

تاريخ الإرسال (2016-11-29). تاريخ قبول النشر (2017-03-17)

د. نايف بن جويدان*¹د. باكر مبارك عثمان الشيخ²¹ أستاذ المشارك ، قسم الأنظم، كلية العلوم الإدارية بجامعة نجران، المملكة العربية السعودية.² الأستاذ المساعد في قسم إدارة الأعمال.

* البريد الإلكتروني للباحث المرسل:

E-mail address: juraidan@hotmail.comالتمويل عبر توريق الديون
من وجهة نظر مالية وإسلامية

الملخص:

سعى هذا البحث لدراسة عمليات التوريق من وجهة نظر مالية وإسلامية، عبر بيان مفهوم التوريق، وتاريخ تطوره، وآلية ومراحل إجرائه، وبيان أنواعه وأطرافه، وعناصره، والمزايا المالية له ومخاطره، مع ذكر التأصيل الفقهي وحكمه من الناحية الشرعية. باتباع المنهج الوصفي التحليلي المقارن. وتوصل البحث إلى عدد من النتائج أهمها:

أن التوريق يتعلق بتحويل ديون المؤسسات إلى أوراق مالية يتم تداولها في الأسواق المالية، وأن للتوريق مزايا مالية عديدة لكثير من الأطراف، كما أن له كثير من المخاطر والمشكلات المصاحبة كأداة تمويلية معاصرة.

أما من وجه النظر الإسلامية: فقد ظهر بعد الدراسة أن التوريق بصورته الحالية المعمول بها لا يتوافق مع أحكام ومبادئ ومقاصد الشريعة الإسلامية ومخالف لها، وقدمت الدراسة البدائل والضوابط الشرعية لتصحيحه وقبوله.

كلمات مفتاحية:

التوريق، توريق الديون، المشتقات المالية، صكوك المضاربة، الأزمة العالمية.

Financing Though Debt Securitization from Financial and Islamic Perspective

Abstract

This research targets studying securitization operations from Islamic and financial perspectives through explaining the concept of securitization, its history of development, and the mechanism and stages of its practicing, its types, parts involved in, and its elements, and its financial advantages and risks, as well as its fiqh rooting, and its judgment in terms of Sharia using descriptive, analytical and comparative approach.

The reach finds a number of results, most impotent are:-

The securitization is related to transforming institutions into debt to securities traded in the financial markets, as well securitization has financial benefits for a lot of parties, and also it has a lot of risks and problems related to it as a modern financial tool.

From Islamic perspective, it was clear after study that securitization in its current form not comply and contrary with the provisions and principles and purposes of Islamic Sharia. The research suggests alternatives and Shari controls for its revision and acceptance.

Keywords:

Securitization 'Debt Securitization 'Financial Derivatives' Speculative Sukuk' Global Crisis.

مقدمة:

- معرفة ماهية عمليات توريق الديون، والفرق بينه وبين التورق المصرفي.
- وضع التصور المالي لمكونات التوريق: (المراحل والأنواع، والأطراف، والعناصر).
- الوقوف على مزايا ومخاطر عمليات التوريق.
- التأصيل والتكليف الفقهي الإسلامي لعمليات توريق الديون بناء على التصور المالي وما يتم العمل به في أرض الواقع.
- تقديم البدائل المالية والإسلامية التي تساهم في إجراء هذه العمليات خالية من المخاطر والمحاذير الشرعية.

منهج البحث:

المنهج المتبع في إعداد هذا البحث هو المنهج الوصفي التحليلي المقارن.

الدراسات السابقة:

تمت مناقشة موضوع التوريق في مجمع الفقه الإسلامي في دورته التاسعة عشرة، في دولة الإمارات العربية المتحدة، الشارقة، 2009م، وقدمت عدد من أوراق العمل من أبرزها:

- التوريق والتصكيك وتطبيقاتها، عجيل النشمي.
- الصكوك الإسلامية "التوريق" وتطبيقاتها المعاصرة، أ.د. على محي الدين قره داغي.
- الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، محمد عبد الحليم عمر.

واطلع الباحثين على عدد من الدراسات والمقالات حول الموضوع، أبرزها: توريق الدين التقليدي والإسلامي، د. منى خالد فرحات، حيث هدفت هذه الدراسة إلى بيان مفهوم توريق الدين، والفرق بين التوريق التقليدي والتوريق الإسلامي، وموقف الشريعة الإسلامية من توريق الدين، وبيان الآثار الإيجابية والسلبية الناتجة عن تطبيقه، والعلاقة بين توريق الدين وحدث الأزمة المالية العالمية الأخيرة.

ويرى الباحثين أن هذه البحوث لم تجمع دراسة الموضوع من جميع جوانبه، وخاصة الجمع بين دراسته من وجهة نظر مالية وإسلامية،

الحمد لله رب العالمين، والصلاة والسلام على نبينا محمد، وعلى آله وصحبه أجمعين، أما بعد:

يتجه كثير من الأفراد والمؤسسات المالية لإيجاد الحلول المناسبة لمشكلة نقص السيولة لديهم، مما جعل الكثير منهم يلجأ إلى إجراء عمليات تسهل عليهم تحويل نقودهم غير السائلة إلى نقود سائلة تعزز من مركزهم الاقتصادي والمالي.

من ذلك القيام: بتحويل القروض والديون إلى أوراق مالية (أسهم، سندات) قابلة للتداول لتأمين السيولة ومنح الائتمان مع محاولة التركيز على خفض حجم مخاطر التعثر أو الإفلاس، ويزداد هذا التوجه الجديد رسوخاً في الممارسات المصرفية تزايداً مناظراً لتوافر العوامل الميسرة لمنح الائتمان، ويطلق على هذه الممارسات والعمليات التي تجريها المصارف "توريق الديون"، (Debt Securitization) وهو ما سيكون الحديث عنه في هذا البحث الذي جاء بعنوان :- (التمويل عبر توريق الديون - من وجهة نظر مالية وإسلامية-).

مشكلة البحث:

تتمثل مشكلة البحث في الإجابة على السؤال الرئيس التالي: (ما الضوابط الشرعية والمالية للتمويل عبر توريق الديون)، ويتفرع من هذا السؤال الأسئلة التالية

- ما المراد بتوريق الديون، وما الفرق بينه وبين التورق المصرفي؟
- ما هي آلية ومراحل إجراء عمليات توريق الديون؟
- هل لتوريق الديون مزايا تعود على أطرفه؟
- ما المخاطر المتوقع حصولها من عمليات توريق الديون؟
- ما هو التأصيل والتكليف الفقهي الإسلامي لهذه العمليات؟
- ما حكم التعامل بتوريق الديون، وما هي البدائل الشرعية لنقادي أخطار عمليات التوريق؟

أهداف البحث:

جاء هذا البحث لتحقيق الأهداف التالية:

ثانياً: التعريف المالي للتوريق:

لكون هذين العلمين (علم الإدارة المالية، وعلم الشريعة الإسلامية) علمان لا ينفكان في تصور المسألة ثم الحكم عليها وتقديمها لعموم الناس للاستفادة من هذا النوع من المعاملات المالية المعاصرة ومع وقوف الباحثين على هذه الدراسات وغيرها التي تطرقت لموضوع توريق الديون، إلا أن الحاجة ماسة ومتجددة لبحثه وإبراز ماهيته وحقيقته من خلال هذين الجانبين. فتم في هذا البحث تعميق دراسة هذه الفكرة بقراءة جديدة لتكون إسهاماً في مسار تمكين عملاء المصارف من الحصول على السيولة النقدية، والاستثمار بهذه الوسائل التمويلية المصرفية خالياً من أي مخاطر تضر جميع الأطراف المشاركة فيه.

خطة وهيكل البحث:

اشتمل البحث على ستة مباحث، تحوي كل منها على عدد من المطالب، حيث اشتمل المبحث الأول على مفهوم التوريق وتاريخه وتطويره، وفي المبحث الثاني: آلية ومراحل إجراء التوريق، والمبحث الثالث: أنواع التوريق وأطرافه وعناصره

واشتمل المبحث الرابع على ذكر مزايا ومخاطر عمليات التوريق من الناحية المالية وتم ذكر التأصيل الفقهي لعمليات توريق الديون، والضوابط الشرعية لعمليات توريق الديون في المبحث الخامس والسادس.

وصلى الله وسلم على نبينا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين.

المبحث الأول**مفهوم التوريق وتاريخ تطوره**

واشتمل على مطلبين:

المطلب الأول: مفهوم التوريق في اللغة والاصطلاح المالي

أولاً: التعريف اللغوي:

التوريق في اللغة مصدر : ورَّقَ الشجر : أخرج ورقه ، ورَّقَ فلان أي : هياً ورق الكتابة وكتب فيه ، والورق . بفتح الراء . من الشجر : معروف ، وورق الشباب نُضْرْتُهُ، والورق بكسر الراء الدّراهم المضروبة (أي: المسكوكة) من الفضة ، وقيل : الفضة مضروبة أو غير مضروبة (ابن منظور ، 1414هـ، القونوي، 1406هـ).

للتوريق Securitization تعريفات مختلفة تعتمد على وجهة نظر المُعرف أو اهتمامه ، لكون عمليات التوريق ارتبطت بمجالات عديدة مصرفية ومحاسبية وقانونية، فمن تعريفات التوريق ما يلي:

- عرف بأنه: تحويل القروض وأدوات الديون غير السائلة إلى أوراق مالية سائلة (أسهم وسندات)، قابلة للتداول في أسواق رأس المال، وهي أوراق تستند إلى ضمانات عينية أو مالية، ذات تدفقات نقدية متوقعة ، ولا تستند إلى مجرد القدرة المتوقعة للمدين على السداد من خلال العام بالوفاء بالدين (مصطفاوي، 2016م).

- وعرف بأنه: تقنية مالية مستحدثة تتجلى في قيام المؤسسة المالية بحشد مجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة كأصول ووضعها في صورة دين واحد مدعم ائتمانياً (مضمون)، ثم عرضه للاكتتاب في شكل أوراق مالية، فهو بالتالي تحويل الديون من المقرض الأساسي إلى مقرضين آخرين، وعليه فالتوريق يعتمد على خلق أداة من أدوات سوق المال في صورة ورقة مالية يسهل تسويقها (المانسب، 2011م).

