للدلالة على هيئة التوريق.

أما في الدول العربية فبدأ التوريق منذ منتصف تسعينيات القرن العشرين ولكن بشكل محدود، وتوسع بدرجة كبيرة في أسواق دول الخليج وبدأ يتوسع في مطلع القرن الجديد في مصر، ولكن لم يكن بالمستويات المنشودة. ^٣

وتضمنت عملية التوريق في البداية القروض الرهنية (MBS) ^٤ إلا أنها توسعت فيما بعد إلى قروض الاستهلاك: قروض السيارات وقروض الطلبة و..(ABS) ^٥ ثم انتقلت إلى منتجات مشتقة أخرى مثل: (CDOs) باعتبارها سندات تمثل محفظة مكونة من ديون مصرفية (CLOs) ^٦ أو / و أدوات مالية قابلة للتفاوض (CBOs) ^٧ أو غيرها.

1 - عدنان الهندي، د. خالد أمين عبد الله، " التوريق كأداة مالية حديثة "، 1995، اتحاد المصارف العربية، بيروت، ص 14 - 15.

² - Securities Vehicle Agent.

³ - فتيحة اسماعيل محمد مشعل، مرجع سابق، ص 06.

⁴ - Mortgage Bunds Securities.

⁵ - Assets Backed Securities.

الأوراق المالية المسندة بأصول ثابتة أو منتجة.

⁶ - Collateralised Loan Obligations. □

⁷ - Collateralised Bond Obligations.

3-دوافع وأهداف عملية التوريق

ويمكن تلخيصها في النقاط التالية:

- تحويل المخاطر: أي نقلها من ميزانية المؤسسة الطالبة لتوريق الأصول إلى السوق (المستثمرين).
- توزيع المخاطر: ويتأتى ذلك من خلال أسلوب التقسيم إلى CDOs مع ارفاقها برتب وحصص، حيث يتم التوزيع على قاعدة عريضة من خلال اكتتاب عدد كبير لشراء السندات، ويترتب على ذلك تقليل مخاطر الائتمان للأصول.¹
- تقليل تكلفة التمويل وزيادة سهولة الرفع المالي: إن تحويل الأصول إلى أوراق مالية يجنب اللجوء إلى عملية الاقتراض التي تعد جد مكلفة خاصة بالنسبة للبنوك في حالات زيادة الطلب على السيولة. كما أن جودة سندات التوريق ترتبط بالأصل المرجعي وليس بالجدارة الائتمانية للهيئة الطالبة للتوريق.
- رفع كفاءة الدورة المالية والانتاجية ومعدل دورانها، عن طريق تحويل الاصول غير السائلة الى اصول سائلة لإعادة توظيفها مرة اخرى، مما يساعد على توسيع حجم الاعمال للمنشآت بدون الحاجة الى زيادة حقوق الملكية.²
- تسهيل تدفق التمويل لعمليات الائتمان بضمان الرهونات العقارية وبشروط وأسعار أفضل وفترات سداد أطول، إلى جانب توفير التمويل عن طريق تحويل الالتزامات قصيرة الأجل إلى التزامات متوسطة، أو طويلة الأجل.
- تخفيف وطأة المديونية، مما يساعد في تحقيق معدلات اعلى لكفاية رأس المال.
- التوريق أداة تساعد على الشفافية، وتحسين بنية المعلومات في السوق لأنه يتطلب العديد من الإجراءات ودخول العديد من المؤسسات في عملية الاقتراض، ما يوفر المزيد من المعلومات في السوق.
- توفير العملات الاجنبية في حالة التوريق عبر الحدود.
- تخفيض رأس مال البنوك المطلوب من طرف الجهات الرقابية لمواجهة المخاطر التي تواجهها عبر أصول ميزانياتها، والحصول من وراء ذلك على موارد مالية بسعر مغر، والاهم من ذلك يتعلق بإدارة احسن لميزانية البنك بتخفيض متطلبات راس المال.³

¹ - علي محي الدين القرد داغي، الصكوك الاسلامية "التوريق" وتطبيقاتها المعاصرة، منظمة المؤتمر الاسلامي، الدورة 19، 29-30 أفريل 2009، المشاركة، ص 05.

² - نفس المرجع السابق، ص 07.

³ - سليمان ناصر، مرجع سابق، ص 04.

المحور الثاني: أزمة الرهن العقاري: ظروف حدوثها وأسبابها

1- تعريف أزمة الرهن العقاري

هي ذلك العسر والضائقة التي مست سوق الرهن العقاري الأمريكية في صيف 2007، وتمثلت أهم مؤشراتهما في انفجار ما يسمى فقاعة "Bubble" العقارات التي امتدت من 2003 حتى 2006، مما انعكس سلباً على ملاءة المقترضين برهن عقاراتهم وعجل من طلب موظفي الرهون كأصل لتغطية عمليات التوريق على السيولة من خلال عرض العقارات في السوق وهو ما زاد من تراجع الأسعار بنسب كبيرة. وفي 09 أوت 2007 أعلن أكبر بنك مدرج في البورصة الفرنسية *BNP paribas* عن تجميد ممتلكات صناديقه الثلاثة العاملة في التوريق العقاري في الولايات المتحدة، والتي تبلغ قيمتها نحو 1.6 مليار أورو.¹

2- ظروف حدوث أزمة الرهن العقاري

في عام 1938 تم انشاء الجمعية الفيدرالية الوطنية للرهن العقاري في وم.أ من طرف الرئيس الامريكى روزفلت والمعروفة بـ "فاني ماي" وكانت تقوم بشراء قروض الرهن العقاري من المؤسسات المانحة لتلك القروض، وتصدر سندات مضمونة برهونات عقارية، منع العلم انها كانت تقوم بشراء قروض الرهن العقاري من الدرجة الاولى، وقد سجلت هذه الجمعية نتائج ممتازة في الستينيات، وفي سنة 1968 تم إعادة تنظيم سوق الرهن العقاري الامريكى حيث تم استحداث مؤسسة أخرى عرفت باسم "جيني ماي" مهمتها الاشراف على الرهون العقارية المضمونة من الحكومية، كما تم خصصة "فاني ماي"، وفي عام 1970 قامت "جيني ماي" بتوريق كل القروض التي بحوزتها لتداولها الثانوي، وتم انشاء مؤسسة أخرى هي "فريدي ماك" هدفها توريق قروض الرهن التقليدية، وبمرور الوقت استطاعت مؤسستي "فاني ماي" و "فريدي ماك" جذب رؤوس اموال ضخمة لقطاع الرهن العقاري، حيث كانتا تملكا حوالي 45% من قروض الرهن العقاري في سبتمبر 2008²، ولكن فتيل الازمة يرجع الى تنامي رهونات القروض دون الممتازة، ما يعرف بقروض "النينجا" وهو ما يشير لعدم وجود دخل او وظيفة او أصول، ومما يجعل الأمور أسوأ إن كثيراً من هذه الرهونات تم اصدارها في البدا بأسعار فائدة منخفضة، أو بشروط أخرى يصعب محاكاتها، مثل خيارات تقاضي الفائدة فقط، أو مدفوعات الاستهلاك السلبي، لجعلها تبدو اكثر يسرا بالنسبة للمقترضين، وقد اتاح هذا للمقترضين الحصول على رهونات أكبر، لكنه فرض مدفوعات اكبر مستقبلا على الاسر المعيشية عند انتهاء الاسعار التي من المزعج مسايرتها أو بدأ سداد الأصل، وقد كان مبرر هذا الاقراض هو تنامي اسعار المساكن في الولايات المتحدة منذ الثلاثينات.³

¹ - وسفات علي، أزمة الرهن العقاري، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة المسيلة، العدد 2009/02، ص 92.

