



الدورة التاسعة عشرة
إمارة الشارقة
دولة الإمارات العربية المتحدة

الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها

إعداد

الدكتور محمد عبد الحليم عمر
أستاذ المحاسبة – ومدير مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي
جامعة الأزهر
والخبير بمجمع الفقه الإسلامي الدولي

بسم الله الرحمن الرحيم

مقدمة

إن موضوع التوريق (التصكيك) من الموضوعات الحديثة في الفكر والتطبيق المالي المعاصر وينتشر التعامل به في المؤسسات المالية التقليدية، ولقد بدأت المؤسسات المالية الإسلامية في تطبيقه تحت مسمى التصكيك وذلك وفق ضوابط وأحكام الشريعة الإسلامية وصدرت بهذه الضوابط عدة قرارات من منظمات عديدة منها ما صدر منها عن المجمع بخصوص صكوك الإجارة في القرار رقم ٣٣ (١٥/٣) والقرار عن صكوك المضاربة رقم (٥) ٨٨/٠٨/٤٤، وما صدر عن المجلس الشرعي بهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية في المعايير الشرعية المعيار رقم ١٧ بخصوص صكوك الاستثمار، كما صدر عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية معيار متطلبات كفاية رأس المال لتصكيك الصكوك والاستثمارات العقارية، وإذا كان التطبيق العملي للتوريق في المؤسسات التقليدية ينصرف بالدرجة الأولى إلى توريق الديون فإن المجمع لم يصدر فيه قراراً بعد، ولذا جاء في ورقة الاستكتاب " أما توريق الديون فلم يتطرق إليه القرار وهو ما يعرف بالتوريق المصرفي (التسنيد) - وجاء التساؤل : هل يدخل في مفهوم التوريق التمويل عن طريق صكوك الإجارة والتي بين المجمع الرأي فيها في الدورة السابقة؟

ولقد شرفني المجمع بالكتابة فيه بعنوان « الصكوك الإسلامية • التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها"، وطبقاً لمنهج المجمع في الاستكتاب في الموضوعات المطروحة علي دوراته السنوية فإن الغرض هو تجلية وتوضيح جميع الجوانب للموضوع من أجل الإسهام في إصدار قرارات حولها، ولقد حدد المجمع العناصر الأساسية لهذا لموضوع في كل من: مفهوم عملية التوريق - دوافع عملية التوريق- أنواع التوريق. كيف تتم عملية التوريق وطرق التوريق وأساليبه - التكيف الفقهي للتوريق - أركان عملية التوريق - الأصول المحرمة شرعاً دخولها في التوريق - ضوابط هيكلية لعملية التوريق. الفرق بين التوريق في المؤسسات المالية التقليدية والمؤسسات المالية الإسلامية من حيث الخطوات والمنهج والأصول التي يمكن توريقها. وفي ضوء ما سبق والتزاماً بتعليمات المجمع نظمت خطة البحث على النحو التالي:

المبحث الأول: المفاهيم الأساسية للتوريق

المبحث الثاني: دوافع التوريق وضوابطه

المبحث الثالث: أركان وإجراءات التوريق

المبحث الرابع: طرق التوريق وأنواعه

المبحث الخامس: التكيف الفقهي للتوريق وما يتعلق به

المبحث السادس: الفرق بين التوريق في المؤسسات المالية التقليدية والمؤسسات المالية الإسلامية

المبحث الأول المفاهيم الأساسية للتوريق

لقد نشأ التوريق منذ بداية السبعينيات من القرن العشرين في الولايات المتحدة الأمريكية ومنها انتقل إلى وانتشر في باقى دول العالم من بداية التسعينات ، وصدرت عدة قوانين فى بعض البلاد لتنظيم التعامل به، وسوف نتعرف عليه فى الفقرات التالية:

أولاً : تمييز التوريق عن الإصدار المباشر للأوراق المالية

حينما يريد شخص إنشاء مشروع اقتصادى فإنه يحتاج لتمويل يقدمه من ماله الخاص ويسمى المشروع «مشروع فردي» وحينما لا تكفى موارده الذاتية فإنه يلجأ للغير إما للمشاركة معه بعدد محدود من الأشخاص فى صورة «شركة أشخاص»، وإما بالاقتراض من شخص أو بنك، وحينما كبرت المشروعات بعد الثورة الصناعية وزيادة حجم النشاط ووجدت صعوبة فى تجميع التمويل من عدد محدود من الأشخاص نشأت الشركات المساهمة التى يقسم رأسمالها إلى أسهم بقيمة إسمية متساوية، ثم تطرح للاكتتاب (الشراء) بواسطة الجماهير، ومن هنا وجدت فكرة الأوراق المالية، وفى ترتيب آخر عندما تحتاج الشركات بعد قيامها إلى تمويل إضافى من غير المساهمين تقترض من الجماهير بواسطة ورقة مالية اسمها «السندات» ويطلق على عملية التوجه للجماهير للحصول على التمويل بموجب أوراق مالية مصطلح «ديموقراطية التمويل» فى مواجهة «ديكتاتورية التمويل» بالاقتراض من البنوك، وبالتالي فالأوراق المالية تمثل وثيقة بحق شائع فى ملكية صافى أصول شركة إن كانت سهماً والحق فى الحصول على نصيب من الربح الذى تحققه الشركة إن وجد، أو حق شائع فى قرض فى ذمة شركة مع الحق فى الحصول على فائدة تحسب بنسبة من قيمة القرض

ويوجد طريق ثالث للحصول على التمويل وذلك فى شركة أو مؤسسة قائمة وهى أن تبيع أحد أصولها الذى يدر تدفقا مالياً فى صورة دخل بشكل منفرد عن باقى الأصول وهذا البيع إن كان لجهة واحد فهو بيع عادى، وإن تم البيع للجماهير يملك كل منهم حصة شائعة فى هذا الأصل بموجب ورقة مالية فهو التوريق.

وبالتالى يتضح أن التوريق يختلف عن الطرح الأولى للأوراق المالية بموجب أسهم أو سندات للحصول على التمويل ابتداء، فكل منهم يقوم على طرح أوراق مالية للحصول على التمويل من الجماهير ولكن التوريق يسبقه امتلاك المؤسسة لأصل مدر للدخل بمفرده، بينما الإصدار الأولى للأوراق المالية يكون من أجل استخدام التمويل لاقتناء أصول، وللتفرقة أيضا بين الحالتين حتى ولو سميتا توريقا أنه فى الإصدار للحصول على التمويل ابتداء يقال له التوريق العام أو المباشر، والإصدار بواسطة أصول مقتناه التوريق غير المباشر^١، وهو الذى يتم تناوله هنا.

ثانياً : تحرير المصطلحات:

أ) مصطلح التوريق: ويطلق عليه أيضاً التسنييد (على أساس أن الأوراق التى تصدر هى السندات) وهو الترجمة العربية لكلمة Securitization التى تعنى عملية تحويل القروض إلى أوراق مالية قابلة للتداول، والمشتقة من كلمة Security أى

^١ (د/مدحت صادق – أدوات وتقنيات مصرفية – نشر دار غريب بالقاهرة ٢٠٠١ – ص ٢٣٨ ؛ باري سيجل – النقود والبنوك والاقتصاد – ترجمة د/ طه عبد الله منصور وآخر – نشر دار المريخ بالرياض – ص ٧١)

ورقة مالية^(١) وبالتالي فالتوريق من ناحية اللغة العربية مشتقة من الوَرَق (بتفتح الراء) الذى يكتب عليه وليس كما يقول البعض من الورق (بكسر الراء) أى الفضة والتي منها التورق^٢ وذلك لأن مبتكرى التوريق ومستخدميه لم يدر فى ذهنهم ولم يقصدوا هذا الاشتقاق وإنما قصدوا التوريق من الأوراق المالية وخاصة سندات الدين ولذا فإن الترجمة هى التوريق، من الأوراق المالية بشكل عام، وبشكل خاص السندات ولذا يطلق عليه مصطلح التسنيد أى أن التسمية تعبر عن ما تؤول إليه العملية من تحويل قيمة الأصول أو الموجودات المطلوب توريقها إلى أوراق مالية (سندات) وبيعها للجمهور لتمثل وثيقة إثبات ملكية شائعة فى الأصل المطلوب توريقه.