- كما عرف بأنه جعل الدين المؤجل قي ذمة الغير في الفترة ما بين ثبوته في الذمة وحلول اجله صكوكاً قابلة للتداول في سوق ثانوية، . وكذلك عرف التوريق بأنه تحويل مخاطر الديون من المقرض الأصلي إلى مشتري هذه الديون المضمونة، وذلك مقابل حصول المقرض الأصلي على أموال سائلة تساعده على التخلص من ضرورة الاحتفاظ بمخصصات الديون المشكوك في تحصيلها، واستفادة مشتري الديون بالأصول المضمونة التي تتمتع بدرجة أقل في المخاطر وتدفقات نقدية مرتفعة لإعادة إصدارها في صورة سندات جديدة يتم طرحها على جمهور المستثمرين (فرحات، 2013م).

- وعرف التوريق أيضاً بأنه: أداة مالية تستطيع بموجبها المصارف سحب جزء من أصولها غير القابلة للتداول (القروض أساساً) من ميزانيتها والتنازل عنها لمؤسسة مالية أخرى منشأة لهذا الغرض تسمى مؤسسة التوريق، وذلك بهدف الحصول على السيولة،

وقد اختلف العلماء المعاصرين فيه اختلافاً كبيراً بين مجيز ومحرم، إلا أن كلمة غالبيتهم على القول بالتحريم، لمخالفة هذه الصيغة للمقاصد الشرعية والمبادئ الكلية (جريدان، 2012م).

المطلب الثالث: تاريخ تطور التوريق

ظهرت آلية التوريق لأول مرة في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1970 من خلال وكالتي إعادة تمويل الرهن العقاري وهما: مؤسسة رهونات القروض الداخلية الفدرالية Federal National Mortgage Association، والتي يشار لها اختصاراً بـ Freddie Mac، والتي تأسست سنة 1938 من أجل مواجهة أزمة الكساد التي حدثت في الثلاثينيات من القرن العشرين، والهيئة الفدرالية القومية للرهونات Federal Home Loan Mortgage Corporation والمسماة اختصاراً بـ Fanny Mae، والتي تأسست سنة 1970 من أجل زيادة حجم سوق قروض الرهن العقاري، واللذان تضمنان السبيلة في سوق الرهن العقاري عن طريق شراء القروض من المصارف.

وخلال الثمانينات من القرن العشرين، تم تحويل ديون دول أمريكا اللاتينية إلى سندات قابلة للتداول، ونجحت نجاحاً كبيراً، وتمكنت هذه الدول من سداد الديون التي كانت مستحقة عليها، وتحسن النمو الاقتصادي فيها، وشجع المستثمرين على تحمل المخاطر والضمان غير المباشر الذي تحمله حكومات هذه الدول. (لعمش، 2012م)

وهناك من يرى أن بداية عملية التوريق كانت أثناء الأزمة الاقتصادية الكبرى عام 1929-1930 عندما لجأت بريطانيا وفرنسا إلى أخذ معظم مستحققاتها المالية مواد خاماً أو أسهماً أو سندات. وبعد الحرب العالمية الثانية التي انتهت عام 1945م فرضت الدولتان الكبيرتان في العالم في ذلك الوقت - الاتحاد السوفييتي والولايات المتحدة الأمريكية - شروطهما على الدول المهزومة، ومنها تسوية الديون التي فرضت على كل من ألمانيا الشرقية وألمانيا الغربية، وذلك بمبادلة الديون المستحقة بأسهم وسندات وأصول عقارية. ومنذ ذلك التاريخ أخذت بعض الدول بتسوية ديونها المستحقة على الغير بوساطة توريق الدين.

هذا على صعيد الدول، كذلك عرف توريق الدين على مستوى الشركات، حيث سويت الديون بمبادلتها بأسهم، وتطور توريق الدين

والتقليل من المخاطر، والحاجة للأموال الخاصة. (سرارة، 2012م).

يلاحظ مما تقدم أن جوهر عملية التوريق ببساطة هو تحويل الدين من الدائن الأصلي إلى دائنين آخرين، كما يلاحظ أن تعريفات التوريق تتمحور مابين التركيز على مزايا التوريق، أو مخاطره الائتمانية، أو الاهتمام بأطراف الاتفاق، أو بالمستثمرين، أو بالضمانات التي تستند إليها عمليات التوريق ونوعية الأصول القابلة للتوريق... إلخ.

المطلب الثاني: الفرق بين التوريق والتورق

يخط الكثير بين التورق والتوريق محل الدراسة، وبينهما فرق يجدر ذكره ومعرفته؛ فالتوريق ما سبق بيانه، وأما التورق فهو: أن يشتري شخص سلعة إلى أجل، ثم يبيعها على غير بائعها نقداً ليتوسع بثمنها (البهوتي، 1996م). قال ابن تيمية رحمه الله: **وَإِنْ كَانَ الْمُشْتَرِي يَأْخُذُ السَّلْعَةَ فَيَبِيعُهَا فِي مَوْضِعٍ آخَرَ: يَشْتَرِيهَا بِمِائَةٍ وَيَبِيعُهَا بِسَبْعِينَ لِأَجْلِ الْحَاجَةِ إِلَى ذَرَاهِمٍ. فَهَذِهِ تُسَمَّى: "مَسْأَلَةُ التَّوْرُقِ" (ابن تيمية: 1995م).**

وفي عصرنا الحاضر اصطلح على تسميته: (بالتورق المنظم أو المؤسسي) أو (بالتورق المصرفي)؛ وهو "الذي يقدمه المصرف ضمن آليات وخطوات إجرائية وتعاقدية مرتبة ومنظمة تيسر للعميل حصوله على النقد بعملية تورق، ويكون المصرف طرفاً وسيطاً إضافياً فيها بشراء السلعة من البائع الأصلي بناء على وعد العميل بالشراء منه، أو شراء كميات من السلع دون وجود وعد مسبق بالشراء. ثم يبيع المصرف تلك السلعة المشتراة أو كميات محددة منها للعميل بالأجل بثمن محدد، ثم يقوم المصرف ببيع تلك السلعة - التي أصبحت مملوكة للعميل - إلى من يرغب شراءها نقداً بناء على توكيل العميل له بذلك، وقد يكون المشتري النهائي للسلعة هو: البائع الأصلي الذي اشترى منه السلعة، أو يكون المشتري غير البائع الأصلي، فيتم التورق عبر أربعة أطراف.

وعملية التورق المنظم يكون المصرف هو القائم بكل الأعمال من بيع وشراء، واستلام السلعة وتسليمها، وما على العميل (التورق) إلا أن يستلم المبلغ الذي يريد في الحال دون تأخير، وفي دقائق معدودة يتم فعل ذلك كله على جهاز الحاسب (جريدان، 2012م).

ليصبح إحدى صور الاندماج، عن طريق قيام الشركة الدائنة بأخذ كامل أسهم شركة مدينة لها.

وقد برز التوريق كظاهرة منذ الثمانينيات من القرن العشرين في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا، حتى أطلق عليها وصف "جنون الثمانينيات" لشدة تكاليف المصارف على توريق ديونها، وتشير الإحصائيات إلى أن سوق التوريق في أوروبا وحدها يزداد بمعدل (200) بليون دولار سنوياً. وتأسست أعداد كبيرة من المؤسسات الخاصة بإصدار السندات والتوريق.

واقترنت عمليات التوريق خلال الأعوام 1970-1990 على العقارات المرهونة وقروض السيارات والبطاقات الائتمانية، ثم توسعت لتشمل معظم التدفقات النقدية. وبدأت فكرة التوريق تكتسب أهمية متنامية في الأسواق العربية، وبدأت الحكومات ورجال المصارف المركزية والمصارف العربية يدرسون آليات تطبيق هذه الأداة في الأسواق المحلية، ويعتقد الخبراء أن التوريق قد أصبح محركاً أساسياً لعملية الإصلاح في النظام المالي للدول، وأصبح ثورة في صناعة الخدمات المالية والمصرفية، بما له من أبعاد مصرفية واقتصادية وإستراتيجية (فرحات، 2013م).

المبحث الثاني

آلية ومراحل إجراء التوريق

واشتمل على مطلبين:

المطلب الأول: آلية إجراء عمليات التوريق

في بداية الأمر، نشير إلى أنه يتم ربط القروض الأصلية بالأوراق المالية مباشرة من خلال تجميع تلك القروض في شكل محفظة، ثم إصدار أوراق مالية مقابل تلك المحفظة مضمونة بضماناتها (الضمانات المتعلقة بالأصول) وعليه فإن عملية التوريق تتم من خلال تجميع حزمة من القروض المتماثلة ذات التدفقات النقدية المستمرة في المستقبل، والمضمونة بأصول محددة، وإصدار أوراق مالية مضمونة بتلك الأصول، مثل قيام بعض المصارف أو شركات الإقراض العقاري ببيع حزم من قروض الرهونات العقارية لشركة توريق، والتي تقوم بطرح أوراق مالية مقابل ما لديها من مجموعة القروض المدرة للدخل، كالقروض بضمان رهونات (العقارات- الآلات... إلخ) وعند قيام المقترضين بسداد هذه

القروض مع فوائدها، فإن حاملي هذه الأوراق المالية يستفيدون من هذه التدفقات النقدية.

وعلى ذلك، فإن التوريق يعني تكوين مجموعات متجانسة من القروض العقارية، ثم إعادة تحويلها إلى المستثمرين عن طريق إصدار أوراق مالية، عادة ما تكون في شكل سندات ذات عائد دوري ثابت. ويحصل المستثمر حامل السند على الفوائد الدورية بالإضافة إلى أصل مبلغ السند. ولهذا يجب مراعاة أن تتوافق تواريخ استحقاق السندات وعوائدها، مع تواريخ استحقاق أقساط القروض وفوائدها. وهكذا يتم خلق ما يسمى بالسوق الثانوي للرهن العقاري أو سوق السندات، الذي يمكن أن يمثل جانب الطلب فيه صناديق التأمين والمعاشات، وصناديق الاستثمار، والمؤسسات المالية والاستثمارية، وشركات التأمين والأفراد المستثمرين في شراء السندات، والذين يبحثون عن فوائد ثابتة. وهكذا تتمكن المصارف أو شركات الإقراض العقاري من الاستفادة من الأموال الناتجة عن بيع الأوراق المالية بالبورصة، حيث يتم إعادة توظيفها بمنح قروض جديدة أو توظيفات أخرى مشابهة.