² - حاج موسى نسيم، علوي فاطمة الزهراء، اثر أزمة الرهن العقاري على البورصات العربية خلال الفترة 2007 - 2008، مجلة الباحث، العدد 2010/08، ص 120 - 121.

³ - راندال دود، بول ميلز، توشي المرض، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 45، العدد 2، جوان 2008، واشنطن، ص 15.

وهكذا كانت البيئة الاقتصادية السائدة آنذاك أمام أمرين متزامنين:¹ أولاً توسع اقتصادي ووضعا اقتصاديا كلياً ملائماً، مع معدلات تضخم منخفضة، وفي نفس الوقت انخفاض معدلات الفائدة الطويلة الأجل، كلاهما ساعد على توفر جوا من الثقة وتقلص العائد على المخاطر، ما أدى في ظل السيولة الوفيرة إلى توسع في الإقراض، وانخفاض مردود الأصول المستثمرة نظراً لانخفاض أسعار الفائدة الطويلة الأجل، وبالتالي البحث عن الاستثمار في أدوات أكثر خطورة، ومن جهة ثالثة ساعد هذا الوضع في توسع الطلب على العقارات مما أدى إلى زيادة أسعارها بسبب محدودية عرضها في المدى المتوسط*، فقد ارتفعت أسعار العقارات (بالتحديد السكنية منها) بما يقارب 124% خلال الفترة 1997-2006، مما حفز الكثيرين على الإقراض لتمويل مساكنهم، حيث ارتفع معدل التمليك السكني في الولايات المتحدة من 64% سنة 1996 إلى 69.2% سنة 2006،³ وكان لارتفاع أسعار العقار في اليوم. اثر آخر على الاستهلاك، فكل نمو فيها بـ 100 دولار يؤدي إلى نمو الاستهلاك في المدة القصير بـ 2 دولار وفي المدى البعيد بـ 9 دولار، مضاعف الثروة هذا المرتبط بالعقار، يفسر بطريقة إعادة تمويل العقار في اليوم.ا.

وقد أدى انسحاب وكالتي الاستثمار الفيدراليين الكبيرتين من أسواق الاستثمار بسبب الضائقة المالية التي أصابتهما، بالبنوك إلى تقديم قروض عقارية إلى الأفراد الأمريكيين بغض النظر عن مستوى دخولهم، قروض مبنية على الرهون العقارية، وليس على قدرة المقترضين على السداد، وبالتالي فالعقارات تقدم ضمانات كافية لهذه القروض ما دامت أسعارها مرتفعة والظروف الاقتصادية الكلية مواتية.⁴

وبالفعل فقد تضاعفت القروض الخطيرة، *subprimes* خلال الفترة 2001-2006 بسبعة مرات، إذ أنها انتقلت من 94 إلى 685 مليار دولار. والملاحظ انه خلال نفس الفترة السابقة فإن هذه القروض قد غيرت من ميزاتها، إذ ارتفعت معدلات الفائدة المتغيرة فيها من 1% إلى 13% على حساب المعدلات الثابتة التي انخفضت من 42% إلى 26%، أما البقية فهي معدلات مزيج Hybrids، وتراوح المعدلات المفروضة بين 9.4% و 6.7%.

¹ - فوزي عبد الرزاق، كاتبة بوروية، جامعة - فرحات عباس - سطيف، مداخلة بعنوان: الأزمة المالية والبدايل المطروحة في ظل النظام الرأسمالي - رؤية مستقبلية -، الملتقى الدولي: أزمة النظام المالي والمصرفي العالمي وبديل البنوك الاسلامية، جامعة الأمير عبد القادر - قسنطينة، يومي 5-6 ماي 2009.

* هناك علاقة عكسية في الولايات المتحدة بين أسعار الفائدة الطويلة الأجل وأسعار العقارات.

³ - فريد كورتل، كمال رزيق، الأزمة المالية مفهومها اسبابها وانعكاساتها على الدول العربية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 20، 2009، ص 290.

⁴ - R.F, Mission confiée par le Président de la République à René Ricol, Septembre 2008, René Ricol, Rapport sur la crise financière, P, 28.

3- أسباب أزمة الرهن العقاري

يمكن توضيح أسباب وتداعيات هذه الأزمة كما يلي:

✓ ارتفاع سعر العقارات وانتعاش كبير عرفه هذا القطاع في الولايات المتحدة الأمريكية ابتداء من سنة 2001م مما دفع البنوك التجارية بقوة إلى تمويل هذا القطاع والأنشطة المرتبطة به بحثاً عن استخدامات جديدة وتوسيعاً لنشاطاتها في أعقاب أزمة (الأنترنيت 2000) وما ألحقته من خسائر بالقطاع المالي، وكذلك استخداماً أمثل لمواردها بعد أن أصبحت البنوك تعاني من فائض في الأموال الخاصة.¹

✓ سعي البنوك الأمريكية المستمر لزيادة استخداماتها وموقف الإدارة الأمريكية التي وضعت قوانين تشجع هذا الاتجاه دفع بالبنوك إلى تقديم قروض عقارية لأشخاص لا تتوفر فيهم شروط الملاءة المعهودة والقدرة على تسديد الديون، أي فئة الزبائن ذوي الدخل المتدني أو ذوي الدخل غير المستقر، والذين يشكلون درجة خطر عالية، عرفت هذه القروض بـ Subprimes. إن سكوت السلطات عن ذلك يعتبر البعض بمثابة تغيير ضمني للقوانين التي تحكم هذا النشاط (déréglementation) وما ميز هذا النوع من القروض أنها تحمل سعر فائدة متغير وأن تسديد الدين أو القرض يعتمد فيه على ناتج بيع العقار الممول.

✓ لجوء البنوك بعد منح هذه القروض إلى توريق معظمها بعدما تمكنت من الحصول على تنقيط جيد (AAA) للجدارة الائتمانية لهذه الأصول المالية منحتة لها وكالات التنقيط حيث كانت وكالات التنقيط الأمريكية الثلاثة (Moody's, Standard & poor's, Fitch) تستحوذ على 95% من السوق الأمريكي وقد اتضح خلال الأزمة عجز وكالات التنقيط عن التقييم الجيد لتلك المؤسسات الغربية العملاقة،² حيث انه لم يكن يستند إلى معايير موضوعية وكان ذلك سبباً في تنامي سرعة تدهور التصنيف الائتماني للأوراق المالية التي تساندها أصول، فقد تم تسعير علاوات الائتمان على الأوراق المالية التي تساندها رهونات من المرتبة أ ثلاثية إلى المرتبة ب ثلاثية منذ أوت 2008، وهو ما خلق مشكلة خاصة للبنوك التي احتفظت بالشرائح الممتازة الاسمي المصنفة أ ثلاثية من التزامات الديون المضمونة، ما جعلها تتكبد خسائر كبيرة بسعر السوق.³

✓ زيادة الطلب على العقار وارتفاع أسعاره أدى إلى نشوء فقعه مضاربة حول هذا القطاع، الأمر الذي عزز موقف البنوك ودفعها إلى التماهي في هذه السياسة الاقراضية، على اعتبار ان القيمة المرتفعة للعقارات يزيد من حجم الضمان ويقلل من المخاطر التي يتحملها البنك. وفي مرحلة ثانية انتقلت

¹ - بن حمود حمادوا، مداخلة بعنوان: أزمة الرهن العقاري. أسبابها وتداعياتها، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري بقسنطينة، الملتقى الدولي: أزمة النظام المالي والمصرفي العالمي وبدائل البنوك الإسلامية، جامعة الأمير عبد القادر - قسنطينة، يومي 5-6 ماي 2009.