(ب) مصطلح الصكوك والتصكيك: الصك فى اللغة: الذى يكتب للعهد، أو كتاب الأقرار بالمال، أو الذى يكتب فى المعاملات^٣ وبالتالي فهو ورقة مكتوبة تثبت لحاملها أو صاحبها حقاً فى مال، وفى إصطلاح الفكر المالى التقليدى يطلقون لفظ الصك كأحد الأوراق المالية فلقد جاء فى قانون سوق المال المصرى رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ أن الأوراق المالية تتكون من الأسهم والسندات وصكوك التمويل...، بل إن الأمر وصل إلى تعميم لفظ الصك ليشمل كل هذه الأوراق فجاء فى المادة (٩) من لائحة قانون سوق المال المصرى لفظ صكوك الأسهم، وصكوك السندات.

كما شاع استخدام الصك والصكوك فى العمل المالى الإسلامى ويعبر بها عن الورقة المالية التى تثبت حقاً لصاحبها فى ملكية شائعة لموجود أو موجودات، ومنها التصكيك أى تحويل الموجودات إلى صكوك وطرحها للبيع،

وبالتالى فإن مصطلحات التوريق والتصكيك مترادفة، كما جاء فى المعيار الشرعى رقم ١٧ الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية "التوريق: ويطلق عليه التصكيك والتسنيد، وهو تقسيم الموجودات من الأعيان أو المنافع أو هما معاً إلى وحدات متساوية القيمة، وإصدار صكوك بقيمتها، ولقد أوصى البيان الختامى لندوة البركة الثانية والعشرين المنعقدة عام ١٤٢٣هـ/٢٠٠٢م باختيار تسمية التصكيك بديلاً عن التوريق الذى يقصد به فى التطبيق تحويل الديون إلى سندات، وهو ما يأخذ به التطبيق فعلاً فى المؤسسات المالية الإسلامية.

ثالثاً: تعريف التوريق: توجد عدة تعريفات للتورق منها ما يلى:

(أ) التعريف الذى ورد فى ورقة الاستكتاب والمأخوذ عن مرجع فى التوريق «التوريق أداة مالية مستحدثه تفيد قيام مؤسسة مالية يحشد مجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة كأصول ووضعها فى صورة دين واحد معزز ائتمانياً ثم عرضه على الجمهور من خلال منشأة متخصصة للاكتتاب فى شكل أوراق مالية قابلة للتداول تقليلاً للمخاطر وضماناً للتدفق المالى المستمر للسيولة النقدية للبنك»^٤.

(ب) تعريف آخر يقول: «التوريق إصطلاح يستعمل عندما يتم تحويل أصول مالية غير سائلة مثل القروض والأصول الأخرى غير السائلة إلى أوراق مالية (أسهم أو

(٢) قاموس مصطلحات المصارف والمال والاستثمار إصدار الأكاديمية العربية للعلوم المالية والعربية ١٩٩٧م.

(٢) د/ نزيه حماد - بيع الدين - أحكامه وتطبيقاته المعاصرة - بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامى الدولى الدورة الحادية عشرة

(٣) لسان العرب لابن منظور - المكتبة الشاملة الالكترونية ٤٥٦/١

(٤) د/ سعيد عبد الخالق - توريق الحقوق المالية - نشر شركة لادس على موقعها الالكترونى

سندات) قابلة للتداول في أسواق رأس المال، وهي أوراق تستند إلى ضمانات عينية أو مالية ذات تدفقات نقدية متوقعة^(١).

(ج) تعريف ثالث مضمونه هو «بيع البنك بعض أصول المضمونة بسعر منخفض والتي تكون في معظم الأحيان سندات مديونية مضمونة بحقوق رهن، إلى منشأة متخصصة التي تصدر أوراقاً مالية تكون غالباً بعلاوة إصدار وبقيمة تعادل قيمة الديون محل التوريق وتطرحها للاكتتاب العام على المستثمرين»^(٢).

وجميع التعريفات للتوريق وإن اختلفت الصياغة إلا أن مدلولها واحد حيث تتناولت الأصول محل التوريق وعملية نقلها لشركة التوريق التي تصدر بها سندات وطرحها على المستثمرين للاكتتاب فيها بالشراء،

ويلاحظ على هذا الاتجاه في تعريف التوريق أنه لا يشمل التوريق في المؤسسات المالية الإسلامية التي يكون محل التوريق فيها الموجودات العينية والمنافع، الأمر الذي يتطلب تعريفاً خاصاً للتوريق الإسلامي والذي اختير له مصطلح التصكيك .

(٢) د. مدحت صادق «أدوات وتقنيات مصرفية» نشر دار غريب بالقاهرة ٢٠٠١م ص ٢٣٧.
(٢) د. حسين فتحى عثمان «التوريق المصرفي للديون • الممارسة والإطار القانوني - الدليل الإلكتروني للقانون العربي www.arablowinfo.com

المبحث الثاني

دوافع وفوائد التوريق وضوابطه

أولاً: دوافع وفوائد التوريق^(١):

أ - الدوافع: يمكن فهم الدافع الأساسي للتوريق من ظروف نشأته والتي ارتبطت بالرهن العقاري، ذلك أن هذا الرهن يقوم على علاقة ثلاثية بين مال عقار ومشتري العقار والممول حيث يقوم المالك ببيع العقار للمشتري بالتقسط تسدد خلال مدة طويلة تصل ما بين ١٥ إلى ٣٠ سنة، وفي نفس التعاقد يحيل البائع حقوقه في الأقساط إلى الممول الذي يدفع له الدين الذي في ذمة المشتري وبقيمة أقل ويعتبر المبلغ قرضاً على المشتري للممول يسدده مع فوائده خلال مدة التقسيط، وتتم هذه العملية من جانب الممول للآلاف من المشتريين وبالتالي تصبح له مبالغ كبيرة جداً في صورة قروض في ذمة المشتريين مضمونة برهن العقار لصالحه، ولأن الممول يحتاج لاستمرار نشاطه إلى تمويل والمتحصلاً من الأقساط لا تكفي ذلك وأمامه مدة طويلة لتحصيلها، لذلك تم التفكير في قيام الممول ببيع القروض التي له للحصول على السيولة ومن الصعب وجود مشتر واحد يمكنه شراء هذه القروض، فتم اللجوء لبيعها لعدد كبير من المشتريين بواسطة تقسيم قيمة القروض إلى فئات صغيرة وإصدار أوراق مالية (سندات) بها وطرحها للاكتتاب العام ليقوم المستثمرون الذين غبوا في استثمار مدخراتهم بوسيلة مضمونة وذات عائد محدد وهو ما يتوفر في هذه القروض حيث أنها مضمونة برهن العقار وتدر عائداً محددًا هو الفائدة، ولتأكيد جاذبيتها للاستثمار وجد الوسطاء من شركة التوريق ووكالات التصنيف ومعززي الائتمان (الضامنون) إضافة إلى مقدمى الخدمات الآخرين لتسهيل تنفيذ هذه العملية

وهكذا يتضح أن الدافع الأساسي للتوريق هو توفير السيولة لمالكي الأصول التي لا يوجد لها سوق نشطة وتتأخر مواعيد استحقاقها أو تصفيتها إلى أجل بعيد، ووجود وسيلة جديدة ذات جاذبية للمدخرين لاستثمار أموالهم، وهذا يحقق فوائد كثيرة لكل المتعاملين في التوريق يتم التعرف عليها في الفقرة التالية.