وتتم عملية التوريق بأحد الطرق الثلاثة الآتية:-

1 - استبدال الدين : إن تحقيق عملية التوريق من خلال هذا الأسلوب يسمح باستبدال الحقوق والالتزامات الأصلية بأخرى جديدة، غير انه يقتضي الحصول على موافقة جميع الأطراف ذات

الصلة بالقرض على إمكانية تحويله كلياً أو جزئياً إلى ورقة مالية.

2- التنازل:- أي التنازل عن الأصول لصالح الدائنين أو المقرضين ، ويشيع استخدام هذا الأسلوب في توريق الذمم الناشئة عن بيع بعض الأصول أو إيجارها ، ففي عقدي الإيجار والبيع يتم الاستمرار في دفع الأقساط إلى الممول الأصلي الذي يقوم بدوره إما بتحويلها إلى مشتري الذمم المدينة أو تسديدها ضمن سلسلة من الحوالات متفق عليها عند التعاقد على التوريق وبالمقابل يقوم باسترداد المبلغ من المؤجرين

3 - المشاركة الجزئية: تعد المشاركة الجزئية الأكثر شهرة كمصطلح مصرفي من بين الأساليب المعروفة لنقل الأصول من المصرف البادئ للتوريق للمصدر، وفيها يتم بيع الذمم المدينة من قبل الدائن الأصلي إلى مصرف متخصص بشراء الذمم وتمويلها، ولا يتحمل بائع الدين بعدها أي مسؤولية، فيما لو عجز المدين عن التسديد، لذلك يجب على مشتري الدين

أ- الأوراق المالية المستندة إلى قروض الرهن العقاري (MBS) Mortgage Backed Securities

وتسمى بأوراق الرهن العقاري، وهي الأوراق المالية المصدرة في مقابل قروض الرهن العقاري، حيث تتيح لحاملها الحق في الحصول على عوائد في تواريخ محددة، وتمثل أول منتجات التوريق ظهوراً، فهي تمثل أوراق مالية مضمونة بمحفظة من القروض العقارية التقليدية جمعتها مؤسسات مالية (شركات الادخار والقروض، والمصارف التجارية، وشركات الرهن العقاري)، لتمويل عملية شراء المقرض لمنزل أو أي أصول عقارية. ويقوم المصدر بتجميع هذه الأوراق في حزمة واحدة وبيعها للمستثمرين عن طريق طرح أوراق مالية مضمونة بأصول عقارية بقيمة هذه المديونيات. وعندما يقوم المقرض بدفع أقساط الدين يتم تسليم المستثمرون الفوائد المستحقة لهم.

ب- الأوراق المالية المضمون بأصول (ABS) Asset Backed Securities

ويشار لها أحياناً بالأوراق المالية غير العقارية وهي الأوراق المالية التي تصدر في أصول غير قروض الرهن العقاري، مثل قروض الاستهلاك وقروض السيارات وغيرها، وتتميز بأنها تستند لمحفظة أصول متجانسة. . تتشابه هذه الأدوات المالية مع نوع آخر من منتجات التوريق يسمى بالتزام الدين المضمون Collateralized Debt Obligation (CDO)، وتتميز عنها فقط في أنها تستند إلى محفظة أصول غير متجانسة.

ويندرج تحت الأوراق المالية المضمونة بأصول نوعان آخران من الأوراق المالية وهما: التزام السندات المضمونة Collateralized Bond Obligation (CBO)، والتي تمثل ورقة مالية مضمونة بمحفظة من السندات، ويعرف النوع الثاني بالتزام القرض المضمون Collateralized Loan Obligation (CLO)، وهو يمثل ورقة مالية مضمونة بمجموعات قروض تقترضها مختلف الشركات من المصارف (لعمش، 2012م) (بوطكوك، 2008م).

التأكد من أهلية المدين وجدارته الإئتمانية، ويلاحظ أن هناك طرقاً عديدة لحماية هذا المشتري تتراوح بين حصوله على ضمانه عقارية وحقوق إدارة الدين كوصي عليها. (النجار، 2009م).

إن مجموعة الأصول التي ستورق يجب أن تدعم تصنيف ائتمان عالٍ، وأن تتصف بعدد من الصفات منها:

- أن تكون متجانسة، وأن يكون حجم الأصول كبيراً بشكل كافٍ.
- أن تكون الديون متنوعة، مثلاً: أن تكون متنوعة جغرافياً واجتماعياً واقتصادياً، وذلك من أجل تخفيف حدة الضغوط الاقتصادية.
- أن يستخدم الدائن الأصلي معايير جودة الائتمان Credit Quality Standards المقبولة من وكالات التصنيف Rating Agencies وشركات الرهن المالي المتخصصة.

ولا بد من التوفيق بين تواريخ استحقاق المتحصلات النقدية من المدينين، وتواريخ استحقاق المستثمرين لفوائد السندات. وعلى الرغم من انتقال ملكية الأصول من الذمة المالية للمؤسسة المالية القائمة بالتوريق إلى الدائنين الجدد، لكن الممارسة العملية أثبتت أنه في معظم الصفقات يباط بهذه المؤسسة مهام إدارة محفظة هذه الأصول. (فرحات، 2013).

وتتطوي عملية التوريق على وجود أركان خمسة هي:

أ- وجود علاقة دائنية أصلية بين دائن ومدين كالعلاقة بين المصرف المقرض والفرد أو الشركة أو الحكومة المقرض.

ب- رغبة الدائن في التخلص من الدين وتحويله إلى جهة أخرى.

ج- قيام الجهة المحال لها الدين بإصدار سندات جديدة قابلة للتداول في أسواق الأوراق المالية.

د- استناد الأوراق المالية الجديدة إلى ضمانات عينية أو مالية ذات تدفقات نقدية متوقعة.

هـ - وجود مستثمر، وهو الفرد أو المؤسسة التي تشتري السندات الجديدة ثم يقوم بتحصيل فوائدها في المواعيد المستحقة.

وتتمثل أهم أنواع منتجات التوريق في الآتي:-

المطلب الثاني: مراحل إجراء التوريق

تتكون عملية التوريق من خمس مراحل هي :

أ- تحديد الهدف من عملية التوريق:-

يتم تحديد الهدف من إصدار صكوك التوريق، من قبل المؤسسة البادئة للتوريق (المصدر الأصلي)، وقد يكون الهدف هو الحصول على ائتمان قصير الأجل لتمويل رأس المال العامل، أو لتوسيع خطوط الإنتاج وتقديم منتجات أو خدمات جديدة، وما يتطلبه ذلك من توفير تمويل إضافي لتمويل الاحتياجات الرأسمالية والتشغيلية الجديدة. وفي هذه الحالة لا بد للمؤسسة البادئة للتوريق أن توازن بين مزايا التمويل عن طريق إصدار صكوك توريق وبين مصادر التمويل الأخرى من خلال العوامل الآتية:

1- حجم التمويل المطلوب، فكلما ازداد حجم التمويل المطلوب ازدادت إمكان لجوء المؤسسة البادئة للتوريق لإصدار صكوك التوريق كمصدر للتمويل، للاستفادة من مزايا التوريق وما يترتب عليه من انخفاض متوسط تكلفة التمويل، مقارنة بمصادر التمويل الأخرى، خاصة في حالة حصول المؤسسة البادئة للتوريق على تصنيف ائتماني مرتفع من وكالات التصنيف العالمية.

2- المقارنة بين تكلفة إصدار صكوك التوريق وبين تكلفة مصادر التمويل الأخرى.

3- الضمانات المطلوبة، فغالباً ما يرتبط قرار منح التمويل مع حجم ونوع الضمانات التي يستطيع أن تقدمها المؤسسة البادئة للتوريق وكلما ازداد حجم التمويل المطلوب زاد حجم الضمانات التي تطلبها المصارف والمؤسسات التمويلية المانحة، مما يدفع المؤسسات التي تعجز عن تقديم تلك الضمانات إلى التفكير في توريق بعض أصولها للحصول على التمويل، دون الحاجة إلى رهن تلك الأصول للجهات الدائنة، وما يرتبط بذلك من مخاطر بيعها لسداد المديونية في حال التعثر لأسباب فنية.

ب- تحديد نوع الأصول وحجمها:-

بعد اتخاذ المؤسسة قرار توريق بعض أصولها، يجب على هذه المؤسسة أن تحدد نوع وحجم الأصول القابلة للتوريق، التي توفر لها

السيولة المطلوبة وبتكلفة أقل، وقد تكون هذه الأصول عينية كالعقارات أو سيارات وآليات، أو قروض وغيرها .

ج- إعداد دراسات جدوى أولية :

الأصول القابلة للتوريق يجب أن تكون مبنية على دراسات وافية تشمل جميع الجوانب المتعلقة بأداء تلك الأصول ، والتدفقات النقدية المتوقعة الناتجة عنها، وبشكل عام يجب أن تتضمن دراسة الجدوى الأولية للأصول القابلة للتوريق العناصر الآتية:

1- الدراسة القانونية: يتم تصميم هذه الدراسة بمعرفة خبير قانوني، وتهدف إلى التأكد من توافق عملية التوريق مع القوانين والأنظمة السائدة في الدولة، ومعرفة الحقوق والامتيازات الممنوحة لكل الأطراف المشاركة في عملية التوريق، والالتزامات التي عليها، وتحديد طرق التنظيم في حال إخلال أحد أطراف عملية التوريق بالتزاماته ، وكذلك تعليمات الجهات الرقابية المنظمة لعملية التوريق المطلوبة.

2- الدراسة التسويقية: تهدف إلى تحديد مدى قدرة المؤسسة البادئة للتوريق على تسويق الأوراق المالية المصدرة، والذي يرتبط بعوامل كثيرة منها على سبيل المثال لا الحصر :الجدارة الائتمانية للمؤسسة البادئة للتوريق وسمعتها في السوق، ونتائج تقييم وكالات التصنيف العالمية للأوراق المالية المصدرة، وقوة المركز المالي للمتعهد وتوجهات المستثمرين في أسواق رأس المال المحلية والعالمية، ونوع وطبيعة الأدوات الاستثمارية السائدة في تلك الأسواق.