² - حاج موسى نسيم، علوي فاطمة الزهراء، مرجع سابق، ص 121.

³ - راندال دود، بول ميلز، مرجع سابق، ص 16.

فقاعة المضاربة إلى الأصول المالية الناتجة عن توريق القروض العقارية supbrimes، وزيادة الطلب عليها لقناعة السوق بأنها لا تحمل مخاطر عالية ولعوائدها المرتفعة، هذه الأصول أو الأوراق المالية التي أصبحت تعرف بـ (ABS) من أمثلتها (Rmbs, Cmbs, CDO) وهي في أغلبها عبارة عن منتجات مهيكلة (Produits Structures) وبفعل عوامة الأسواق المالية تم اقتناء هذه الأصول المالية من قبل صناديق استثمار وبنوك ومؤسسات مالية أخرى من مختلف الأسواق المالية عبر العالم.

✓ سيطرة عدد محدود من المؤسسات المالية الضخمة على الرهونات العقارية، فقد كانت كل من شركة "فاني ماي" و "فردى ماك" تملكان أو تضمنان معا نصف الرهونات العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية عام 2008، الذي حجمه 12 ترليون دولار، وبالتالي أدى إنفجار الفقاعة العقارية إلى تدهور اسهمهما بشكل جنوني، ما جعل الحكومة الأمريكية في 2008/09/08، تضع يدها على الشريكتين لحماية قيمة العقارات ككل، ووضعت 200 مليار دولار كضمانة لهما.¹

✓ تراجع أسعار العقارات في السوق الأمريكي وارتفاع أسعار الفائدة دفع العديد من العائلات الأمريكية إلى التوقف عن دفع مستحقات القروض وتفاقم خطر عدم الدفع أو الخطر الائتماني ومن ثم انهيار مؤسسات التوريق وضمن القروض Freddie-mac و Fanny Mae، وانتقلت العدوى المالية إلى البنوك والصناديق الاستثمارية التي اقتنت الأوراق المالية الناتجة عن توريق القروض العقارية فأغلقت معظم صناديق التحوط Hedge Funds وواجهت البنوك أزمة سيولة خطيرة بفعل إنحصار نشاط السوق ما بين البنوك، كما أعلنت أكبر شركة تأمين في العالم "AIG" عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها تجاه 64 مليون عميل تقريبا مما دفع بالحكومة الأمريكية إلى منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار مقابل امتلاكها 79.9% من رأسمالها،² وقد لحق بها الكثير من المؤسسات المالية الأمريكية، وامتدت الأزمة إلى دول أخرى.

✓ تدخل البنك الفدرالي الأمريكي ابتداء من أوت 2007 وكذلك البنك المركزي الأوروبي بضخها لمبالغ هائلة بلغت (450 مليار دولار) من خلال السوق النقدي لتفادي وقوع أزمة نظامية ومعالجة أزمة السيولة التي أصبحت تعاني منها الأسواق المالية العالمية والأمريكية على الخصوص. إن الطابع الاستثنائي غير المسبوق للإجراءات المتعددة المستخدمة من قبل السلطات الرقابية في الولايات المتحدة الأمريكية ممثلة في FED لمواجهة الأزمة، تنبئ بخطورة وحجم الأزمة الحالية خاصة وان السوق المالي الأمريكي هو الأكثر تضررا بفعل كونه مصدر الأزمة وأكبر الأسواق العالمية حجما واتساعا

¹ - حامدي محمد، التأسيس النظري للازمة المالية، ورقة مقدمة ضمن المنتدى الدولي حول الازمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، يومي 20 و 21 اكتوبر 2009، جامعة سطيف، ص 06.

² - مروان ابو فضة، الازمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاد الفلسطيني، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المجلد 19، العدد 3 و 4، ديسمبر 2011، ص 15.

وأهم هذه الإجراءات:

- خفض سعر الفائدة على التسهيلات الائتمانية المقدمة للبنوك التجارية بشكل تدريجي من 4.25% إلى 0.0% فحين أن الأدبيات المالية تؤكد على ضرورة تدخل البنوك المركزية في مثل هذه الحالات ولعبها لدور المقرض الخير للنظام المالي، لكن باعتمادها أسعار فائدة مرتفعة نوعا تجعل البنوك تقلل من استخداماتها الخطرة واندفاعها للمجازفة خاصة ما تعلق بأنشطتها في إطار صناديق الحماية Hedge Funds.
- الإجراء الاستثنائي الآخر هو تنظيم عملية إنقاذ بنوك أمريكية كانت على وشك الإفلاس بفعل الأزمة وتجسد ذلك في منح تسهيلات مالية ضخمة لبنك JP Morgan وبشروط ميسرة من أجل تمكينه من شراء بنك Bear stearns خامس بنك استثمار في الولايات المتحدة الأمريكية بمبلغ 236 مليون دولار على أساس \$2 للسهم في حين كان سعر السهم قبل الأزمة \$120 وأعتبر المختصون أن هذه العملية بمثابة تأمين للبنك، لكن بطريقة مقنعة حتى لا يقع هذا البنك في يد مؤسسات مالية أجنبية، وهذا يتنافى مع مبدأ حرية التعامل وسيادة قانون السوق وعودة للحماية الاقتصادية.
- كذلك من الإجراءات التي توصف بالاستثنائية هو قرار FED فتح شبائيكها وإمكانية الاستفادة من التسهيلات المالية التي تمنحها لكافة الوسطاء في الأسواق المالية الأمريكية وعدم اقتصر ذلك على البنوك فقط.
- ✓ الأثر السلبي على سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل باقي العملات الفاعلة وعلى رأسها العملة الأوروبية اليورو € والدولار الأمريكي الذي كان قبل انفجار هذه الأزمة قد فقد أكثر من 30% من قيمته مقابل الأورو، لأسباب يرجعها المختصون إلى:
 - تفاقم العجز في ميزانية الولايات المتحدة الأمريكية.
 - تراجع معدلات النمو بفعل الأداء السيئ للاقتصاد الأمريكي.
 - تراجع معدل الاستهلاك وارتفاع معدل البطالة.
 - ارتفاع أسعار البترول وغلاء المواد الأولية.
- فقد واصل الدولار، تحت تأثير هذه الأزمة، انزلاقه الخطير والتاريخي إلى أن وصل إلى مستوى سعر صرف (1.60 \$ = 1 € في جويلية 2008). واستمرار انخفاض الدولار زاد من ارتباك الأسواق المالية وحالة عدم الثقة وسعي المستثمرين إلى التخلص من الأصول المالية المقيمة بالدولار بدافع تفادي المزيد من الخسائر، وهو ما دفع بالدولار إلى المزيد من الانخفاض متسببا بالتأكيد في أزمة مالية واقتصادية حقيقية وموجة من الإفلاس في الولايات المتحدة الأمريكية والدول المرتبطة بالدولار.
- ✓ على الرغم من الإجراءات السابقة لم تتحصر الأزمة المالية، بل زادت اتساعا وتعمقا خاصة بعد قرار السلطات الأمريكية عدم التدخل للإنقاذ بنك Lehman Brothers، أحد أكبر وأهم البنوك الأمريكية والذي كان جزء كبير من نشاطه يتمثل في مهنة بنك الاستثمار. هذا القرار الذي لم

- يجد له المختصون مبررا تسبب في انهيار هذا البنك وانتشار الأزمة المالية من خلال أصوله إلى باقي الأسواق المالية، بداية من الأسواق المالية الأوروبية، وإعطاء الأزمة الطابع النظامي والعلمي.
- وفي الواقع إذا حاولنا تلخيص أهم دوافع أزمة الرهن العقاري فسنجدها تتحصر في ثلاث نقاط هي:
- السياسة النقدية المتساهلة للولايات المتحدة الأمريكية في عهد الرئيس الأمريكي بوش الابن: الفوائد، القروض... والتي بعد تغير في شروط الإقراض أدت إلى رفع تكلفة التمويل وإشكالية السيولة.
 - الانتقال نحو مفهوم اللاتصنيع "désindustrialisation"¹ ومفهوم الرأسمالية المالية (أي التعامل في بيع وشراء النقد بدل الأصول الحقيقية)، مع الاتجاه نحو الاستثمار العقاري بعد تفجر فقاعة المركبات الإلكترونية خلال 2000.
 - ضعف الرقابة المصرفية وسياسات هيآت التوريق في تقويم وتنقيط المخاطر والجدارة الائتمانية.