ثانياً: فوائد التوريق:

يحقق التوريق فوائد لجميع المتعاملين فيه وللمجتمع من أهمها ما يلي:

أ) التحرر من قيود الميزانية العمومية، فمن المعروف محاسبياً أن الأصول محل التوريق والتي تكون في الغالب ديوناً تظهر كأحد بنود الميزانية العمومية وعند حساب كفاية رأس المال وقياس مخاطر الائتمان، فإن هذه الديون ترجح (تعادل) قيمتها بمقدار الحظر المتوقع بعدم تحصيل بعضها وبالتالي تقل قيمتها المحسوبة، وحيث إن الأصول تكون بسطاً في معادلة حساب كفاية رأس المال، إذا سوف تتأثر هذه الكفاية بالانخفاض لنقص هذا الأصل بقيمة معدل المخاطر، وعند توريق هذه الديون سوف يختفي من الميزانية لتحويله إلى الشركة المتخصصة في التوريق ويحل محلها الثمن الذي تدفعه الشركة فترتفع قيمة الأصول وبالتالي يزيد رقم معدل كفاية رأس المال، ومن جانب آخر فإن أى منشأة لديها ديون على الغير تستقطع من إيراداتها نسبة معينة من قيمة الديون لتكوين مخصص الديون المشكوك في تحصيلها بما يقلل صافي الربح، وبالتوريق سوف يختفي رصيد المخصص ويرد إلى الإيرادات ولا يظهر في الميزانية العمومية.

(١) د. مدحت صادق - مرجع سابق ص ٢٤١-٢٤٤. د. سعيد عبد الخالق - مرجع سابق. نشرة تعريفية صادرة عن البورصة المصرية بعنوان: نبذة عن الأوراق المالية المضمونة بأصول" فقرة: لماذا يلجأ المصدر والمستثمر إلى التوريق

(ب) يعتبر التوريق بديلاً لوسائل الحصول على التمويل الأخرى مثل الاقتراض من مؤسسات أخرى أو زيادة رأس المال بإصدار أسهم جديدة، وما ينطوي عليه كلاهما من قيود ومشكلات.

(ج) يعمل التوريق على تحويل الأصول غير السائلة (غير النقدية) إلى أصول سائلة في صورة نقدية يمكن للمنشأة توظيفها مرة أخرى مما يؤدي إلى توسيع حجم الأعمال.

(د) يؤدي التوريق إلى تقليل مخاطر الائتمان، إذ أن المؤسسة التي تورق بعض أصولها لا تكون مسؤولة عن الوفاء بها لحملة الأوراق المالية، وبالتالي كأنها بالتوريق نقلت مخاطر الائتمان إلى الغير وقامت بتفتيتها بتوزيعها على حملة السندات

(هـ) في بعض صور التوريق كما سيرد بعد تكلف المنشأة التي ورقت بعض أصولها بخدمة الأوراق المالية بتحصيل المستحقات عنها من عائدات وأقساط مقابل عمولة و تسليمها لشركة التوريق لتوزيعها على حملة السندات.

(و) الدمج بين أسواق الائتمان وأسواق رأس المال مما يؤدي إلى تنشيط السوق المالية من خلال تداول الأوراق المالية التي تصدر عن الأصول محل التوريق.

ومن الجدير بالذكر أن هذه الدوافع والفوائد للتوريق تنطبق على التوريق التقليدي الذي يتم على الديون، وعلى التوريق (التصكيك) الإسلامي مع مراعاة الاختلافات في كل منهما كما سيأتي بعد.

ثالثاً : ضوابط التوريق:

لكي يتم التوريق بشكل سليم لا بد من توافر الضوابط التالية:

(أ) وجود أصل مملوك للمنشأة البادئة للتوريق، والأصل في الاصطلاح المحاسبي هو الشيء القادر على توليد تدفقات نقدية في المستقبل بمفرده أو بالاشتراك مع موجودات أخرى والذي تم اكتساب الحق فيه نتيجة عمليات أو أحداث في الماضي^(١)، وهذا الأصل في التوريق حسب نشأته وتطبيقه في المؤسسات التقليدية هي القروض وخاصة قروض الرهن العقاري وبطاقات الائتمان والسيارات، أما في التصكيك الإسلامي فإن هذا الأصل يتمثل في بعض موجودات صيغ التمويل والاستثمار التي تستخدم المؤسسة موارد فيها كما سيأتي بيانه بعد

(ب) أن يكون الأصل المراد توريقه يدر دخلاً بصفة منفردة وليس بالاشتراك مع الأصول الأخرى في المنشأة وأن يكون هذا الدخل محدداً ومستمرّاً بصفة منتظمة ذلك أن الأصول التي تقتنيها المنشآت منها ما يدر دخلاً بمفرده مثل القروض التي تدر فوائد محددة، وكذا الأصول المؤجرة، أما باقي الأصول من أصول ثابتة ومخزون سلعي فلا تدر دخلاً بمفردها بل بالاشتراك مع الموجودات الأخرى، وبالتالي لا تصلح للتوريق

(ج) أن تتمتع الأصول المراد توريقها بالجاذبية بالنسبة للمستثمر وهذا يتطلب في الديون التي هي أصل التوريق السجل الائتماني الجيد للمقترضين بالانتظام في السداد ووجود ضمانات عينية مثل الرهن أو شخصية مثل الضامنون من مؤسسات متخصصة وشركات التأمين.

(د) وجود دخل مستمر ومنتظم للأوراق المالية طوال مدة برنامج التوريق.

(١) بيان رقم (٢) مفاهيم المحاسبة المالية الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.

(هـ) وجود تشريعات قانونية وجهات رسمية لضبط عملية التوريق وحفظ حقوق المتعاملين فيه.

(و) عادة ماتكون الأصول محل التوريق موزعة على ملتزمين عديدين فإذا كانت قروضا أو ديونا كما في النظام التقليدي فإن المدينين بها آلاف الأفراد وهنا يلزم تجميع الديون المتشابهة من حيث العائد والأقساط ومواعيد الاسحقاق في حزمة أو مجموعة واحدة لتوريقها^١، وهذا هو معنى الحشد الوارد في التعريف أما إذا كان الدين على جهة واحدة مثل الديون التي على الحكومات فهي تمثل مجموعة بذاتها، وفي المقابل فإنه في حالة التصكيك الإسلامي للأعيان المؤجرة لعديد من العملاء أو المشاركات مع عدد من العملاء مثلا، فيلزم لتوريقها تجميع العقود المتشابهة مع بعضها، أما في حالة الإجارة لأصل بمبلغ كبير أو القيام بعملية مشاركة مع جهة كبيرة بمبلغ كبير فإنه يمكن توريقها

(ز) يلزم أن تكون مبالغ الأصول المطلوب توريقها كبيرة بحيث يمكن تقسيمها وإصدار أوراق مالية بقيمتها وطرحها للاكتتاب العام، إذ لو كانت المبالغ صغيرة فإنه لا يمكن تقسيمها