3- الدراسة الفنية: تقوم هذه الدراسة بتحديد الهيكل الإداري والفني لعملية التوريق، وتحديد احتياجات العملية من الخبرات الفنية والإدارية، والاستشارات القانونية والمالية، وتوزيع المهام بين جميع الأطراف المشاركة في عملية التوريق ، وتقدير جميع الاحتياجات المالية المطلوبة لانجاز العمليات، بهدف تقدير التكلفة الإجمالية اللازمة لإتمام عملية التوريق .كما يتم في هذه الدراسة تحديد الجدول الزمني لكل مرحلة من مراحل انجاز عملية التوريق.

4- الدراسة المالية: تتضمن هذه الدراسة دراسة إجراء التقييم المالي لعملية التوريق، واستخراج مؤشرات الربحية، التي يمكن بها الحكم على ربحية عملية التوريق لجميع الأطراف المشاركة فيها، وخاصة للمؤسسة البادئة للتوريق والمؤسسة المالية الوسيطة، وذلك باستخدام

ويرى (عمر، 2009م) أنه يمكن تصنيف التوريق بحسب نوع الأصول وحسب طريقة التوريق وحسب الضمانات وحسب الجهات الملتزمة بالأصول إلى ثلاثة أنواع هي:

- 1 - أنواع التوريق بحسب نوع الأصول محل التوريق وهي: توريق القروض أو الديون، وتوريق تدفقات الفوائد المستقبلية، وتوريق مستحقات متوقعة، و توريق أصول عينية
- 2 - أنواع التوريق بحسب أسلوب أو طريقة التوريق : حوالة الحق، التجديد أو الاستبدال، المشاركة الجزئية.
- 3 - أنواع التوريق بحسب الضمانات، التوريق بضمان أصول ثابتة، التوريق بضمانات متحصلات آجلة، والتوريق بضمان حكومي.
- 3 - أنواع التوريق بحسب الجهات الملتزمة بالأصول محل التوريق وتنقسم إلى: أفراد ، مؤسسات، جهات حكومية.

ويميز (الدبو، 2009م) بين التوريق الحقيقي و التوريق المنظم:

فالتوريق الحقيقي، وصورته، أن يشتري شخص سلعة من المصرف بثمن مؤجل ثم يبيعها على جهة أخرى نقداً، ليحصل بذلك على حاجته من النقود.

أما التوريق المنظم فيتم بشراء شخص سلعة من إحدى المصارف الإسلامية بالأجل ، ومن ثم يوكله ببيعها قبل أن يقبضها.

وقسم بعض الباحثين التوريق يقسم إلى توريق الالتزامات الناشئة عن التمويل العقاري، وتوريق الالتزامات الناشئة عن حقوق وأصول مالية، فتوريق الالتزامات الناشئة عن التمويل العقاري من خلال إصدار سندات مكفولة بالحقوق المالية ومضمونة بأصول عقارية ، أما توريق الالتزامات الناشئة عن حقوق وأصول مالية ينشأ عنها تدفقات نقدية مثل الديون المصرفية، والقروض التي تخصص لتمويل صناعة الإسكان و المقاولات(الحناوي والعبد، 2011م).

ويقسم التوريق إلى توريق الدين النقدي ، وتوريق الدين السلعي، فتوريق الدين النقدي هو التوريق الخاص بالأصول المالية، وتوريق الدين السلعي هو التوريق الخاص بالأصول العينية (فرحات، 2013م).

وهناك من يقدم تصنيفاً آخر لأنواع التوريق بحسب نوع الأصول محل التوريق، أو بحسب الضمانات، أو بحسب المدة الزمنية، أو بحسب

أدوات التحليل المالي مثل صافي القيمة الحالية Net present Value (NPV) ومعدل العائد الداخلي (IRR) Return وغيرها من مؤشرات تقويم الربحية.

د- تصنيف الأوراق المالية المطلوب إصدارها :

تقوم وكالات التصنيف الائتماني بتصنيف الأوراق المالية المطلوب إصدارها من قبل المؤسسة البادئة للتوريق، ويشمل هذا تحديد السعر العادل لتلك الأوراق، وفرص نجاح تسويقها في أسواق المال المحلية والعالمية. كما يشمل التصنيف تقييم الأداء الفني والإداري والمالي للمؤسسة البادئة للتوريق، والمنتجات والخدمات التي تقدمها في السوق مقارنة بالمنافسين و قياس جدارتها الائتمانية وقدرتها على أداء التزاماتها تجاه الغير ودرجة المخاطر المالية التي تواجهها.

هـ- تقييم ومعالجة مخاطر الأوراق المالية :

بتقييم المخاطر التي تواجه الأوراق المالية المتوقع تقوم المؤسسة المالية الوسيطة إصدارها، والتي يمكن أن تؤثر على درجة إقبال المستثمرين على الصكوك المصدرة، واقتراح سبل معالجتها، مع الأخذ في الاعتبار قدرة الأصول على تحقيق تدفقات نقدية كافية لتوزيع العوائد المتوقعة على حملة الصكوك(عبد الله وذنون، 2009م).

المبحث الثالث

أنواع التوريق وأطرافه وعناصره

المطلب الأول: أنواع التوريق

هناك مداخل ورؤى مختلفة لأنواع التوريق، فوفقاً لـ(راتول ومداني 2006م، النجار 2009م) فإنه يمكن تقسيم التوريق وفقاً لنوع الضمان أو وفقاً لطبيعته إلى:

التوريق وفقاً لنوع الضمان : التوريق بضمان أصول ثابتة، وبضمان متحصلات آجلة.

التوريق وفقاً لطبيعته: أما عبر إنتقال الأصول من خلال بيع حقيقي مقابل شهادات لنقل الملكية، أو عبر انتقال الأصول بكفاءة في صورة إدارة مديونية.

تقوم هذه الوكالات بدور أساسي في تصنيف الإصدارات المالية التي تطرح في أسواق رأس المال، وتحديد السعر العادل للأوراق المالية المصدرة (عبد الله وذنون ، 2009م).

المطلب الثالث: عناصر نجاح التوريق

على الرغم من أهمية التوريق في عملية التنمية الاقتصادية وتطوير أسواق المال إلا أن نجاح هذه العملية مرهون بتوافر العناصر الآتية

1 - إنشاء وتطوير أسواق المال الأولية والثانوية للأدوات المالية الأساسية كسندات الخزينة، التي من دونها لا يمكن تطوير أسواق الأوراق المالية أو تعزيز السيولة، ففي غياب المعلومات حول منحى العائد لا يستطيع المستثمر احتساب التوقعات المستقبلية لمعدلات الفائدة، وبالتالي تحديد أسعار الأوراق المالية المختلفة، وإن عملية تطوير أسواق السندات والأوراق المالية تتوقف على رغبة الحكومات في ذلك، ففي بعض الدول النامية التي تعاني من مديونية عامة مرتفعة ، تلجأ الحكومات إلى الاقتراض الكثيف الذي يؤدي إلى تقليص اقتراض القطاع الخاص وتقييد المنافسة وبالتالي إلى عدم نمو هذه الأسواق وعدم فاعليتها مما يلحق الضرر بكل من المستثمر والمقترض على حد سواء في المدى البعيد.

2 - وضع إطار قانوني مناسب : إن أحد أهم المعوقات أمام نجاح التوريق في الدول النامية هو غياب الإطار القانوني الذي يعالج الأمور الآتية:-

أ - الفصل القانوني للموجودات عن سائر أصول المؤسسة التي أنشأت هذه الموجودات.

ب - كيفية إتمام عملية نقل الموجودات من إحلال دائن محل آخر أو التنازل عن الممتلكات لصالح الدائنين أو استبدال سند دين بأخر، فلكل من هذه الوسائل تعريفه القانوني الخاص به والتزاماته القانونية المتعلقة به .

ج - إمكانية إسترداد التجهيزات والمعدات في حالات التخلف عن الإيفاء بالدين دون الرجوع إلى المحاكم.

3 - إن توفير الحد الأدنى من الإفصاح يتيح للمستثمر تقييم عائد الإستثمار ومخاطره ويزود الجهات الرقابية بالمعلومات الوافية لتطبيق ضوابط إدارية متينة فضلا عن المساعدة في الحصول على تصنيف إئتماني أفضل.

طبيعة التوريق، فالتصنيف بحسب نوع الأصول محل التوريق يشمل: توريق الديون، توريق الدخل، وتوريق الأصول. أما التصنيف حسب الضمانات يشمل: التوريق بضمان أصول ثابتة، والتوريق بضمان متحصلات آجلة والتوريق بضمان حكومي. والتصنيف بحسب المدة الزمنية: يشمل التوريق قصير ومتوسط وطويل الأجل. والتصنيف بحسب طبيعة التوريق: يشمل التوريق الكلاسيكي (خارج الميزانية) ، والتوريق الاصطناعي (داخل الميزانية) (مصطفاوي، 2016م).

المطلب الثاني: أطراف عملية التوريق

تشارك في عملية التوريق عدة أطراف ترتبط بعلاقات قانونية تنظيم عمل كل طرف وتحدد مسؤولياته، وهذه الأطراف هي:

أ- مصدر الصك الاستثماري Originator (المصدر الأصلي) ، وهو من يستخدم حصيلة الاكتتاب وقد يكون شركة أو فرداً أو حكومة أو مؤسسة مالية، وقد ينوب عن المصدر في تنظيم عملية الإصدار مؤسسة مالية ذات غرض خاص Special Purpose Vehicle (SPV) مقابل أجر أو عمولة تحددها نشرة الإصدار .

ب- وكيل الإصدار وهو مؤسسة مالية وسيطة ذات غرض خاص ، تتولى عملية الإصدار، وتقوم باتخاذ جميع إجراءات التوريق نيابة عن المصدر مقابل أجر أو عمولة تحددها نشرة الإصدار، وتكون العلاقة بين المصدر ووكيل الإصدار على أساس عقد الوكالة بأجر.

ج- المستثمر Investor: قد يكون مصرفاً أو مؤسسة مالية محلية أو عالمية كبرى ذات ملاءة مالية عالية، وهذه المؤسسات قد تتمتع بمعدلات سيولة مرتفعة غير مستغلة، مما يشجعها على الدخول في عمليات توريق بهدف استغلال هذه السيولة الفائضة في عمليات تحقق عوائد مرتفعة نسبياً مقارنة بالعائد على الفرص الاستثمارية المتاحة في أسواق المال العالمية.