المحور الثالث: مدى إسهام التوريق المصرفي في أزمة الرهن العقاري

يتفق العديد من الماليين على أن التوريق يحتل المرتبة الأولى ضمن قائمة أسباب الأزمة المالية، حيث تسبب التمادي في استخدامه دون قيود، وعدم التحقق من الجدارة الائتمانية للمقترضين وإغرائهم بفائدة بسيطة في الأول ثم زيادتها، في خلق طلبا متزايدا على العقارات، وتشجيع الأفراد على شراء أكثر من منزل للمضاربة على ارتفاع أسعارها وكسب الفرق رغم أن دخل الواحد منهم لا يكفي لسداد أقساط قرض واحد، وهكذا إلى أن تشبع السوق فانخفضت أسعار العقارات وعجز المقترضون عن السداد، وهو ما جعل البنوك تقوم ببيع هذه القروض إلى شركات التوريق التي أصدرت بها سندات وطرحتها للاكتتاب العام وبالتالي ترتب على الرهن العقاري كم هائل من الديون مرتبط ب بعضها ببعض في توازن هش، فلما انخفضت أسعار العقارات عجز المقترضون عن تحقيق مقصودهم وتوقفوا عن السداد فأدى ذلك إلى تفاقم المشكلة، هذا إلى جانب غياب الضبطية التنظيمية وسوء تقويم المخاطر من قبل وكالات تنقيط الجدارة الائتمانية ومخاطر السندات وليدة التوريق، وهكذا ساهمت رهونات العقارية متدنية الجودة (عالية المخاطر) Subprime في إحداث أزمة سوق الرهن العقاري كنتيجة لسياسة البنك الفدرالي الأمريكي إزاء معدلات الفائدة المعومة. والتي كانت السبب وراء تدهور ملاءة العديد من المقترضين مقابل الرهن العقاري، بعد الارتفاع الذي شهدته هذه المعدلات خلال الفترة 2005 - 2006، بعد فترة من الرخاء وسياسة النقود الرخيصة.

ومن هنا يتضح انه هناك مدخلان لتفسير حدوث الأزمة التي ضربت الاقتصاد الرأسمالي، وكل مدخل يعبر عن وجهة نظر مختلفة عن الأخرى، فالأول يفسر الأزمة بالأسباب الظاهرة وهي: قروض الرهن العقاري.² أما المدخل الثاني فيرجع الأزمة إلى حقيقتها، وهي زيادة الأصول المالية عن الأصول

¹ - حازم الببلاوي، الأزمة المالية الحالية: محاولة للفهم، على موقع الأنترنت:

www.hazembelblawi.com/Arabic/ArticleDetails.aspx?ArticleID=241

² - من موقع على الإنترنت: www.wikipedia.org

الحقيقية، ومن ثم جعل السبب الحقيقي للأزمة هو العنصر الذي جعل الأصول المالية تزيد عن الأصول الحقيقية،* وهو: الربا، بما أنجر عنه من تضخم الاقتصاد المالي عن الاقتصاد الحقيقي. وعلى هذا الأساس أصبح باستطاعة البنوك وشركات التمويل العقاري بيع دين القروض المتجمعة لديها على العملاء الذين اشتروا العقارات إلى إحدى الشركات المتخصصة والتي تسمى قانوناً «شركات التوريق» وهذا البيع يكون بمقابل معجل أقل من قيمة الدين مع الانتقال هذه الديون بصفاتها من حيث الأجل والفائدة وبضماناتها من الرهن، ثم تقوم شركة التوريق بإصدار سندات بقيمة هذه الديون بقيمة اسمية لكل سند وتطرحها للاكتتاب العام (بيعه) للأفراد والمؤسسات بقيمة أكبر وأقل من القيمة الاسمية (أي بعلاوة أو خصم إصدار) ويحصل حملة السندات على فوائد القروض وتتولى شركة التوريق مع شركة التمويل عملية تحصيل الأقساط والفوائد من المقترضين الأصليين وتوزعها على حملة السندات، وبذلك تحصل شركة التمويل على سيولة وتكسب شركة التوريق الفرق بين قيمة القروض وبين ما دفعته لشرائها، ويكسب حملة السندات الفوائد كما يمكنهم تداول هذه السندات في سوق المال بالبيع لغيرهم بأسعار أكثر من سعر شرائهم لها في حالة ارتفاع سعر فائدتها عن سعر الفائدة السائدة، وقد يبيعونها بخسارة عندما يقل سعر الفائدة أو يحتاجون لسيولة عاجلة، وباستمرار تداول السندات تنتقل الملكية إلى عديدين في داخل البلاد وخارجها.

وفي المقابل فإنه عندما يقترض مشترى العقارات من مؤسسات مالية أخرى برهن نفس العقارات تقوم هذه المؤسسات ببيع هذه القروض إلى شركة توريق التي تصدر بها سندات وتطرحها في الأسواق، وبالتالي يصبح للعديد من الناس والمؤسسات حقوقاً على العقار وتزايد قيمة الأوراق المالية المصدرة عن قيمة العقارات، وإذا حدث وتحولت هذه القروض إلى قروض رديئة لتعثر مشتري العقارات عن السداد أو تنخفض قيمة العقارات في الأسواق فإن حملة السندات يسارعوا إلى بيع ما لديهم فيزيد العرض وينخفض سعرها وتزيد الضغوط على كل من المؤسسات المالية وشركات التوريق، وهكذا يمكن القول أن التوريق بما ينتجه من تضخم لقيمة الديون وانتشار حملة السندات الدائنين وترتيب مديونيات متعددة على نفس العقار هو حجر الزاوية في حدوث الأزمة المالية، فارتفاع أسعار العقارات في الثمانينات والتسعينات، ومن ثمة أسعار الفائدة¹، أدى إلى ما يسمى بفقاعة العقارات، مما أوحى لأصحاب الأموال بأن قطاع العقار هو أفضل قطاع يمكن أن توظف فيه الأموال، فسارع أصحاب الأموال إلى إيداع أموالهم في المؤسسات المالية التي تقرض قطاع العقارات أو شراء أسهم تلك المؤسسات أو شراء سندات الدين المرتبط بقطاع العقارات، وفي صيف عام 2007² كثرت الديون المتعثرة

* في عام 2006 كانت الأصول الحقيقية العالمية تقدر بـ 45 تريليون دولار بينما كانت الأصول المالية تقدر بـ 600 تريليون دولار. أنظر في ذلك عبد الرحيم حمدي وزير الاقتصاد السوداني الأسبق في كلمته في ندوة رابطة العالم الإسلامي المنعقدة في الخرطوم في الفترة من 3 إلى 7 جانفي 2009 حول الأزمة المالية العالمية والبدائل الإسلامية.