(ح) أن تكون مدة استحقاقها بتحويلها إلى نقدية بالتحصل أو التصفية طويلة حتى يمكن تسويق الأوراق المالية، وبالتالي فالأصول قصيرة الأجل لا تصلح للتوريق

(ط) ويزيد الأمر في حالة التصكيك الإسلامي ضرورة توافر الضوابط الشرعية في جميع عناصر عملية التصكيك، وخضوع العملية لإجازة هيئة الرقابة الشرعية بالمؤسسة

هذه هي أهم ضوابط التوريق، فكيف تتم عملية التوريق؟ هذا ما سيتم توضيحه في المبحث التالي

١ { د. مدحت صادق - مرجع سابق - ص ٢٣٨.
وهذا ما حدث بالنسبة للديون المستحقة على بعض دول أمريكا الجنوبية وبالذات المكسيك التي تم توريق الديون التي عليها

المبحث الثالث

أركان التوريق وإجراءاته (كيف تتم عملية التوريق)

أولاً: الأركان:

التوريق بصفته عقداً له أركان تتمثل في الآتى:

الركن الأول: أطراف عملية التوريق: التوريق كأي عقد توجد له أطراف ينشئ العقد لها حقوقاً ويرتب عليها التزامات وهي الأطراف الأصلية، وإلى جانب ذلك توجد في التوريق أطراف أخرى لخدمة العملية بعقود منفصلة سوف نشير إليها فيما يلي:

أ) الأطراف الأصلية في عقد التوريق وهم:

- ١- المنشأة أو البنك الذي يريد توريق أصوله ويطلق عليه اصطلاح البادئ أو المنشئ للتوريق (The Originator) أو المقرض الأصلي، وهو الذي يكون له قروض أو ديون أو مستحقات مالية في ذمة الآخرين، أو مالكاً للأصول محل التوريق، ودوره في عملية التوريق تملكه للأصل ثم يبيعه أو نقله لشركة التوريق، وأحياناً يقوم بخدمة الأوراق المالية بتحصيل المستحقات نيابة عن شركة التوريق
 - ٢- شركة التوريق، التي يتم تحويل الأصول محل التوريق إليها من البادئ للتوريق لتتولى إصدار الأوراق المالية بقيمتها ويطلق عليها الشركة ذات الغرض الخاص (Special purpose Vehicle) ويختصر إلى SPV كما يطلق عليها أيضاً المصدر، ودوره يتمثل في الالتزام بسداد قيمة الأصل للمنشئ بمبلغ أقل من القيمة الأصلية له وإصدار الأوراق بالقيمة الكاملة للأصل وكسب الفرق ثم خدمة وضمان مستحقات حملة الأوراق المالية
 - ٣- المدين (في حالة توريق الديون) أو الملتزم بحقوق للبادئ بالتوريق (في حالة التوريق الإسلامي) وقد يكون دوره في العقد أساسياً من حيث ضرورة قبوله لعملية التوريق أو يكفي بمجرد إعلانه حسب أسلوب التوريق كما سيأتى بعد.
 - ٤- المستثمر الذي يشتري الأوراق المالية المطروحة للاكتتاب في الأصول المورقة.
- ب) أما الأطراف الأخرى، فهم الدين يتم الاتفاق معهم لتأدية خدمات خاصة لعملية وهم:**

- (١) **وكالات التصفية العالمية:** وهي وكالات متخصصة تقوم بإجراء تقييم لبيان مدى الجدارة الائتمانية والمالية للأوراق المالية المطروحة وما تتمتع به من ضمانات وتحديد نسبة المخاطر التي تتنطوى عليها، حيث تشترط القوانين المنظمة للتوريق ضرورة حصول الأصول محل التوريق على شهادة بالتصنيف الائتماني لمحفظة التوريق التي تصدر السندات في مقابلها، وهذا متطلب مهم لحماية حملة الأوراق المالية ويطبق في الصكوك التي تصدرها المؤسسات المالية الإسلامية حيث يزيد عليها في حالة الصكوك التي تغل ربحاً تقييم كفاءة العميل في نشاط المشاركة وأمانته وصدقه وللمنشأة البادئة بالتوريق ولشركة التوريق وذلك حماية للمستثمرين الذين سيشترون الأوراق المالية.
- (٢) **الجهة المكلفة بخدمة الأوراق المالية وذلك بالقيام بتحصيل التدفقات النقدية الخاصة بها وتسليمها إلى حملة الأوراق، وهي قد تكون نفس الشركة البادئة، أو غيرها حسب الاتفاق**

(٣) الضامنون لحقوق حملة الأوراق المالية في تحصيل مستحققاتهم، وقد يكونوا إحدى شركات التأمين أو مؤسسة حكومية، ففي الولايات المتحدة الأمريكية التي تعتبر رائدة في التوريق تم إنشاء وكالة فيدرالية تعرف بأسم المؤسسة الحكومية للرهن العقاري Association Government National Mortgage و يطلق عليها لقب الجيني مي Ginnie Mae وهي مؤسسة حكومية بنسبة ١٠٠% ، و أساس عملها يتلخص في قيامها بدور الضامن لسندات الرهن العقاري التي يصدرها المورقون الذين تنطبق عليهم مواصفات جيني مي بشأن القيام بإصدار سندات الرهن العقاري

(٤) أمناء الحفظ، ودورهم يتلخص في حفظ الأوراق المالية واستلام مستحقات حملة هذه الأوراق من القائم بالخدمة وتسليمها لهم

(٥) مستشار الطرح ودوره هو ترتيب وترويج طرح الأوراق المالية في السوق

(٦) ضامنوا الاكتتاب ودورهم هو التعهد بأن يتم الاكتتاب في جميع الأوراق المطروحة وأنه إذا بقيت أوراق بدون اكتتاب فيها (دون شرائها) تلتزم بتغطيتها

الركن الثاني: محل التعاقد ، ويتكون من:

(أ) الأصل محل التوريق، وهو في التطبيق التقليدي القروض التي للمنشأة البائدة في ذمة الغير، وفي التطبيق الإسلامي الأصول المملوكة للمنشأة والتي تدر دخلاً بصفة منفردة كما سيأتي بيانه.

(ب) المقابل الذي تدفعه شركة التوريق للمنشأة البائدة، وهو يكون أقل من قيمة الأصل محل التوريق، وعادة تقترضه شركة التوريق لتدفعه للمنشأة البائدة ثم تسدد القرض من حصيلة بيع الأوراق المالية للمستثمرين، وقد تؤجل سداد الثمن للمؤسسة البائدة حتى جمع هذه الحصيلة، وهذا ما يجعل العملية في حالة توريق الديون تدخل شرعا في بيع الدين بالدين المنهي عنه بالاتفاق

(ج) الأوراق المالية المصدرة (سندات أو صكوك) والتي يتم بيعها للمستثمرين وعادة ما تباع بعلاوة إصدار أي مبلغ زيادة عن القيمة الاسمية للسند أو الصك وتمثل العلاوة دخلاً لشركة التوريق بجانب الفرق بين القيمة الأصلية للدين المورق وبين ما تدفعه للمنشأة البائدة، وإضافة لذلك تكون قيمة الاكتتاب وهي ما يدفعه المستثمرون لشراء الأوراق المالية من عناصر محل عقد التوريق

الركن الثالث: الصيغة التي تعبر عن إرادة المتعاقدين في إبرام الصفقة وتتمثل في التوقيع على العقود التي تبرم لذلك حسب طرق التوريق التي سنذكرها فيما بعد وعادة ما توجد نماذج قانونية مرفقة بقوانين التوريق يحدد فيها حقوق والتزامات كل طرف، وهي تمثل في نموذج عقد تحويل حقوق المنشأة البائدة وشركة التوريق ثم نشرة الاكتتاب في الأوراق المالية المطروحة، إلى جانب نماذج العقود بينهم وبين الأطراف التي تقدم خدمات لعمليات التوريق حسبما تم ذكرهم من قبل.