د- مزود خدمات الضمان Credit Enhance وهو المؤسسة المالية الوسيطة التي تتولى حماية مصالح حملة الصكوك، والإشراف على مدير الإصدار، وتحفظ بالوثائق والضمانات، وذلك على أساس عقد الوكالة بأجر تحدده نشرة الإصدار.

هت- وكالات التصنيف العالمية Rating Agency

- 4- يوفّر للمقترضين مصادر أسرع للحصول على الأموال.
- 5- يحقق مكاسب للوسطاء الماليين في مختلف الأسواق المالية من خلال الحصول على الأتعاب
- والرسوم مقابل عمليات الوساطة في عمليات التوريق. (لعمش، 2012م).
- 6- تنشيط السوق الأولية في بعض القطاعات الاقتصادية، مثل العقارات والسيارات، وتنشيط سوق المال من خلال تعبئة مصادر تمويل جديدة، وتوزيع المعروض فيها من منتجات مالية، وتنشيط سوق تداول السندات.
- 7- توفير العملات الأجنبية في حالة التوريق عبر الحدود، فيما لو أمكن التعامل مع إحدى المؤسسات المهتمة بتحويلات العاملين في الخارج، أو بطاقات الائتمان وغيرها.
- 8- التوريق أداة تساعد على الشفافية، وتحسين بنية المعلومات في السوق، لأنه يتطلب العديد من الإجراءات، ودخول العديد من المؤسسات في عملية الإقراض، مما يوفر المزيد من المعلومات في السوق (بوطكوك، 2008م).
- 9- قد يسمح التوريق للشركات ذات التصنيف الائتماني المتدني والقاعدة الرأسمالية المنخفضة كالمشاريع الصغيرة باقتراض الأموال بالمعدلات التي تحصل عليها الشرائح الممتازة (عبد الله وذنون ، 2009م).
- 10- يؤثر التوريق على أسعار الفائدة حيث أن الأدوات المالية الحديثة لتسيير مخاطر القروض من شأنها أن توفر وسائل جديدة للتمويل، وبالتالي تدخل في المنافسة مع وسائل التمويل الأخرى مما يؤثر على أسعار الفائدة بالانخفاض.
- 11- التخفيف من احتمال الوقوع في حالات الإفلاس، حيث يساهم في تحسين الهيكل المالي للمصارف مما يؤثر إيجاباً على مختلف الاحتياطات التي تضعها الهيئات الرقابية (المنسبع، 2011م).
- 12- الاقتراض من الأسواق العالمية، إذ تعاني المؤسسات المالية في الدول النامية من عدم القدرة على الاقتراض الطويل الأجل من الأسواق المالية العالمية، نظراً للتصنيف السيادي المتدني للدول، وقد عمدت بعض

- 4 - اعتماد التصنيف الائتماني الصادر عن مؤسسات دولية إذ يتم التصنيف بطريقة متساوية لكل أنواع الأدوات المالية حول العالم، فتكون مثلاً نسبة الخسارة المتوقعة لسند مصنف BBB في دولة متقدمة هي نفسها لسند مصنف BBB في دول نامية
- 5 - التشريع الضريبي: وجود عدم إعطاء حوافز ضريبية متفاوتة لأشكال التمويل المختلفة، حتى لا يصبح الحافز الضريبي المحرك الأساسي لعمليات التوريق.
- 6 - معالجة تأثير ازدواجية الضريبة وإختلاف السلطات القضائية على عمليات التوريق التي تجري في الأسواق المالية العالمية.
- 7 - التخفيف من الأعباء الناتجة عن رسوم تسجيل الموجودات ونقلها ورسم الإصدار وغيرها من الرسوم التي غالباً ما ترافق عملية التوريق (النجار، 2009م).

المبحث الرابع

مزايا ومخاطر عمليات التوريق من الناحية المالية

واشتمل على مطلبين:

المطلب الأول: مزايا ومنافع عمليات التوريق

- يحقق التوريق العديد من المزايا والمنافع لأطراف عديدة، وتتمثل أهمية التوريق في الآتي:-
- 1- توزيع مختلف المخاطر على أكبر عدد من المستثمرين، حيث أن عملية توريق ديون متشابهة تؤدي إلى تخفيض مستوى مخاطر عدم القدرة على السداد، وتقليل مخاطر الائتمان من خلال توزيع المخاطر المالية على قاعدة عريضة من القطاعات المختلفة.
- 2- إن تحويل الأصول غير السائلة، والقروض الفردية الخطرة، إلى أوراق مالية أعلى سيولة وأقل مخاطرة، وقابلة للتداول، يشجع على جذب مجموعة متنوعة من المستثمرين الباحثين عن فرص لاستغلالها.
- 3- يسمح التوريق للمؤسسات المالية بأنواعها، من مصارف وشركات تأمين بتقديم القروض وتحريكها بسرعة من ميزانيتها العمومية؛ وبالتالي التخلص من ضرورة الاحتفاظ بمخصصات الديون المشكوك في تحصيلها.

لتقلبات خطيرة في أسعارها ناهيك عن التقديرات لمُبالغ فيها لقيمتها بسبب المضاربات فيها، وما الأزمة المالية الناتجة عن الرهون العقارية وسنداتها عنا ببعيد.

9- مخاطر إفلاس المؤسسات المالية الضامنة، والمؤسسات العاملة في التوريق. كما نرى اليوم. وعلى الرغم من أن المصرف قد يمنح حق امتياز لديون التوريق، أو اختصاص أو رهن على بعض ممتلكاته، ولكن كل ذلك لا يحول دون تعرض السندات لخطر العجز عن الوفاء، أو التأخير في دفع قيمتها.

ويمكن تلخيص كل هذه المخاطر في خطرين وهما: خطر التأخير عن الأداء، وخطر العجز عن الوفاء بأصل الدين وفوائده.

المبحث الخامس

التأصيل الفقهي لعمليات توريق الديون

توطئة:

القاعدة الشرعية في مجال المعاملات المالية المعاصرة؛ ومنها العمليات المصرفية أن الأصل فيها الجواز، وهي قاعدة مضطردة في جميع المعاملات، ويستثنى من ذلك ما كان منها مشتملاً على مخالفات شرعية كتوفر عنصر الربا، أو الغرر، أو الجهالة، أو الإضرار.

ومن تلك المعاملات المعاصرة التي سيطرت على الساحة المالية الإسلامية في الآونة الأخيرة (عمليات توريق الديون)، حيث بادرت كثير من المؤسسات التقليدية والإسلامية بطرح منتج مالي، عن طريق إصدار الصكوك الاستثمارية الإسلامية القائمة على أساس عملية التوريق استناداً إلى عقد شرعي يترتب عليه أحكام وآثار هذه الصيغة.

ومن خلال العرض المالي السابق، تستهدف دراسة وجهة النظر الإسلامية، إلى تحقيق ما يلي:

- توفير السيولة لمالكي الأصول، أو تحويل أموالهم الغير سائلة إلى أموال سائلة بصورة سليمة وخالية من المخاطر.
- أن يتوفر للمقرضين بديلاً عن الإقراض المحرم المشتمل على الربا بنوعيه، أو غيره من المخالفات الشرعية كعدم تملك السلعة (القبض).

المؤسسات المالية إلى توريق بعض موجوداتها كوسيلة لتحسين تصنيفها الائتماني. (النجار، 2009م).

المطلب الثاني: المخاطر المترتبة عن التوريق

يمكن إجمال المخاطر المترتبة عن التوريق في النقاط الآتية-:

1- المخاطر الائتمانية: (المدين، والمستثمر وعدم التزامه بالتسديد)، وبعد هذا النوع من أبرز أنواع المخاطر التي تتعرض لها الأعمال المصرفية، إذ بنيت أوزان المخاطر بالدرجة الأولى على قدر المخاطر الائتمانية المتوقعة، وتعرف بأنها الخسائر المالية الناتجة عن عدم قدرة العميل على الوفاء بالتزاماته في المواعيد المقررة

2- مخاطر الدول أو مخاطر التحويل: (عدم الالتزام ليس بسبب المدين وإنما بسبب أوضاع الدول)، تعطى الأصول التي يكون المدين بها تابع للدول ذات المخاطر المتدنية وزن مخاطر صفر، في حين تعطى الأصول التي يكون المدين بها تابع للدول ذات المخاطر المرتفعة وزن مخاطر 100%

3- مخاطر السوق: وهي المخاطر المتعلقة بالإيرادات نتيجة التغيرات في أسعار الفائدة والتقلبات في أسعار الصرف وأسعار الأوراق المالية وأسعار السلع.

4- مخاطر التشغيل: وهي المخاطر الناجمة عن الخسائر التي تنشأ عن عدم كفاءة أو فشل العمليات الداخلية والأفراد والنظم، أو تنشأ نتيجة لأحداث خارجية.

5- المخاطر القانونية: وتقع هذه المخاطر في حالة انتهاك القوانين والقواعد المقررة من قبل السلطات، وقد تقع هذه المخاطر نتيجة الإخفاق في توفير السرية الواجبة في معاملات العملاء.

6- مخاطر الضمانات والكفالات (عدم الالتزام وعدم التحصيل أو التسديد).

7- مخاطر السمعة: تنشأ هذه المخاطر في حال فشل المصرف في إرساء شبكة موثوقة وأمنة لتقديم الخدمات، أو تقديم خدمات غير كفوءة. (النجار، 2009م).

8- مخاطر الضمانات، حيث إن سندات التوريق تعتمد في الغالب على ضمانات ديونها المتمثلة في الرهون العقارية، حيث إنها معرضة

القول الأول: عدم الجواز، وهذا مذهب الحنفية (الكاساني، 1982م)، والشافعية في الأظهر عندهم (النووي، 1992م)، والحنابلة (المرداوي، 1988م).

ودليلهم على عدم الجواز:

أ- أن الدائن لا يقدر على تسليم المبيع للمشتري؛ لأن الدين شيء متعلق بذمة المدين، وهي غير مقدورة للدائن، وقد يجحد المدين الدين، أو يماطل، أو يكون معسراً فيتعذر تخليص الدين منه، وبهذا يكون الدين غير مقدور على تسليمه، فهو كبيع الطير في الهواء وبيع الأبق والشارد ونحوهما مما لا يقع تحت تصرف البائع وقدرته، وما لا يقدر على تسليمه فبيعه غير جائز لما فيه من المخاطرة. (الكاساني، 1982م، الشرييني، 1994م، البهوتي، 1420هـ).