¹ - من موقع على الإنترنت عن مجلة الاقتصاد والأعمال. www.qljazeera.net/NR

² - من موقع على الإنترنت www.wikipedia.org

وخاصة القروض عالية المخاطر، ورفض أصحاب العقارات، المتعثرين، إخلاءها؛ لبيعها في المزاد العلني، وصاحب هذا التعثر انخفاض حاد في أسعار العقارات، فيما يعرف بانفجار فقاعة العقارات. وحدث بعد ذلك ما حدث من إفلاس البنوك التي أقرضت والشركات التي ضمنت القروض ومن ثمة أصحاب الودائع؛ الذين كان عدد كبير منهم من عرب الخليج، أو أصحاب السندات أو أسهم الشركات العاملة في مجال العقارات.

أما عن تفسير انتشار أزمة الرهن العقاري على صعيد دولي فيرجع ذلك إلى كون الاقتصاد الأمريكي أكبر اقتصاد مستهلك في العالم حيث قدرت واردات أمريكا في عام 2006 بنسبة 15.5%¹، ومن شأن هذه النسبة أن تجعل أسعار الصادرات في كل دول العالم التي تصدر إلى أمريكا تتخفف، بفعل انخفاض الطلب في أمريكا، ولا أدل على ذلك من أسعار البترول التي انخفضت بما يقارب 80% من سعرها بسبب نقص الطلب الأمريكي، ولم تجد تصرفات الأوبك نفعا في اجتماعها في الجزائر في نهاية عام 2008 حيث ظل سعر البترول عند مستوياته الدنيا حتى بعد قرار تخفيض حجم إنتاج أوبك (OPEC) بمعدل 2.2 مليون برميل في اليوم. ولذلك كان من المتوقع أن ينتقل الكساد من الاقتصاد الأمريكي إلى الاقتصاد العالمي بأجمعه؛ لأنه لا يوجد اقتصاد يعيش بعيدا عن الارتباط بالاقتصاد الأمريكي.

تجدر الإشارة إلى أنه هناك مجموعة من الحلول المقترحة لتجاوز وتفاذي أزمة الرهن العقاري قام بطرحها ماليين و أكاديميين تدرج ضمن قائمة أدوات مالية ربوية يمكن حصرها فيما يلي:²

- تعديل الرفع المالي: بالتحكم في حجم التوريد من جهة والإقراض من جهة أخرى لتلافي التطاير.
- تطوير تسيير السيولة.
- ترقية مستويات السيولة على مستوى الأسواق المالية:
- ترقية فعالية لتوقعات المستثمرين حول تطورات السوق المالي: من خلال تبسيط أساليب التوريد وتمكين المستثمر من قياس سليم لمردودية أدوات السوق المالي، دون التأثير على مستويات أو مؤشرات أخرى.
- زيادة شفافية الأسواق المالية وبت المعلومات بشكل صريح حول أداء الأعوان والأسواق بصورة عامة
- العمل على تنظيم العمل المصرفي والمالي من خلال تعزيزه بالرقابة الاحترازية والتحوطية التي تتماشى مع أساليب التمويل المستحدثة.

¹ - صباح نفوش. خطورة الأزمة المالية على الاقتصاد العالمي. مجلة الاقتصاد والأعمال. من موقع على الإنترنت

www.aljazeera.net/NR □

² - Laura Kodres A crisis of confidence ...and a lot more, finance and development, June 2008, volume 45, number 2, p: 10.

المحور الرابع: البدائل المطروحة ضمن قائمة أدوات مالية إسلامية

يعد التوريق محرماً شرعاً لأنه يمثل بيع الدين بالدين، كما أنه يتضمن دفع فائدة متفق عليها منسوبة إلى القيمة الاسمية للسند، كما يترتب عنه نفع مشروط سواء أكان جوائز توزع بالقرعة أم مبلغاً مقطوعاً أم حسماً¹، وقد جددت الازمة المالية الاخيرة الاهتمام بالعلاقة بين الصيرفة الاسلامية والاستقرار المالي، وبشكل اكثر تحديداً، مدى صلاحية صناعة الصيرفة الاسلامية خلال الازمات، فالحماية التي توافرت للبنوك الاسلامية في مواجهة الازمة ترجع لعدم انكشافها لأنواع القروض والأوراق المالية المرتبطة بالخسائر التي تكبدها البنوك التقليدية أثناء الازمة وذلك لطبيعة التمويل الاسلامي القائم على الاصول وتقاسم المخاطر.²

1- بدائل تمويل إسلامية للعقار بدل الأسلوب الكلاسيكي

يعد السكن من الحاجات الأساسية للإنسان، وينبغي أن يوفر بالطرق المشروعة بمال حلال، وإن الطريقة التي تسلكها البنوك العقارية والإسكانية ونحوها من الإقراض بفائدة قلت أو كثرت هي طريقة محرمة شرعاً لما فيها من التعامل بالربا، وهناك طرق مشروعة يستغنى بها عن الطرق المحرمة لتوفير المسكن بالتملك، ومن أهم هذه الطرق نذكر:³

- **صيغ التمويل العقاري بنظام التأجير:** بحيث يبرم عقد أجرة بين البنك وشركة التمويل العقاري، وبين اصحاب المصانع التي تحتاج إلى معاونة او التشجيع، بحيث يقوم البنك بشراء المواد الخام التي تدخل في البناء وتحتاج إلى تصنيع، ثم يقوم عمال المصنع بتصنيع هذه المواد مقابل أجر يأخذه صاحب المصنع، ثم يتم بيعها نقداً أو بأجل مع زيادة أو مرايحة، وقد يبرم عقد الاجارة بين البنك وشركة التمويل العقاري بحيث يشتري البنك المواد الخام اللازمة للبناء بأمواله الخاصة أو أموال المشاركة، ثم تقوم تلك المؤسسة بتنفيذ ما طلب منها مقابل أجرة.
- **صيغ التمويل العقاري بنظام التأجير المنتهي بالتمليك** " الإجارة المقرونة بوعد الهبة": عن طريق صياغة العقد على أنه عقد إيجار وعند الانتهاء من سداد الاقساط في الموعد المحدد لها يصبح ملكاً له.
- **التمويل العقاري بنظام الشراكة:** الشركة أو المشاركة اصطلاحاً هي عقد بين طرفين أو أكثر على أن يكون الأصل أي رأس المال والريح مشتركا بينهم، وبالتالي يمكن أن يدخل المصرف الإسلامي كطرف في عقود نظام المشاركة مع المستثمرين (أشخاصاً طبيعيين أم اعتباريين)،⁴ سواء المشاركة المتناقصة او المنتهية بالتمليك، والتي تأخذ أحد الصور الثلاثة، فيما إن يتفق البنك

¹ - علي محي الدين القرد داغي، مرجع سابق، ص 08.

² - ماهر حسن، جمعة دريدي، في بوتقة الاختبار، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 47، العدد 4، ديسمبر 2010، ص 46.

³ - للمزيد من التفاصيل حول هذه الصيغ راجع: فاطمة محمد راشد علي، التمويل العقاري وأثره في الازمة المالية العالمية " دراسة مقارنة بين الشريعة الاسلامية والقانون الوضعي، رسالة ماجستير، جامعة الأزهر، 2011.

⁴ - عمار مجيد كاضم الوادي، اليات تطبيق نظام نقدي اسلامي في دول اسلامية مختارة، اطروحة دكتوراه، جامعة المستنصرية، العراق، 2009، ص 16.