ثانياً: إجراءات التوريق (كيف تتم عملية التوريق) ، وتتم طبقاً للخطوات التالية:

(أ) تملك المؤسسة البائدة للأصل محل التوريق ، كما سبق القول فإن التوريق يتم بتحويل أحد الأصول التي تملكها المؤسسة إلى شركة التوريق لتصدر عنها أوراق مالية تطرحها للاكتتاب العام، ولذلك فإنه لا بد من وجود أصل تتوفر فيه الشروط السابق ذكرها من كونه بدون دخلا بمفرده وله موعداً استحقاق متوسط أو تمويل الأجل وتتوفر له ضمانات حتى يمكن توريقه.

- (ب) علمية فرز وتجميع (حشد) مكونات هذا الأصل في حزمة واحدة تتشابه فيها معدلات العائد و أجل الاستحقاقات حسبما تم بيانه فى الضوابط
- (ج) تقييم الأصل محل التوريد لتحديد مدى تطابق القيمة الدفترية له مع القيمة التى سيورق بها، وذلك بواسطة أحد مكاتب التثمين
- (د) التقييم بواسطة إحدى وكالات التصنيف لتحديد الجدارة الائتمانية وللمقترض فى حالة الديون ومستوى العائد فى حالة أصول المشاركات والإجارات ومدى كفاءة الشركاء وانتظام الساجرين فى سداد المستحق عليهم.
- (د) إجراءات اتفاق التعزيز الائتمانى بواسطة الضامنين سواء مؤسسات حكومية أو شركة تأمين أو جهة أخرى .
- (هـ) الاتفاق مع شركة التوريد على كيفية تحويل الأصل لها حسب أساليب التوريد التى ستذكر بعد، وتحديد المبلغ الذى ستدفعه مقابل هذه الأصول .
- (و) سداد شركة التوريد المستحق عليها للمؤسسة البادئة اما بإقتراضها المبلغ من إحدى المؤسسات المالية بفوائد أو من حصيلة التوريد.
- (ز) قيام شركة التوريد بإصدار الأوراق المالية الممثلة للأصل بالقيمة الاسمية زائدا علاوة الإصدار وطرحها للأكتتاب العام على المستثمرين .
- (ح) اختيار الجهة التى ستقوم بخدمة الأوراق المالية سواء كانت المؤسسة البادئة أو من الحفظ أو من غيرهم.
- (ط) استلام شركة التوريد لحصيلة الأكتتاب فى الأوراق المالية المطروحة من مستشار الطرح وسداد القرض الذى أخذته من المؤسسة المالية أو دفع مستحقات المؤسسة البادئة.
- (ى) قيام الجهة التى تم اختيارها بتحصيل العوائد والأقساط والسحقة لمدين الأصل وتسليمها لأمين الحفظ لتوزيعها على حملة الأوراق المالية، ثم إطفاء قيمة الأوراق تدريجيا برد جزء من قيمتها لهم.
- (ك) يمكن للمستثمرين حملة الأوراق المالية لمن يرغب منهم بيع هذه الأوراق فى السوق الثانوية إما بنفس السعر الذى تم الشراء أو أكثر أو أقل حسب أسعارها فى الأسواق المالية
- (ل) فى أجل استحقاق الأوراق المالية تكون العملية قد انتهت.
- (م) فى حالة تأخر أو توقف الملتزمين بالأصل المورق عن دفع المستحق عليهم من أقساط أو فوائد أو عقود تقوم الجهة الضامنة بالسداد لتسليمها للمستثمرين
- هذه بإيجاز أهم مراحل اجراءات التوريد، فكيف تتم عملية نقل قيمة الأصول من المؤسسة البادئة لشركة التوريد؟ هذا ما ستم بيانه فى المبحث التالى.

المبحث الرابع طرق أو أساليب التوريق، وأنواعه

أولاً : طرق أو أساليب التوريق :

إن لب التوريق يقوم على تحويل أو نقل الأصول محل التوريق من مالكةها (المؤسسة البادئة بالتوريق) إلى شركة التوريق، ولقد تم تنظيم هذه الطرق قانوناً على أساس أن محل التوريق هو اقروض أو الديون، وسوف نذكرها مع إضافة طريقة تحويل الموجودات (الأصول) الأخرى غير الديون لتشمل التصكيك الإسلامي وذلك فيما يلي:

الطريقة الأولى: نقل الأصول عن طريق حوالة الحق (Assignment):
وحوالة الحق في القانون إحدى صور انتقال الالتزام، وهي: أن يحيل الدائن إلى غيره ماله من حق في ذمة مدينة^(١). وتختلف عن حوالة الدين التي يقوم فيها المدين بتحويل دائنه على مدين له، ففي حوالة الحق يكون الدائن الأصلي هو المحيل، والدائن الجديد المحال، والمدين للدائن الأصلي المحال عليه ومبلغ الدين المحال به، واتفاق حوالة الحق ينقل للمحال إليه الحق بصفته و ضماناته وما يتعلق به من فوائد وشروط سداده، والمحال عليه (المدين) ليس طرفاً في العقد ولذا تكتفى القوانين بإعلانه بالحوالة حتى لا يستمر في السداد إلى العميل.

وطريقة استخدام حوالة الحق في التوريق أن تحيل المؤسسة البادئة للتوريق (الدائن الأصلي) حقوقه قبل المدينين أو المقترضين الدين بصفاته (القيمة ونوع العملة) وتوابعه (الفوائد والأقساط) و ضماناته، إلى شركة التوريق بمقابل أقل من قيمة الدين لتتولى توريقه بطرح الأوراق المالية للأكتتاب العام وتنقضى علاقة الدائن الأصلي المحيل بمجرد انعقاد حوالة الحق فلا يضمن سداد الدين ولا يحصله إلا إذا تم الاتفاق على قيامه بتحصيله بصفته نائباً عن شركة التوريق (المحال إليه) وبمقابل لأتعابه^(٢).

الطريقة الثانية: نقل الأصول عن طريق التجديد أو التنازل أو الاستبدال (Novation) أو حلول شركة التوريق محل المؤسسة البادئة للتوريق في ملكية الأصل، ويكون باتفاق (ثلاثي) بين المدين من جانب والمؤسسة البادئة للتوريق (الدائن الأصلي) وشركة التوريق من جانب آخر على انقضاء الالتزام الأصلي بين المدين والدائن الأصلي ونشوء التزام جديد مكانه بين المدين وشركة التوريق، ولا تنتقل التأمينات العينية التي تكفل تنفيذ الالتزام الأصلي إلا بالاتفاق على ذلك بين الأطراف الثلاثة كما لا تنتقل التأمينات الشخصية إلا برضا الضامنين^(٣).

وبذلك تختلف هذه الطريقة عن طريقة حوالة الحق في أمرين: أولهما أن المدين ليس طرفاً في اتفاق حوالة الحق ويكتفى بإعلانه بالحوالة فقط حتى لا يستمر في السداد للدائن الأصلي، بينما هو طرف أصلي في اتفاقية أو عقد التجديد، وثانيهما: أن التأمينات (العينية والشخصية) المقدمة من المدين للدائن الأصلي تنتقل لشركة التوريق بعقد الحوالة أما في التجديد فلا تنتقل إلا باتفاق على ذلك.