ب- ولأن الدين لا يعتبر مالاً حقيقة؛ لأن المالية من صفات الموجود، وليس هنا شيء موجود. (الزركشي، 1985م).

القول الثاني: وهو قول المالكية (عليش، 1989م): أنه يجوز بشروط ثمانية تباعد بينه وبين الغرر والربا وهي:

1- أن يكون المدين حاضراً في البلد ليعلم حاله من فقر أو غنى؛ لأن ثمن الدين يختلف باختلاف حال المدين.

2- أن يكون المدين مقرراً بالدين حسماً للمنازعات حتى لا يستطيع إنكاره بعد.

3- أن يكون المدين ممن تأخذه الأحكام، وذلك ليتمكن تخليص الدين منه إذا امتنع.

4- أن يباع بغير جنسه، أو بجنسه بشرط أن يكون مساوياً له؛ لأنه إذا بيع بجنسه بزيادة كان سلفاً بزيادة وهو ممنوع.

5- ألا يكون ذهباً بفضة، ولا فضة بذهب؛ لئلا يؤدي إلى بيع النقد بالنقد من غير مناخزة.

6- ألا يكون بين المشتري والمدين عداوة؛ لئلا يتوصل بذلك إلى ضرره والتسلط عليه وإعنته.

- منع مخاطر الائتمان للأصول، من خلال تقديم الطرق التمويلية والبدائل الشرعية، للمدخرين لاستثمار أموالهم.

- تمكين الدول من توفير مصادر جديدة لمشروعاتها التنموية، من خلال السماح للمصارف الإسلامية بتقديم التوريق بصورته الإسلامية.

وبناء على ما يذكره الفقهاء يمكن تقسيم ديون التوريق إلى قسمين كبيرين:

أحدهما: الديون النقدية.

والثاني: الديون الموصوفة في الذمة وما يعرف بديون السلع.

ومن خلال آلية ما تجريه المؤسسات المالية من عمليات توريق يمكن أن ندرج تحت كل قسم منها مجموعة من الحالات والصور، التي من خلالها يتضح التصور الفقهي لهذه العملية، وذلك كما يلي: (النشومي، 2009م، الدبو، 2009م، فرحات، 2013م).

القسم الأول: توريق الديون النقدي

أولاً: ضابطه

أن تكون ديون التوريق الثابتة في الذمة المؤجلة نقداً، سيولة حاضرة.

ثانياً: التكيف الفقهي:

يدخل فيما يسمى عند الفقهاء بـ (بيع الدين لغير من هو عليه).

ثالثاً: الوصف:

أ. إذا قام الدائن بتوريقه للصك يكون قد باع لغير من عليه الدين، بثمن معجل، أقل من القيمة المدونة بالصك.

ب. قد يتم بيع الصك بثمن معجل من جنس الدين أو من غير جنسه.

رابعاً: الحكم الشرعي:

اختلف الفقهاء رحمهم الله في حكم بيع الدين لغير من هو عليه على قولين:

ثانياً: أمثلة الدين السلعي

الدين السلعي المنتشر في التوريق أنواع كثيرة منها: المنتجات الزراعية؛ كالحبوب، والمنتجات الحيوانية؛ كالألبان، ومشتقاتها، والمنتجات الصناعية؛ كالحديد، والأسمنت، والطائرات، ومنتجات المواد الخام؛ كالبتترول، والغاز الطبيعي.

ثالثاً: التكيف الفقهي

أن تجعل قيمة تلك العروض على شكل صكوك أو أسهم تسمى (صكوك المضاربة).

وقد عرفها مجمع الفقه الإسلامي بأنها: "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات". (قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي: رقم 30. وفي تعريف آخر هي: وثائق متساوية القيمة، يصدرها المضارب (العامل) والمكتتبون فيها هم أرباب الأموال، وحصيلة الاكتتاب هي رأس مال المضاربة، ويملك حملة الصكوك موجودات المضاربة والحصة المتفق عليها في الربح، ويتحملون الخسارة إن وقعت، بمعنى أن هذه الصكوك وما تمثلها تدار على أساس عقد المضاربة، حيث يتم إصدار هذه الصكوك لاستثمار حصيلة الاكتتاب فيها (أي الأموال المجمعّة) في عقد من عقود الاستثمار المشروعة كالسلم والمرابحة والمشاركة والمضاربة إلخ، بمعنى جمع أموال من الأفراد أو المؤسسات من أجل تأسيس مشروع أو مشاريع معينة مشروعة.

ويمكن كذلك إصدار صكوك لأعيان ومنافع وخدمات موجودة وذلك بتقسيمها إلى حصص متساوية وطرحها للاكتتاب ... في هذه الصورة يكون المشروع موجوداً ولكنه يكون بحاجة إلى سيولة نقدية (القره داغي، 2006م).

رابعاً: الوصف

أ. أن يُجعل صك المضاربة أو السهم يُمثل حصة شائعة من وعاء المضاربة.

ب. وعاء المضاربة له ثلاث حالات:

- أن يكون سلعا عينية.
- أن يكون ديون مرابحات مؤجلة.

7- أن يكون الدين مما يجوز بيعه قبل قبضه، كأن يكون من قرض أو نحوه، فإن كان الدين مما لا يجوز بيعه كطعام المعاوضة لم يصح بيعه على غير من هو عليه.

8- أن يباع بثمن مقبوض؛ لئلا يكون ديناً بدين؛ لأنه إذا لم ينقد الثمن في الحين كان من بيع الدين بالدين، وهو محرم شرعاً.

ومن أدلة هذا القول:

ما روي عن عمر بن عبد العزيز أنه قضى في مكاتب اشترى ما عليه بعرض، فجعل المكاتب أولى بنفسه، ثم قال: إن رسول الله - صلى الله عليه وسلم - قال: "من ابتاع ديناً على رجل، فصاحب الدين أولى إذا أدى مثل ما أدى صاحبه" (عبد الرزاق، 1403هـ، ابن حزم، 1997م).

القول الثالث: أنه يجوز بشرط أن يبيعه بسعر يومه. وهذا قول عند الشافعية (النووي، 1992م)، وهو رواية عند الحنابلة، واختاره شيخ الإسلام ابن تيمية (المرادوي، 1988م، ابن تيمية 1995م).

واستدلوا بنفس دليل القول الثاني، إضافة إلى ما روي عن جابر بن عبد الله رضي الله عنه - أنه سئل عن رجل له دين على آخر فاشترى به غلاماً، فقال: "لا بأس". (ابن حزم، 1997م).

ونلاحظ أن المالكية -رحمهم الله- اشترطوا شروطاً لجواز بيع الدين لغير من هو عليه، والتي من أهمها وقوع التقابض، وبالنظر إلى عملية التوريق نجد أن هذا الشرط منتفٍ تماماً، وعليه يكون القول الراجح هو القول الأول بعدم جواز توريق الدين النقدي، ويكون أيضاً قولاً للمالكية، لعدم توفر شروطهم، فإن هذا النوع من التوريق يتحقق فيه الربا المحرم بنص الكتاب والسنة، على النحو التالي:

- إذا تم توريق الدين بثمن معجل أقل ومن جنس الدين فإنه يتحقق الربا بنوعيه: ربا الفضل، وriba النسيئة.

- إذا تم التوريق بثمن من غير جنسه فإنه يتحقق ربا النسيئة.

القسم الثاني: توريق الديون السلعي (الديون الموصوفة في الذمة)**أولاً: ضابطه**

أن يكون الدين الموصوف في الذمة المؤجل الوفاء سلعيًا، محددًا بمواصفات مانعة من الجهالة والغرر، طبقاً لمقاييس ومعايير دقيقة معروفة.

- أن يكون خليطاً من سلع عينية وديون مرابحات.

خامساً: الحكم الشرعي

بناء على الحالات السابقة التي تتعلق بالتكليف الفقهي وهو (صكوك المضاربة) وأوعيتها الثلاثة، يكون الحكم مختلفاً على حسب كل وعاء منها في الحالات الثلاث: (النشومي، 2009م).

الحالة الأولى: إذا كان وعاء المضاربة سلعة عينية

بحيث يتم بيع صكوكها بنقود معجلة أقل من قيمتها السوقية أو أكثر أو مساوية فكل ذلك جائز؛ لأن ذلك كله يكون من قبيل بيع الأعيان بالنقود المعجلة، وليس فيه ربا ولا شبهته، وليس فيه أي محذور شرعي كالغرر والجهالة، فيكون حكمه الجواز بناء على الأصل كما سبق ذكره في توطئة هذا المبحث.

الحالة الثانية: إذا كان وعاء المضاربة ديون مؤجلة

فإذا تم بيع صكوكها بنقود معجلة أقل من مقدار الدين المؤخر، أو تم بيع صكوكها بنقود ناجزة أقل من المقدار المؤجل الذي تمثله فكل ذلك لا يجوز، ويدخل في صريح الربا.

الحالة الثالثة: إذا كان وعاء المضاربة خليطاً من سلع عينية وديون مؤجلة

فلا يخلو الحال من إحدى الصورتين التاليتين:

الصورة الأولى: أن تكون الأعيان أو السلع أكثر من قيمة الدين، فالحكم حينئذ الجواز كالحالة الأولى.

الصورة الثانية: أن تكون قيمة الأعيان والمنافع أقل من مقدار الدين، فالحكم حينئذ عدم الجواز، وتدخّل في صريح الربا، كالحالة الثانية.

المبحث السادس

الضوابط الشرعية لعمليات التوريق

بناء على ما سبقت الإشارة إليه من القاعدة الشرعية في المعاملات المالية والمصرفية وهي: أن الأصل فيها الجواز، إلا إذا اشتملت على محذور شرعي، وبعد أن ظهر لنا إجماع الفقهاء على حرمة التوريق بصورته التي تم عرضها في المباحث السابقة فإنه يحسن إعمال هذا الأصل، والقول بجواز التوريق؛ لكن مع تصحيح ما وقع فيها من

مخالفات شرعية، لذلك سيكون الحديث هنا عن الضوابط والشروط الشرعية والتي تُصير عملية التوريق عملية جائزة من وجهة نظر إسلامية، وهذه الضوابط كما يلي:

الضابط الأول: توفر عنصر الإيجاب والقبول

فلا بد أن يقوم العقد على أساس توفر عنصري الإيجاب والقبول، فالإيجاب يعبر عنه الاكتتاب في صكوك التوريق، ويعبر عن القبول يعتبر بموافقة الجهة المصدرة.