الاسلامي مع الشريك على أن يكون حلول هذا الشريك محل البنك بعقد مستقل يتم بعد إتمام التعاقد الخاص بعملية المشاركة وبحيث يكون للشريكين حرية كاملة في التصرف ببيع حصصه لشريكه أو لغيره، وأما أن يتفق البنك (الإسلامي) مع الشريك على المشاركة في التمويل الكلي أو الجزئي لمشروع ذي دخل متوقع، وذلك على أساس حصول البنك على حصة نسبية من صافي الدخل المتحقق فعلاً مع حق البنك في الحصول على جزء من الإيراد المتحقق فعلاً - يتفق عليه - ليكون ذلك الجزء مخصصاً لتسديد أصل ما قدمه البنك من تمويل، وإما ان يحدد نصيب كل شريك في شكل حصص أو أسهم يكون لكل منهما قيمة معينة، ومجموعهما يمثل قيمة المشروع، ويحصل كل شريك على نصيبه من الإيراد المحقق.

- **التمويل العقاري بنظام المضاربة:** كأن يُبرم عقد المضاربة بين البنك أو شركة التمويل العقاري ورجال الأعمال (واحد أو أكثر) ممن لديهم سيولة كبيرة والذين يرغبون في استثمار أموالهم بطريقة شرعية مُربحة، ويتفقان على أن يقوم البنك بالمتاجرة في هذه الأموال نيابة عن أصحابها ولحسابهم، عن طريق دفع أموال هؤلاء إلى المؤسسة التابعة للبنك، والتي يثق البنك في أمانة وخبرة من يعملون بها، لتقوم باستثمارات عقارية مربحة، وذلك مع مراعاة جميع الضوابط الشرعية التي تضبط التمويل بالمضاربة، أو كأن يُبرم عقد مضاربة وشركة في نفس الوقت بين البنك أو شركة التمويل العقاري ورجال الأعمال السابق ذكرهم، ويتفقان على أن يدفع البنك مبلغاً من المال مساوياً لما دفعه هؤلاء المستثمرون، على أن تكون المتاجرة في المشاريع العقارية عن طريق المؤسسة التابعة، وبما دفعه كلاهما.

- **التمويل العقاري بنظام المراجعة:** وفي هذه الحالة يتقدم طالب التمويل للبنك الإسلامي مُبدياً رغبته في شراء أصل رأسمالي أو مواد خام، ويقدم للبنك فاتورة التسعيرة المرسله من المصدر أو البائع المحلي الذي يمتلك السلعة وقد حددت في هذه التسعيرة مواصفات السلعة المراد شراؤها، ثم يتفق البنك الإسلامي مع طالب التمويل بقيام البنك بشرائها لصالحه، ويتم توقيع وعد بالشراء من قبله، ووعد من البنك بأنه سيقوم ببيعها له بزيادة معينة تمثل ربح البنك، ويتم توقيع عقد بيع مرابحة بعد وصول مستندات البضاعة للبنك، يحدد في هذا العقد قيمة البيع بما في ذلك ربح البنك، وهذا على أن يتم دفع الثمن مؤجلاً على شكل أقساط أو كمبيالات.

- **التمويل العقاري بنظام السلم:** كأن يبرم البنك الاسلامي عقد السلم بينه وبين شركة التمويل العقاري وأصحاب المصانع المختصة في تصنيع مواد البناء، بحيث يشتري البنك حصة من انتاجها محددة الكمية والأوصاف إلى زمن معلوم محدد يتم التسليم فيه، على أن يدفع ثمنها كاملاً نقداً، وهذا الثمن هم التمويل العقاري بنظام السلم، ويشترط فيه أن يكون البنك قد دفعه من ماله الخاص، أو من أموال رجال الاعمال أو المودعين، أو قام بتحصيلها من خلال بيعه لصكوك السلم.

- **التمويل العقاري بنظام الاستصناع:** يكون البنك أو شركة التمويل العقاري صانعاً، وبمقتضى هذه الصيغة يُبرم عقد إستصناع تتوافر فيه الضوابط الشرعية، تطلب فيه هيئة من الهيئات

الحكومية أو إحدى الشركات الكبرى عامة أو خاصة أو إحدى المؤسسات أو النوادي أو غير ذلك، من البنك، بناء عقارات سكنية بأوصاف مخصوصة، بحيث يتم الاتفاق بين المستصنع (هذه الهيئات أو الشركات السابقة) والصانع (البنك أو شركة التمويل العقاري) على تقديم الثمن على أقساط وفي مراحل البناء، وقد يكون البنك أو شركة التمويل العقاري مستصنعا، بحيث يطلب من البنك صناعة منتجات صناعية ذات مواصفات خاصة تتناسب مع ما تم بناؤه، وفي بعض الحالات يكون المصرف صانعا ومستصنعا، وهو ما يدعى بالاستصناع الموازي، وقد يبرم العقد بين البنك وشركة التمويل العقاري، وصاحب أرض، على أن يقوم البنك أو شركة التمويل العقاري بالبناء أو غير ذلك مما يُطلب منه، نظير ثمن محدد يُدفع مؤجلاً أو على أقساط.

- التمويل العقاري بنظام القرض الحسن: عادة لا تقدم البنوك الإسلامية القروض الحسنة الا في نطاق ضيق ولعدد محدود من العملاء فقط، وعادة ما تقوم به البنوك التي تقوم بأنشطة التكافل الاجتماعي.

ومن الطرق المشروعة والتي تتعامل بها المؤسسات المالية الإسلامية شراء مؤسسة التمويل العقاري وبيعه مرابحة وكذا إبرام عقد استصناع (مقاوله) مع العميل لبناء المبنى وتوجد صورة أخرى تطبق في المؤسسات المالية الإسلامية العاملة في أمريكا وهي صورة «المشاركة التأجيرية» وهي أن يشترك العميل والمؤسسة المالية في شراء العقار ثم تؤجر المؤسسة المالية حصتها للعميل وفي نفس الوقت تبيع له كل سنة جزءاً من حصتها حتى ينتهي العقد بتملك العميل للعقار.¹ وتختلف هذه الطرق عن القرض العقاري بخلوها من الفوائد الربوية من جهة والربط بين التمويل والعقار دون توليد ديون متعددة، فضلاً على أن التجارة الصورية في العقارات من جانب الساكنين غير مقبولة.

2- بدائل هيكل نظام التمويل

لحين حسم مسألة توريق الديون كوسيلة من وسائل إصلاح الهياكل المالية للشركات، يكون أمامنا السبيل التالي:²

- * زيادة رأس المال بإصدار أسهم عادية جديدة بضوابط شرعية منها تجنب الغبن الذي يقع على المساهمين القدامى من الجدد، وعند المحاسبين ورجال الأعمال سبلاً شتى لذلك، وتعتبر هذه العملية مستقلة بذاتها وهي جائزة شرعاً.
- * استخدام حصيلة البيع في سداد الديون والقروض وما في حكمها، وهذه العملية جائزة شرعاً بشرط أن تكون مستقلة عن الأولى.

¹ - محمد عبد الحليم عمر: إطلالة شرعية على المؤسسات المالية الإسلامية العاملة في أمريكا - بحث مقدم للمؤتمر الثالث لمجمع فقهاء الشريعة بأمريكا الشمالية عام 2005.