(١) المواد ٣٠٣ - ٣٠٧ من القانون المدني المصري.
(٢) المادة ٤١ مكرر ١ من قانون سوق المال المصري
(٣) المواد ٣٥٢-٣٥٨ من القانون المدني المصري.

ويعيب هذه الطريقة أنه في حالة التوريق يكون القرض محل التوريق مع عدد كبير من المتقرضين وبتطلب ذلك ضرورة موافقتهم جميعا على تحويل الدين إلى الدائن الجديد وفي ذلك من الصعوبة بمكان^(١).

الطريقة الثالثة: المشاركة الجزئية الفرعية: وتقوم هذه الطريقة على اتفاق بين المؤسسة البادئة للتوريق (الدائن الأصل) وبنك يسمى البنك المشارك أو القائد ينطوي هذا الاتفاق على قيام البنك المشارك بتقديم مبلغ (قرض) للمؤسسة مقابل سندات مديونية على أن يسترد البنك المشارك أمواله وقوائدها عندما تستلم المؤسسة البادئة (من المدين) من المدين أقساط الدين وقوائدها ثم تسليمها للبنك المشارك .

فالعلمية بهذا الشكل قرض من البنك المشارك بضمان الديون التي للمؤسسة البادئة على الغير مع الربط بين سداد هذا القرض والمتحصلات من المدينين ودون أن تكون هناك علاقة بين البنك المشارك والمدينين ، كما أن المؤسسة ملتزمة فقط بالسداد عندما تستلم المبلغ من المدين والبنك المشارك هو الذى يتولى توريق الدين فهو مصدر أيضاً ويتعرض البنك المشارك لحظر انتماني مزدوج يتمثل في الآتي^(٢):

- لو أفلسست المؤسسة البادئة للتوريق وكانت لديها متحصلات من المدينين لم يسلمها بعد للبنك المشارك فإن هذه المتحصلات تدخل في الضمان العام لكل الدائنين دون تخصيصها للبنك المشارك.

- لو تعرض المدين لإعسار أو إفلاس فإن البنك المشارك يتأثر بذلك لربط استلام مستحقته بالتحصيل منهم

ومن الجدير بالذكر أن طريقة حوالة الحق هي الطريقة الوحيدة الأكثر تطبيقاً في عمليات التوريق حسب نص القوانين عليها مثل قانون سوق المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ والقانون الفرنسي بشأن الأوراق المالية رقم ٧٠٦ لسنة ٢٠٠٣

وبالطبع فإن هذه الطرق تكون في حالة توريق الديون فقط أما توريق أو تصكيك الأعيان والمنافع فإنها تقوم على البيع الحقيقي للأصل محل التوريق لحملة الصكوك

ثانياً أنواع التوريق: ينقسم التوريق إلى عدة أنواع من عدة أوجه منها مايلي:

١ - أنواع التوريق بحسب نوع الأصول محل التوريق وهي:

١ - **توريق القروض أو الديون**، وتتمثل في القروض التي تمنحها المؤسسات التمويلية للعملاء لتمويل شراء وحيازة العقارات بالدرجة الأولى فيما يعرف بالرهن العقاري وكذا ديون بطاقات الائتمات وتمويل شراء السيارات والأصول الرأسمالية من بواخر وطائرات ومعدات.

٢ - **توريق تدفقات الفوائد المستقبلية**، التي ستستحق للمورق فقط دون أصل القرض أو الدين، ويكون باستعمال الفوائد المقررة على القروض ويكو حق حملة الأوراق المالية هو قبض هذه الفوائد تباعاً عند استحقاقها حتى نهاية أجل استحقاق القرض، فالعملية بهذا الشكل تدخل فيها في بيع المعدوم غير الجائز شرعاً فضلاً عن كونها ربا

٣ - **توريق مستحقات متوقعة**، مثل تاجر مرتبط بعقود تصدير بمبالغ كبيرة وسوف يستمر تنفيذ العقد سنوات على أن يتسلم مستحقته تباعاً خلال هذه السنوات

(١) د. حسين فتحى عثمان - مرجع سابق.
(٢) المرجع السابق

فيتفق مع شركة توريق على نقل (بيع) هذه المستحقات المتوقعة وإصدار أوراق مالية بها

٤- **توريق الموجودات العينية**، مثل الأصول المؤجرة بالاتفاق مع شركة توريق على إصدار أوراق مالية (صكوك إجارة) بقيمتها وطرحها للأكتتاب العام ليشتريها المستثمرين وبالتالي يكونوا ملاكا على الشيوخ في الأصل ويحصلون على أقساط الإيجار إضافة إلى استهلاك (اطفاء) قيمة الأصل المورق تباعا ويمكنهم تداول هذه الصكوك في السوق الثانوية .

٥- **توريق أدوات التمويل**، من مشاركات ومضاربات، ممثلة في حصة المؤسسة البادئة للتوريق في رأس مال هذه الأدوات عن طريق الاتفاق مع شركة التوريق التي تقوم بطرح قيمة التمويل في صورة أوراق مالية (صكوك مشاركة أو مضاربة) ليشتريها المستثمرون والذي يكون من حقهم الحصول على حصة من العائد المحقق إضافة إلى أصل رأس المال، ويمكنهم تداولها بالبيع في السوق الثانوية

ب - أنواع التوريق بحسب أسلوب أو طريقة التوريق وهي:

في حالة توريق اقروض أو الديون وفوائدها توجد ثلاث طرق
الطريقة الأولى: حوالة الحق

الطريقة الثانية: التجديد أو الاستبدال أو التنازل.

الطريقة الثالثة: المشاركة الجزئية.

الطريقة الثالثة: البيع الفعلي الحقيقي للأعيان والمنافع

وقد سبق بيان هذه الطرق في الفقرة الأولى

ج - أنواع التوريق بحسب الضمانات، وتنقسم إلى:

١ - التوريق بضمان أصول ثابتة: مثل التمويل العقاري الذي يكون العقار مرهونا للمقرض وينتقل قانونا بالتوريق عند اباغ طريقة حوالة الحق، واتفاقا في طريقة التجديد

٢- التوريق بضمانات متحصلات آجلة: وذلك في حالة الديون التي لا يقدم المدين فيها ضمانات عينية مثل ديون بطاقات الائتمان والسلع الاستهلاكية

٣ - التوريق بضمان حكومي، وذلك في حالة كون المدين جهة حكومية وتضمن الحكومة المركزية السداد من الموازنة العمدة للدولة

د - أنواع التوريق بحسب الجهات الملزمة بالأصول محل التوريق وتنقسم إلى:

١ - أفراد وذلك يظهر في حالة التمويل العقاري وبطاقات الائتمان وغيرها من التي يكون المدينين فيها من جموع الناس، وكذا عند تأجير العين للأفراد أو المشاركات والمضاربات مع أفراد

٢ - مؤسسات، مثل الد لديون على المؤسسات المالية، أو التمويل الإسلامي لبعض المؤسسات

٣ - جهات حكومية، مثل الديون التي على بعض الحكومات ضمن الدين العام، وكذا ما يحدث في التمويل الإسلامي لبعض الحكومات كما حدث في مملكة البحرين.

هذا هو التوريق بجميع جوانبه مع التركيز على التمويل التقليدي، فما هو تكييفه
الفقهى؟ هذا ما سيتم بيانه في المبحث التالي .