الضابط الثاني: ضوابط صكوك المضاربة

سبق ذكر أحكام حالات صكوك المضاربة وأحكامها، وفيما يلي أهم الشروط الخاصة بقبولها، وأهمها أن تكون قابلة للتداول بعد انتهاء الفترة المحددة للاكتتاب، باعتبار ذلك مأدونا فيه من المضارب عند نشوء السندات، ويراعى في ذلك ما يلي:

1. إذا كان مال القراض المتجمع بعد الاكتتاب وقيل المباشرة في العمل ما يزال نقوداً، فإن تداول صكوك المقارضة يعتبر مبادلة نقد بنقد، وتطبق عليه أحكام الصرف في الفقه الإسلامي.
2. إذا أصبح مال القراض ديوناً؛ فتطبق على تداول صكوك المقارضة أحكام التعامل بالديون.
3. إذا صار مال القراض أصولاً مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع فإنه يجوز تداول صكوك المقارضة وفقاً للسعر المتراضى عليه، على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعياناً ومنافع، أما إذا كان الغالب نقوداً أو ديوناً فتراعى في التداول الأحكام الشرعية في أحكام النقود والديون (حماد، 2007م).

غير أن عدم جواز توريق المديونية النقدية باعتباره لوئاً من حسم الأوراق التجارية لا يعني إغلاق باب المشروعية بالكلية أمام فكرة توريق الدين النقدي، وذلك لأنه لو تم تطوير مفهوم التوريق التقليدي السائد، وتم وضع بعض القيود الشرعية على ممارساته لأمكننا الخروج بصورة مقبولة شرعاً للتوريق.

صكوك الديون بسلع عينية بدلا من بيعها بالديون، "فيمكن للمصرف الإسلامي أن يشتري ألف سيارة بثمان معجل، ثم يبيعه للعملاء بثمان مؤجل، ولا حرج بعد ذلك أن يعمد المصرف إلى توريق تلك الديون على عملائه، والشراء بصكوكها كمية أخرى من السيارات الحاضرة من المصنع، ثم يبيعه بثمان مؤجل، ثم يورق ثمنها، ويشترى بها سلعا حاضرة أخرى غيرها .. عن طريق إصدار صكوك بقيمة ذم المرابحات وطرحها للاكتتاب وهو المسمى: (ذم البيوع المؤجلة)، ولكن لا يجوز تداول هذه الصكوك في السوق الثانوية؛ لأنها بذلك تدخل في بيع الدين بالنقد لغير من هو عليه -الذي سبق ذكر حكمه بالتفصيل- بقيمة أقل من قيمته الاسمية، وبالتالي فمن يشتري الصكوك يدفع نقدا أو أقل ويأخذ نقدا أكبر، وهذا هو الربا" (النشمي، 2009م).

الضابط الخامس: قابلية الصكوك للتداول

وهذا الضابط يعد خاصية مهمة من خصائص الأوراق المالية عموما، فلا يُعتد بالأوراق المالية إلا إذا توفرت فيها هذه الخاصية (شبير، 2007م)، فيجب أن تكون الصكوك قابلة للتداول بعد انتهاء الفترة المحددة للاكتتاب باعتبار ذلك مأذونا فيه من الشركاء، ويكون التداول وفقاً لظروف العرض والطلب ويخضع لإرادة المتعاقدين.

ونؤكد على أحكام تداول الصكوك والأوراق المالية عموما، والتي يمكن تقسيمها إلى الحالات التالية:

الحالة الأولى: إذا كان رأس المال المتجمع بعد الاكتتاب لا يزال نقوداً (كما هو الحال عند بدء الاكتتاب وحتى بدء النشاط والتصرف في النقود) فإن تداول هذه الصكوك يعتبر مبادلة نقد بنقد، ويخضع لأحكام الصرف من تقابض البدلين في مجلس الصرف قبل التقرق، والخلو من الخيار، والتمائل إذا بيع أحد النقيدين بجنسه، أي أن القيمة الاسمية المدفوعة هي الأساس، حيث يباع فيها الصك من دون زيادة أو نقصان .

الحالة الثانية: إذا انقلبت الموجودات لتصبح ديوناً، كما هو الحال في حالة بيع المرابحة مثلاً، حيث يصبح الثمن ديناً في ذمة المشتريين، فيطبق على تداول الصكوك أحكام الديون .

الحالة الثالثة: إذا أصبح رأس المال أصولاً مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع، فإنه يجوز تداول الصكوك وفقاً للسعر المتراضى

وبيان ذلك: أنه لو تم تصكيك الدين النقدي المؤجل على أساس قصر مبادلته على عروض التجارة (أي السلع العينية) الحاضرة، بأن يجعل ثمناً لها، لكان ذلك جائزاً شرعاً (حماد، 2007م).

الضابط الثالث: ملكية الورقة المالية (الصك)

حيث إن الورقة المالية (الصك) تمثل ملكية شائعة في المشروع الذي أصدرت الصكوك لإنشائه أو تمويله، وملكية حامل الصك هي عبارة عن ملكية شائعة وليست مفرزة أو مجنبة، ويجب أن تستمر هذه الملكية مدة وجود المشروع من بدايته إلى نهايته، ويترتب عليها جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعاً للمالك من: بيع، ورهن، وهبة، وإرث، وغيرها من التصرفات الملكية المشروعة، على أن تكون هذه الأوراق المالية تمثل موجودات المشروع العينية والنقدية والديون. (فقهي، 2011م).

الضابط الرابع: تصحيح الهياكل المالية ويتمثل في أمرين مهمين:

الأول: زيادة رأس المال بإصدار أسهم عادية جديدة بضوابط شرعية؛ من هذه الضوابط: تجنب الغبن الذي يقع على المساهمين القدامى من الجدد، وعند المحاسبين ورجال الأعمال سبلاً شتى لذلك، وتعتبر هذه العملية مستقلة بذاتها وهي جائزة شرعاً.

الثاني: استخدام حصيلة البيع في سداد الديون والقروض وما في حكمها، وهذه العملية جائزة شرعاً بشرط أن تكون مستقلة عن الأولى.

والأصل الشرعي لهذا الإجراء هو ما ورد في حديث أبي سعيد الخدري وأبي هريرة -رضي الله عنهما- أن رسول الله ﷺ استعمل رجلاً على خبير فجاءه بتمر جنيب، فقال رسول الله ﷺ: "أكل تمر خبير هكذا؟"، قال: لا والله يا رسول الله إنا لناخذ الصاع من هذا بالصاعين والصاعين بالثلاثة، فقال رسول الله ﷺ: "لا تفعل، بع الجمع بالدرهم، ثم ابتع بالدرهم جنيباً". (صحيح البخاري 77/3: 2089، صحيح مسلم 1215/3: 95).

وجه الدلالة من هذا الحديث:

أن الأصل في العقود ذاتها دون اعتبار لنية المتعاقد، فلو كان بيع التمر الجمع (الرديء) بالدرهم، ثم شراء التمر الجنيب (الجيد) بالدرهم حيلة محرمة لما أمرنا بها رسول الله ﷺ، فكذلك هنا: لا حرج أن تباع

لجبر الخسائر في مشروع معين، على أن يكون التزاماً مستقلاً عن العقد، بمعنى أن قيامه بالوفاء بالتزامه ليس شرطاً في نفاذ العقد وترتب أحكامه عليه بين أطرافه، ومن ثم ليس لحملة الصكوك الدفع ببطان العقد، أو الامتناع عن الوفاء بالتزاماتهم بها بسبب عدم قيام المتبرع بالوفاء بما تبرع به بحجة أن هذا الالتزام كان محل اعتبار في العقد (فقهية، 2011م).

خاتمة

في خاتمة هذا البحث فقد ظهر للباحثين النتائج التالية:

أولاً: من وجهة النظر المالية:

1. هناك تباين نسبي في تحديد المعنى الدقيق لمصطلح التوريق، ويعزى هذا لاختلاف الخلفيات المعرفية والمهنية لمن يسعى لمحاولة تأطير المصطلح في قالب تعريف معين.
2. اتضح أن التوريق ممارسة لها جذور ضاربة في القدم لكنها اكتسبت شيوعاً وشهرة مع تفاقم الأزمة المالية العالمية عام 2008م.
3. في حين يرى البعض أن التوريق يمثل المخرج للكثير من المعضلات والمشاكل التي تواجه مؤسسات التمويل المختلفة والدول التي تواجه عجزاً في توفير متطلباتها المالية، يرى آخرون أن هذه الأداة المالية تتطوي على مخاطر عالية تستوجب الكثير من الحذر والضمانات عند التطبيق.

ثانياً: أما من وجهة النظر الإسلامية:

1. ظهر أن لتوريق الديون أصل بحثه الفقهاء في تقسيماتهم للديون إلى ديون نقدية، وديون موصوفة في الذمة، ومن خلال ما ذكره في مسألة بيع الدين لغير من هي عليه، حيث ترجح القول بعدم جواز ذلك؛ لأن الدائن لا يقدر على تسليم المبيع، ولأن الدين متعلق بذمة المدين، وهي غير مقدورة للدائن، إضافة لكون الدين لا يعتبر مالا حقيقياً، لفقده صفة المالية.
2. أما الديون السلعية الموصوفة في الذمة فقد تم تكييفها بأنها صكوك مضاربة تخضع لضوابط المضاربة الفقهية، ويختلف

عليه، على أن يكون الأغلب في هذه الحالة أعياناً ومنافع . (فقهية، 2001م، شبير، 2007م).

الضابط السادس: الشروط الواجب توفرها في نشرة الإصدار

الشرط الأول: أن تكون الصيغة التي أصدر الصك على أساسها مستوفاة لأركانها، وشروطها، وألا تتضمن شروطاً تخالف أحكام الشريعة الإسلامية، وأن ينص فيها على الالتزام بأحكامها ومبادئها، وعلى وجود جهاز رقابة شرعية يراقب تنفيذ آلية إصدار واضحة المعالم .

الشرط الثاني: أن تتضمن النشرة تحديد مجال الاستثمار وتحديد صيغة التمويل الإسلامي الذي تصدر الصكوك على أساسها، كالمرابحة أو المشاركة أو المضاربة أو الإجارة أو السلم أو المزارعة أو غيرها من الصيغ الشرعية الجائزة.