² - الشيخ الدكتور عجيل جاسم النشمي، أستاذ مشارك بكلية الشريعة جامعة الكويت عضو المجمع ممثل دولة الكويت، التوريق والتصكيك وتطبيقاتهما، منظمة المؤتمر الإسلامي، على الموقع:

<http://www.ahlalhddeeth.com/vb/attachment.php?attachmentid=67254&d=1241951222>

فقد ورد أن رجلاً قال للنبي: عندي جمع - تمر رديء - وأريد جنياً - تمر جديد - ولا يعطيني أحد من غير زيادة، فقال النبي: "بع الجمع بالدرهم واشتر بالدرهم جنياً" كما ورد أن بلالاً أتى بتمر جنيب إلى رسول الله فسأله: "من أين؟"، فقال بلال: استبدلت تمرنا بهذا، فقال رسول الله: "هذا ربا، فبع التمر واشتر جنياً".

فيمكن أن تباع صكوك الديون بسلع عينية بدلاً من بيعها بالديون، فبإمكان البنك الإسلامي أن يشتري ألف سيارة بثمن معجل، ثم يبيعه للعملاء بثمن مؤجل، ولا حرج بعد ذلك أن يعمد البنك إلى توريق تلك الديون على عملاته، والشراء بصكوكها كمية أخرى من السيارات الحاضرة من المصنع، ثم يبيعه بثمن مؤجل، ثم يورق ثمنها، ويشتري بها سلعا حاضرة أخرى غيرها... وهكذا. بإصدار صكوك بقيمة ذمم المrabحات وطرحها للاكتتاب وهو المسمى "ذمم البيوع المؤجلة"، ولكن لا يجوز تداول هذه الصكوك في السوق الثانوية؛ لأنها بذلك تدخل في بيع الدين بالنقد لغير من هو عليه، بقيمة أقل من قيمته الاسمية، وبالتالي فمن يشتري الصكوك يدفع نقداً أو أقل ويأخذ نقداً أكبر، وهذا هو الربا.¹

3- مصادر التمويل الشرعية

نقصد بها مجموعة المصادر التمويلية التي أقرتها الشريعة الإسلامية مبينة أحكامها وخصوصيتها وتشتمل على صيغ عديدة لاستخدام المال واستثماره بالطرق المشروعة، سواء بتعاون المال مع المال أو بتعاون المال مع العمل،² فالالاقتصاد الإسلامي قادر على علاج أزمة الرهن العقاري من خلال تعديل أسلوب التمويل العقاري بالأساليب الإسلامية وضبط عملية التوريق في صورة صكوك إسلامية وهي وثائق متساوية القيمة، عند إصدارها قابلة للتداول، لا تقبل التجزئة، وتمثل حصص شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين، ومنها صكوك المضاربة وصكوك الاستصناع، وصكوك السلم، وصكوك المrabحة، والإجارة، والمشاركة والمزارعة والمساقاة والمغارسة.³

ويعد التصكيك مقبول شرعاً، لأنه يتمثل في تحويل موجودات عينية أو منافع إلى صكوك قابلة للتداول، ويحتاج إلى بعض القيود والإجراءات لتحقيق الضوابط الشرعية، التي تقوم على أساس ملكية المستثمر أصولاً دارة للدخل، والذي يمثل عائد السند. كما أن هناك آلية مقبولة شرعاً من شأنها توفير التحوط (الحماية والأمان) للعميل دون الضمان الممنوع شرعاً في المشاركات، وتحكم

¹ - البديل الإسلامي للتوريق، مقال للدكتور عبد الحميد الغزالي والدكتور عبد الحليم عمر.

² - خبابه عبداً لله، آ. براهيم السعيد، مداخلة بعنوان: آليات التمويل الإسلامي بديل لطرق التمويل التقليدية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة المسيلة، الجزائر، الملتقى الدولي: أزمة النظام المالي والمصرفي العالمي وبديل البنوك الإسلامية، جامعة الأمير عبد القادر - قسنطينة، يومي 5 - 6 ماي 2009.

³ - للمزيد عن هذه الأنواع من الصكوك راجع: شوقي جباري، رشيد خميلي، دور الهندسة المالية الإسلامية في علاج الأزمة المالية العالمية، ورقة مقدمة ضمن المؤتمر الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، 1 و 2 ديسمبر 2010، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، الأردن، ص 16.

الصكوك جميعا جملة من الضوابط الشرعية. كما أن لعملية التصكيك أطرافاً مختلفة لحماية حملة الصكوك وتيسير تداولها، مع الإشارة إلى أن صكوك الإجارة تتوافر لها قابلية التطبيق الملائم للمدد الطويلة عن طريق الأجرة المتغيرة، التي تتفق مع الضوابط الشرعية، وتوفر عائداً متغيراً لحامل الصك. والصكوك تحقق للشركات السيولة على وجه مشروع، كما أنها تتيح للبنك توظيف السيولة، وتحتوي هذه المنتجات المتنوعة على العديد من المزايا التي تتيح للعملاء توفير السيولة النقدية بطريقة ميسرة وخلال مدة وجيزة، تمكنها من مقابلة الالتزامات الجارية من أجور ورواتب ومصاريف إيجار وغيرها.¹

وفضلاً عن ذلك، يمكن للبنوك الإسلامية الاستفادة من مميزات باقي الصيغ التمويلية الإسلامية الأخرى، كالمشاركة والمضاربة والاستصناع والسلم، وتطويرها لمقابلة احتياجات تمويل رأس المال العامل والثابت، وكذا تمويل أنشطة التوسع.

وتجدر الإشارة إلى أن التمويل الشرعي يساهم في استمرار الملكية وتحمل رب المال الخسارة كما يستفيد من الربح، ويتقيد المستفيد باستعمال معين، في حين العكس في القرض الربوي، وهذا ما يفسر الرسالة الربانية الإلهية للإنسان باعتباره خليفة الله في الأرض وفق الشريعة الإسلامية.

الخاتمة:

تتيح عمليات التوريق للمستثمرين شراء سندات مربوطة بصورة مباشرة بالرهن، وكذلك الحصول على قروض لشراء أي موجودات أخرى مولدة للدخل. ولا تدخل هذه القروض ضمن ميزانيات البنوك، مما يمنحها حرية إقراض المزيد من الأموال، وتحريك عجلة النمو في أسواق الرهن التي تساعد بدورها في تلبية الطلب على المساكن، وهو ما جعل الكثير من المتعاملين يقبلون على هذا النوع، الذي كان الإفراط فيه (تقديم قروض لأفراد لا يتمتعون بملاءة مالية حسنة، لكن لديهم الاستعداد لدفع نسب فوائد عالية وتحمل رسوم إدارية مكلفة) سبباً حقيقياً في حدوث الأزمة المالية، بعد أن تراجعت قدرة المقترضين على تسديد ديونهم، الأمر الذي جعل المؤسسات المالية المقدمة للقروض الأصلية تبادر ببيع رهون العقارية التي بحوزتها لغرض استعادة كل أموالها أو جانب منها، ما أدى إلى انخفاض أسعار العقارات في النهاية.

وما زاد من عمق المعضلة تورط بعض المؤسسات المالية العملاقة في الأزمة وفي مقدمتها شركة (ليمان براذرز) والتي تعد بدورها رابع أكبر بنك استثماري عقاري في أميركا فضلاً عن شركتي «فاني ماي» و «فريدي ماك» اللتين كانتا تمتلكان نصف القروض العقارية في الولايات المتحدة حتى وقت قريب إضافة إلى شركة (أي جي إم) أكبر شركة عاملة في مجال التأمين في الولايات المتحدة.