المبحث الخامس التكييف الفقهي للتوريق وما يتعلق به

لتوضيح الموقف الفقهي من التوريق وما يتعلق به، فإنه يلزم بيان الجوانب التالية:

أولاً: مضمون التوريق:

إن المضمون الأساسي للتوريق (التصكيك) هو نقل أو بيع أصل مملوك للمؤسسة البادئة للتوريق أو الاتفاق مع شركة التوريق لتولى تجزئة قيمة الأصل إلى مبالغ صغيرة يتم إصدار أوراق مالية (صكوك) بها على المستثمرين للاكتتاب (أى شراء) هذه الأوراق والتي تمثل وثيقة لكل منهم بحق فى ملكية شائعة فيما بينهم الأصل و الحصول على العائد الذى يتولد منه ، وبالتالي مضمون التوريق هو بيع أصل مملوك لأفراد عديدين على الشيوع بواسطة شركة التوريق إما بشرائها هذا الأصل ثم إعادة بيعه لحملة الصكوك أو قيامها بعملية البيع مباشرة إليهم بصفقتها وكيلة عن المالك الأصلي وبالتالي فمضمون التوريق أنه عملية بيع وإلى هذا الحد وبصرف النظر عن نوعية المبيع وشروط البيع فإن التوريق (التصكيك) جائز شرعا لأن البيع على إطلاقه حلال كما قال ربنا سبحانه وتعالى فالبيع جائز شرعا، وبالتالي فإن ما تقوم به المؤسسات المالية الإسلامية من عمليات التصكيك جائزة شرعا وهو ما أقرته المجامع الفقهية وتمارسه المؤسسات المالية الإسلامية تحت رقابة الهيئات الشرعية بها، ولكن التساؤل الأساسي الذى ورد فى ورقة الاستكتاب حول التوريق التقليدى، ومدى انطباق التوريق على صكوك الإجارة التى أجازها المجمع يحتاج إلى بيان نذكره فى الفقرات التالية.

ثانياً : اتفاقية التوريق :

ينطوي التوريق على عدة معاملات تبدأ من نشوء حق المؤسسة البادئة قبل الملتمزين (مقترضين، أو مستأجرين أو مشاركين أو مضاربين) ثم المعاملة بينها وبين شركة التوريق ، ثم المعاملة بين شركة التوريق و حملة الصكوك (المستثمرين) إلى جانب المعاملات مع الأطراف الأخرى الذين يقدمون خدمات متنوعة لإتمام عملية التوريق، فهل هذه المعاملات تدخل فى إطار العقود المركبة أو المجموعة وبالتالي ينطبق عليها مسألة صفقتين فى صفقة أو بيعتين فى بيعة المنهى عنهما شرعا؟^١

إن الإجابة على ذلك بالنفي لأنها عقود مجموعة وليست مركبة، فضلا على أنه لا يوجد بينها تعارض بأن كان أحدها عقد معاوضة والآخر عقد تبرع

ثالثا : محل العقد فى التوريق

أ - بالنسبة للمؤسسات المالية التقليدية، ينحصر محل العقد فى الديون قروضا أو مستحقات آجلة أو من بيع آجل، وهذا ما يظهر جليا فى القوانين المنظمة للتوريق فى دول العالم، وهو ما يتفق مع طبيعة الأصول أو الموجودات فى المؤسسات التقليدية، قبل النظر إلى بنود هذه الموجودات والتي تظهر فى قائمة المركز المالى طبقا لمعايير المحاسبة الدولية والمحلية يوجد أنها تتكون من النود التالية:

- مجموعة النقدية والأرصدة لدى البنوك : وهذه لا يتصور أن تكون محلا للتوريق الذى يقوم بتحويل الموجودات غير السائلة "غير نقدية" الى موجودات سائلة "نقدية" فهذه المجموعة سائلة بطبيعتها

^١ حديث النهى عن صفقتين فى صفقة ورد فى مسند أحمد عن عبد الله بن مسعود برقم ٣٨٥٦ - ٣٨٣/٨ - المكتبة الشاملة الالكترونية، وحديث النهى عن بيعتين فى بيعة ورد فى سنن أبوداود

^٢ عن أبى هريرة حديث رقم ٣٤٦٣ - ٢٨٣/١ العقود المستجدة ضوابطها ونماذج منها - د/ محمد على القرى - مجلة لمجمع الفقه الإسلامى الدولى الدورة العاشرة الجلد الثانى ص ٥١٩

- مجموعة الاستثمارات في الأوراق المالية : وهذه أيضا لا يتصور أن تكون محلاً للتوريق لأنها مورقة فعلاً ، هذا فضلاً عن وجود سوق مالى لها يمكن للمؤسسة بيعها فيها دون الحاجة الى شركة توريق.
- مجموعة الأصول الثابتة :- وهي تستخدم المؤسسة فى أعمالها ولا يتصور دخولها فى التوريق، كما أن قيمتها تكون قليلة بالنسبة لمجموع أصول المؤسسة
- مجموعة الديون أو القروض للعملاء، وهي تمثل أكبر بند فى أصول المؤسسات التقليدية لأنها تمثل النشاط الرئيسى لها وهي التى تنطبق عليها متطلبات التوريق السابق ذكرها فى الضوابط، وبالتالي فهي البند الوحيد الذى يكون محلاً للتوريق محلاً للتوريق.

ومن المعروف أن هذه القروض تنطوى على تحصيل فوائد من المقترضين وهي ربا محرم شرعاً مما لا يحتاج إلى تدليل فضلاً على أن توريقها يتم من خلال بيعها وبيع الدين لغير من هو عليه بالشكل الذى يتم فى التوريق لا يجوز كما سيتبين بعد

ب- بالنسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، فبالنظر فى قائمة المركز المالى للبنوك لها والتى تحتوى على بنود الموجودات حسبما ما نص عليه المعيار رقم (1) من معايير المحاسبة الصادرة عن هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية و الإسلامية يوجد ما يلى:

المجموعة الأولى : النقد وما فى حكمة : و هذا لا يتصور أن يكون محلاً للتصكيك كما سبق ذكره .

المجموعة الثانية : ذمم البيوع المؤجلة : و التى تتكون من ذمم المراجعات و ذمم السلم و ذمماً لاستصناع وهي المبالغ التى للمؤسسة فى ذمة العملاء ، وبالنظر فى مدى جواز توريقها "تصكيكها" يتضح الأتى :

بالنسبة للإصدار الأول أو المباشر، الذى يعنى تدبير موارد مالية للقيام بهذه العمليات من خلال طرح المؤسسة صكوكاً لتجميع أموال لإستخدامها فى تمويل عملية مرابحة أو سلم أو استصناع، فهذا جائز شرعاً لأن العملية تتمثل فى أن البنك الإسلامى يريد الدخول فى عملية مرابحة مثلاً بمبلغ مليار جنية و ليست لديه سيولة كافية فيقسم هذا المبلغ الى فئات و لتكن بمائة جنية و يصدر بكل منها صكوك مرابحة لتجميع المبلغ من المستثمرين ثم يشتري السلع و يبيعها مرابحة للعميل و بالتالى يكون حملة الصكوك شركاء على الشيوخ فى ملكية سلعة المرابحة وبالتالي لهم حق فى الثمن الذى يزيد عن تكلفة الشراء وبالتالي يستردون أموالهم عند التحصيل من المشتري متضمنة حصتهم فى الأرباح

أما توريق هذه الذمم بمعنى قيام البنك بتمويل عمليات المرابحة من ماله الخاص وبعد أن أصبح العملاء المشترين مدينين له يقوم بنقل (بيع) هذه الديون لشركة التوريق التى تصدر بها صكوكاً تبيعها للمستثمرين، أو تبيعها مباشرة للمستثمرين بوساطة شركة التوريق فهذا يدخل فى مسألة بيع الدين لغير من هو عليه التى ستوضح فى ما بعد، هذا فضلاً عن أن صكوكها لن تكون لها جاذبية من قبل المستثمرين لأنها سوف تباع بالقيمة الاسمية بما لا يتحقق لها أى عائد عند التداول .