الشرط الثالث: أن تطبق في الأرباح والخسارة أحكام المضاربة في الفقه الإسلامي، فلا يصح اشتراط ضمان رأس المال، ولا دفع مبلغ مقطوع من الربح، (شبير، 2007) ولا يجوز اشتراط مبلغ محدد لحملة الصكوك أو صاحب المشروع في نشرة الإصدار والصكوك الصادرة بناء على ذلك . ويكون محل القسمة هو الربح بمعناه الشرعي، وهو الزائد عن رأس المال، وليس الإيراد أو الغلة، ويعرف مقدار الربح إما بالتنقيض (أي: تحويل العروض إلى سيولة)، أو التقويم للمشروع بالنقد، وما زاد على رأس المال عند التنقيض أو التقويم فهو الربح الذي يوزع بين حملة الصكوك، وفقاً لشروط العقد . ويعد حساب أرباح وخسائر للمشروع، وأن يكون معلناً وتحت تصرف حملة الصكوك.

الشرط الرابع: أن تتضمن النشرة شروط التعاقد والبيانات الكافية عن المشاركين في الإصدار وصفاتهم الشرعية وحقوقهم وواجباتهم، مثل: وكيل الإصدار، ووكيل الدفع، وغيرهم، كما يجب أن تتضمن شروط تعيينهم وعزلهم .

الشرط الخامس: لا يجوز أن تشتمل نشرة الإصدار على أي نص (صراحة أو ضمناً) يضمن به مصدر الصك لمالكة قيمته الاسمية في غير حالات التعدي أو التقصير، إلا أنه ليس هناك ما يمنع شرعاً من النص على وعد من الغير (طرف ثالث) منفصل في شخصيته، ودمته المالية عن طرفي العقد بالتبرع من دون مقابل بدفع مبلغ مخصص

البخاري، محمد بن إسماعيل، (1987م). صحيح البخاري الجامع الصحيح المختصر. ط7. بيروت: دار ابن كثير.

بدر، بن تومي وشفيقة، بوزيد. (2014م). تطبيقات التورق المصرفي في المصارف الإسلامية- تجربة مصرف ماليزيا، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية، الجزائر.

البناء، محمد عبد اللطيف محمود. (2009م). التورق المنظم كما تجرّبه المصارف الإسلامية ونوافذها في أوروبا -دراسة فقهية مقارنة. بحث مقدم لمؤتمر المجلس الأوربي للبحوث والإفتاء الدورة التاسعة عشرة بتركيا .

البهوتي، منصور بن يونس بن إدريس. (1402هـ). كشف الفناع عن متن الإفتناع. ط1. لبنان: دار الفكر.

جريدان، نايف جمعان. (2012م). مسائل معاصرة مما تعم به البلوى في فقه المعاملات، ط1. الرياض: دار إشبيلية.

الحناوي، محمد صالح وجمال ابراهيم العبد. بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق. ط1. الاسكندرية: الدار الجامعية.

الدبو، إبراهيم فاضل . (2009م). التورق ، حقيقته ، أنواعه (الفقهية المعروف والمصرفي المنظم)، بحث منشور في الدورة التاسعة لجمع الفقه الإسلامي الدولي، في دورته التاسعة عشرة، المنعقد بدولة الإمارات العربية المتحدة.

راتول، محمد، ومداني: أحمد . (2006م). دور التورق كأداة مالية حديثة في التمويل وتطوير البورصة في الجزائر. الملتقى الدولي الأول حول: سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات دراسة حالة الجزائر والدول النامية- كلية العلوم الاقتصادية والتسيير ومخبر العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة.

الزركشي، بدر الدين محمد بن عبد الله. (1985م). ط2. المنشور في القواعد الفقهية. الكويت: وزارة الأوقاف الكويتية.

سرارة، مريم. (2012م). دور المشتقات المالية وتقنية التورق في أزمة 2008 - دراسة تحليلية، (رسالة ماجستير غير منشورة). كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة منتوري - قسنطينة، الجزائر.

شبير، محمد عثمان. (2009م). المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي، ط6. عمان: دار النفائس.

حكمها باختلاف أوعيتها الثلاثة: فإن كانت سلعا عينية خالصة؛ فلا حرج في بيع صكوكها بنقود معجلة، ويكون من قبيل بيع الأعيان بالنقود المعجلة. وإن كانت ديون خالصة فلا يجوز؛ لكونها تدخل في صريح الربا. وإن كانت خليطا من أعيان وديون: فإن كانت الأعيان الغالب فلا حرج، وإن كانت الديون هي الأغلب فلا يجوز بيعها معجلة.

3. توصل البحث إلى عدد من الضوابط الشرعية التي يجب مراعاتها في عمليات التوريق، من أهمها:

أ. توفر عنصر الإيجاب والقبول.

ب. أن تكون أوعية صكوك المضاربة أعيانا خالصة أو يغلب عليها ذلك، واشتراط ملكيتها ملكية شائعة في المشروع، مع مراعاة تصحيح الهياكل المالية بما يتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية.

ج. توفر خاصية قابلية هذه الصكوك للتداول.

د. اشتغال نشرة الإصدار للشروط التي تحقق سلامتها من أي مخاطر مالية أو شرعية.

وأوصى الباحثين:

عند دراسة القضايا المالية المعاصرة يجب عرضها على وجهات النظر ذات العلاقة، وخاصة وجهات النظر المالية والشرعية، لضمان سلامتها من جميع المخاطر، فيما يعود بالنفع على اقتصاد الدول، وبما يحقق استقرار المركز المالي لجميع المؤسسات المالية وثباته.

قائمة المصادر والمراجع

ابن تيمية، تقي الدين أبو العباس أحمد بن عبد الحلیم. (1995م). مجموع الفتاوى. ط1. المدينة المنورة: مجمع الملك فهد لطباعة المصحف الشريف، المدينة النبوية، المملكة العربية السعودية.

ابن حزم، محمد علي. (1997م). المحلى. ط1. لبنان: دار إحياء التراث العربي.

ابن منظور، محمد بن مكرم. (1414هـ). لسان العرب، ط2. بيروت: دار صادر.

- الشريبي، شمس الدين، محمد بن أحمد الخطيب، (1994م). *مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج*. ط1. بيروت: دار الكتب العلمية.
- الصنعاني، عبد الرزاق بن همام. (1403م). *المصنف*. ط2. بيروت: المكتب الإسلامي.
- عبد الله، علي مال الله وذنون، (2009م). إسراء يوسف. *المحاسبة عن عمليات التوريق (التسديد) وفق المعايير المحاسبية الإسلامية والدولية ودورها في نشوء الأزمة المالية الأخيرة*، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العراق.
- عليش، محمد بن أحمد. (1989م). *منح الجليل شرح على مختصر سيد خليل*. ط1. بيروت: دار الفكر، بيروت.
- عمار، بوطوك. (2008م). *دور التوريق في نشاط البنك حالة بنك التنمية المحلية*، (رسالة ماجستير غير منشورة). كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة منتوري - قسنطينة الجزائر.
- عمر، محمد عبد الحليم. (2009م). *الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها*، منظمة المؤتمر الإسلامي - مجمع الفقه الإسلامي الدولي - الدورة التاسعة عشرة - إمارة الشارقة - دولة الإمارات العربية المتحدة، أبريل.
- الغزاوي، لؤي عزمي. (2009م). *أحكام التورق المصرفي المنظم في الفقه الإسلامي - دراسة مقارنة*، مجلة جامعة الخليل للبحوث، 20 (2)، 230-205.
- فرحات، منى خالد، (2013م). *توريق الدين التقليدي والإسلامي - دراسة مقارنة*، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، 29 (1).
- الفتي، محمد عبد الحميد. (2011م). *الضوابط الشرعية لعمليات التوريق في المنظومة الإسلامية*. موقع العربية نت.
- القره داغي، علي. (2006م). *بحوث في فقه البنوك الإسلامية*، د.ط. بيروت: دار البشائر الإسلامية.
- القونوي، قاسم بن عبد الله بن أمير. (1406هـ). *أنيس الفقهاء في تعريفات الألفاظ المتداولة بين الفقهاء*، ط1. جدة: دار الوفاء.
- الكاساني، علاء الدين أبو بكر بن مسعود. (1982م). ط9. بيروت: دار الكتاب العربي.
- لعمش، أمال. (2012م). *دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية - دراسة نقدية لبعض المنتجات المصرفية الإسلامية*، (رسالة
- ماجستير غير منشورة). كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والتجارية، جامعة الجزائر.
- المانسب، رايح أمين. (2011م). *الهندسة المالية وأثرها في الأزمة المالية العالمية لسنة 2007م*. (رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية غير منشورة). كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة الجزائر.
- المرداوي، الحسين علي. (1988م). *الإنصاف في معرفة الراجح من الخلاف على مذهب الإمام أحمد بن حنبل*، ط1. بيروت: دار إحياء التراث العربي.
- مسلم، بن الحجاج. (1997م). *المسند الصحيح المختصر*. ط1. بيروت: دار إحياء التراث العربي.
- مصطفى، سميرة. (2016م). *البنوك في مواجهة آلية التوريق*. (رسالة ماجستير غير منشورة). كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي اوزو، الجزائر.
- النجار، إخلص باقر. (2009م). *قراءة في مفردات التوريق*، مجلة العلوم الاقتصادية، كلية الاقتصاد. جامعة البصرة. 23 (9).
- حماد، نزيه. (2009). *بيع الدين أحكامه وتطبيقاته المعاصرة*، مجلة مجمع الفقه الإسلامي الأولى الدورة الحادية عشرة. (1)، 157 - 194.
- النشمي، عجيل جاسم. (2009). *التوريق والتصيك وتطبيقاتهما*، بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة، إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة.
- النووي، يحيى بن شرف. (1992م). *روضة الطالبين*، ط1. بيروت: دار الكتب العلمية.
- الوادي، محمود خريس، إبراهيم وسمحان، حسين. (2009م). *دور الاقتصاد الإسلامي في الحد من الأزمات الاقتصادية*. ورقة مقدمة إلى المؤتمر العلمي الدولي السابع، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الزرقاء الخاصة، الأردن.