1 - رحيم حسين، علاوي عبد الفتاح، التوريق: آلية لتجاوز الأزمات في المؤسسات المالية الإسلامية، على الموقع :

<http://www.world-acc.net/vb/showpost.php?p=1117&postcount=4>

ورغم كل المحاولات والجهود التي بذلت إلا أن الأزمة استطاعت ان تلحق الضرر بالعديد من المتعاملين الاقتصاديين، بنوك وأسواق مالية ومؤسسات الرهن العقاري وكذا الأفراد، واستطاعت ان تنتقل للعديد من الدول خاصة الغربية منها.

لهذا اصبح من الضروري الاعتماد على البدائل المطروحة ضمن الادوات المالية الاسلامية لتفادي أزمة الرهن العقاري، والتي تشمل مختلف صيغ التمويل بنظام التأجير، والمضاربة، والمشاركة، والمرابحة والاستصناع، والسلم، والقروض الحسنة.

وفي الاخير يمكن القول أنه ما يحدث في العالم حاليا من أزمات مالية وتهاو في أسواق البورصات الدولية يحتاج الى وقفة حازمة ورؤية جديدة مبنية على قواعد إسلامية شرعية، لمواجهة التردّي الحاصل في أسواق المال، ليس فقط لحماية حقوق واستثمارات الناس بل أيضا لمنع الاقتصاد العالمي من الانزلاق في كساد لا يصب في مصلحة أحد، ولكن هذا الأمر يحتاج إلى مزيد من الاهتمام والتركيز على جهود الإصلاح الذي يتناغم مع اهداف وأجندة التمويل الإسلامي، وإعادة صياغة الدور الاقتصادي لهذه المصارف عبر برامج عملية توظفها في توظيف مدخرات الدول الإسلامية واستعادة المهاجرة منها، هذا إلى جانب توفير الاعداد اللازمة من الكوادر المؤهلة في مجال الادارة المالية، والتكنولوجيا، وكذا السعي لإيجاد منتجات مالية جديدة لا تتعارض ومبادئ الشريعة وتلبي مختلف صيغ التمويل.

قائمة المراجع:

- حسين فتحي عثمان، " بحوث في التوريق وإدارة الموجودات والمطلوبات والرهنونات العقارية، كلية الحقوق - جامعة طنطا، اتحاد المصارف العربية، 2002
- الدر المختار لابن عابدين 90/7 - وتبيان الحقائق شرح كنز الحقائق للزيلعي 227/17.
- عدنان الهندي، د. خالد أمين عبد الله، " التوريق كأداة مالية حديثة"، اتحاد المصارف العربية، بيروت، 1995.
- عمار مجيد كاضم الوداي، اليات تطبيق نظام نقدي اسلامي في دول اسلامية مختارة، اطروحة دكتوراه، جامعة المستنصرية، العراق، 2009.
- فاطمة محمد راشد علي، التمويل العقاري واثره في الازمة المالية العالمية " دراسة مقارنة بين الشريعة الاسلامية والقانون الوضعي، رسالة ماجستير، جامعة الازهر، 2011.
- فريد كورتل، كمال رزيق، الأزمة المالية مفهومها أسبابها وانعكاساتها على الدول العربية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 20 أ، 2009 .
- مروان أبو فضة، الأزمة المالية العالمية واثرها على الاقتصاد الفلسطيني، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المجلد 19، العدد 3 و 4، ديسمبر 2011.
- راندال دود، بول ميلز، تفشي المرض، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 45، العدد 2، جوان 2008، واشنطن.
- ماهر حسن، جمعة دريدي، في بوتقة الاختبار، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 47، العدد 4، ديسمبر 2010.
- وسفات علي، أزمة الرهن العقاري، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة المسيلة، العدد 2009/02.
- حاج موسى نسيم، علوي فاطمة الزهراء، أثر أزمة الرهن العقاري على البورصات العربية خلال الفترة 2007 - 2008، مجلة الباحث، العدد 2010/08.

- حامدي محمد، التأسيس النظري للازمة المالية، ورقة مقدمة ضمن الملتقى الدولي حول الازمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، يومي 20 و 21 اكتوبر 2009، جامعة سطيف.
- بن حمو حمادوا، مداخلة بعنوان: أزمة الرهن العقاري، أسبابها وتداعياتها، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري بقسنطينة، الملتقى الدولي: أزمة النظام المالي والمصرفي العالمي وبديل البنوك الاسلامية، جامعة الأمير عبد القادر - قسنطينة، يومي 5 -6 ماي 2009.
- سليمان ناصر، التوريق كأداة مالية لمواجهة مخاطر السيولة في البنوك، بحث مقدم إلى الملتقى الدولي حول "إستراتيجية إدارة المخاطر في المؤسسات: الآفاق والتحديات"، تنظيم: كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير - جامعة حسيبة بن بوعلوي - الشلف، أيام 25، 26 نوفمبر 2008.
- خبايه عبدا لله، أ. براهيم السعيد، مداخلة بعنوان: آليات التمويل الإسلامي بديل لطرق التمويل التقليدية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة المسيلة، الجزائر، الملتقى الدولي: أزمة النظام المالي والمصرفي العالمي وبديل البنوك الاسلامية، جامعة الأمير عبد القادر - قسنطينة، يومي 5 -6 ماي 2009.
- علي محي الدين القردي داغي، الصكوك الاسلامية "التوريق" وتطبيقاتها المعاصرة، منظمة المؤتمر الاسلامي، الدورة 19، 29 -30 أفريل 2009، الشارقة.
- فوزي عبد الرزاق، كاتية بوروية، جامعة - فرحات عباس - سطيف، مداخلة بعنوان: الأزمة المالية والبدائل المطروحة في ظل النظام الرأسمالي - رؤية مستقبلية -، الملتقى الدولي: أزمة النظام المالي والمصرفي العالمي وبديل البنوك الاسلامية، جامعة الأمير عبد القادر - قسنطينة، يومي 5 -6 ماي 2009.
- محمد عبد الحليم عمر: إطلالة شرعية على المؤسسات المالية الإسلامية العاملة في أمريكا - بحث مقدم للمؤتمر الثالث لمجمع فقهاء الشريعة بأمريكا الشمالية عام 2005.
- محمد عبد الحليم عمر، قراءة إسلامية في الأزمة المالية العالمية، بكلية التجارة جامعة الأزهر، الملتقى الدولي: أزمة النظام المالي والمصرفي العالمي وبديل البنوك الاسلامية، جامعة الأمير عبد القادر - قسنطينة، يومي 5 -6 ماي 2009.
- فتيحة اسماعيل محمد مشعل، التوريق وعلاقته بالأزمة المالية العالمية رؤية فقهية معالجة، المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر حول الجوانب الاقتصادية والقانونية للازمة المالية العالمية يومي 1، 2 أفريل 2009، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، العراق.
- *Andreas Jobst , BACK TO BASICS: « What Is Securitization », September 2008, Volume 45, Number 3.*
- *Titrisation et crise financière :complice, pas coupable, sur site :http://www.w3.org/1999/xhtml.*
- *Laura Kodres, A crisis of confidence ...and a lot more, finance and development, June 2008, volume 45, number 2.*
- *R.F, Mission confiée par le Président de la République à René Ricol, Septembre 2008, René Ricol, Rapport sur la crise financière.*
- *Jaime Caruana and Aditya Narain, Banking on more capital, finance and development, June 2008, volume 45, number 2.*
- *http://www.ahlalhdeth.com/vb/attachment.php?attachmentid=67254&d=1241951222*
- *www.hazembeblawi.com/Arabic/ArticleDetails.aspx?ArticleID=241*
- *www.wikipedia.org*
- *www.qljazeera.net/NR*
- *www.wikipedia.org*
- *www.aljazeera.net/NR*
- *http://www.world-acc.net/vb/showpost.php?p=1117&postcount=4*