الأمر الأول : أن البيع يجب أن يتم بالقيمة الاسمية وبالتالي لن تحصل شركة التوريق على أى عائد .

المجموعة الثالثة : مجموعة الاستثمار و تتكون من البنود التالية :

- (١) الأوراق المالية : وهذه لا يتصور أن تكون محلا للتوريق كما سبق ذكره
- (٢) المشاركات و المضاربات : والتصكيك فيها ينطوى على بيع للاعيان المستثمرة فيها حصة البنك مع العملاء، وبالتالي فالعملية تدخل في إطار بيع أعيان مما يجعلها محلا للتصكيك سواء بالمعنى العام أو المباشر بتجميع البنك الأموال بالصكوك للدخول في عملية مشاركة، أو في حالة التوريق بمعناه الخاص أو غير المباشر ببيع البنك للمشاركات و المضاربات الممولة منه والقائمة فعلا لأن العملية حينئذ هي بيع مشروع قائم يشارك في ملكيته حملة الصكوك و يستحقون العوائد الناتجة عنه ويتحملون الخسائر إن وجدت .
- الموجودات المقتناة للتأجير : وهذه يجوز تصكيكها لان الصكوك في هذه الحالة تمثل وثيقة بملكية حاملها للعين المؤجرة وبالتالي إستحقاق الأجرة التي توزع عنهم بحسب ملكية كل منهم .
- ونخلص من ذلك إلى أن الاصول التي لا يجوز شرعا توريقها هي الديون والاعيان المحرمة شرعا أما الأصول التي يجوز تصكيكها فهي الاعيان والمنافع والخدمات .

ثالثا: طرق أو أساليب التصكيك (التوريق) كما سبق ذكره فإن التوريق يبني على عملية نقل الاصول محل التوريق من المؤسسة البادئة للتوريق إلى شركة التوريق، و أن الطرق المحددة لذلك ثلاثة: هي حوالة الحق، والتجديد، والمشاركة الفرعية، وتبين أنها كلما تدور حول نقل الدين من الدائن الاصلى إلى الدائن الجديد ثم عملية اصدار أوراق مالية (سندات) بهذا الدين بواسطة شركة التوريق وبيعها للمستثمرين الذين يحق لهم بيعها لآخرين وباستمرار عن طريق التداول في الأسواق المالية فما هو موقف الفقه الاسلامي من هذه الطرق؟!:

- ١ - بالنسبة لطريقة حوالة الحق :وتكيف قانونا إن كانت بعوض على انها بيع الدين لغير من هو عليه نقدا
- ٢ - بالنسبة لطريقة التجديد :وهي ايضا تدخل في اطار بيع الدين لغير من هو عليه
- ٣ - بالنسبة لطريق المشاركة الفرعية : فأساسها تقديم قرض بفائدة من البك المشارك للبادئ بالتوريق على أن يسدد مما يحصله الدائن الاصلى من مدينه .
- وإذا نظرنا إلى الموقف الفقهي من هذه الطرق نجد أن الطريقة الثالثة تتضمن قرضا بفائدة ربوية وهذا محرم شرعا كما سبق ذكره،فضلاً على أنها تشترك مع الطرق الأخرى في كون حملة السندات يتداولونها في الأسواق المالية وبالتالي فهي تنطوى أيضا على عملية بيع الدين لغير من هو عليه .
- وباستعراض آراء الفقهاء في مسألة بيع الدين لغير من هو عليه بالنقد يوجد ما يلي:

الاتجاه الاول : وهو للحنفية والحنابلة وأحد قولين عن الشافعية ويرى عدم جواز بيع الدين للغير مطلقاً

١ - المعيار الشرعي رقم (١٧) بخصوص صكوك الاستثمار الصادر عن المجلس الشرعي بهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية

٢ (في التكيف القانوني والفقهي لكل من حوالة الحق والتجديد، يراجع:د/ محمد نجم الدين محمد أمين الكردي - بيع الدين في الفقه الإسلامي والقانون المدني - رسالة دكتوراه مقدمة لكلية الشريعة بجامعة الأزهر ١٩٨٦م ص ١٤٨ - ١٥٢، ٢٥٦ - ٢٦٠

* الشيخ الدكتور/ صديق الضرير - الغرر وأثره في العقود في الفقه الإسلامي - نشر مجموعة البركة ١٩٩٥م ص ٣٣٦

الاتجاه الثانى : وهو للمالكية والرأى المعتمد عند الشافعية ويقول بجواز بيع الدين لغير من هو عليه وإذا تم الأخذ برأى المجيزين فإنه يصطدم فى حالة حوالة الحق والتجديد بشرط وضعه الفقهاء القدامى المجيزين، وأقره من أخذ برأيهم من المحدثين وهو أن لا يكون ثمن البيع للدين أقل من قيمة الدين لإنطواء ذلك على الربا لأنها المحول إليه الدين يدفع أقل ويأخذ أكثر، وهذا مايتحقق فى كل من حوالة الحق والتجديد، حيث أن شركة التوريق تدفع مقابل نقل الدين إليها أقل من قيمته كما أنه عند تداول السندات الورقية يختلف ثمنها عن القيمة الاسمية لها، وبالتالي فإن كل طرق التوريق فى الفكر والتطبيق التقليدى غير جائزة شرعاً

أما فى المؤسسات المالية الإسلامية فإن التصكيك يتم بطريقة البيع الحقيقى للأعيان من الاصول المفتناه للتأجير، ولمكونات الاستثمار فى المشاركات والمضاربات وللمنافع، أما الديون المؤجلة من المراجحات والسلم والاستصناع فكما سبق القول فإنه يمكن تصكيكها تصكيكا مباشرا ولا يجوز بع اقتناء المؤسسة لها إجراء عمليات تصكيك عليه لأنها تدخل فى بيع الدين لغير من هو عليه والذي لا يصح عند المجيزين له إلا بمثله مما يفقد صكوكها أية جاذبية لشرائها وتداولها

رابعا: تكييف العلاقة بين أطراف عملية التصكيك "التوريق" لقد سبق القول إن عملية التوريق يشارك فيها عدد من الاطراف منهم من هو أصلى مثل المؤسسة البادئة، وشركة التوريق، و المستثمرين " و المدينين فى حالة التوريق التقليدى ويقابلهم فى المؤسسات الإسلامية فى حالة المشاركات و المضاربات الشريك و المضارب ، و بجانب الأطراف الأصليين يوجد أطراف يقدمون خدمات لإتمام العملية مثل وكالات التقييم والتصنيف وغيرهم ممن سبق ذكرهم، وعملية التصكيك فى المؤسسات الإسلامية تقوم على وجود هؤلاء الأطراف جميعا، حيث تكييف العلاقة بينهم على الوجه التالى:^١

- العلاقة بين شركة التوريق و المستثمرين (حملة الصكوك) علاقة بيع إن كانت تبيع لهم ما اشترته من أصول ، ويمكن أن تكون علاقة وكالة
- العلاقة بين شركة التوريق و مقدمى الخدمات (أمناء الحفظ و مروجى الإكتتاب ومؤسسات التصنيف) علاقة عمل بأجر ، هذا مع مراعاة الضوابط الشرعية فى العلاقة بين معزى الائتمان(الضامنون) وبين حملة الصكوك فى إطار مسألة ضمان الطرف الثالث فى المضاربات والمشاركات^٢ .

^١ د/ فتح الرحمن على محمد صالح - بحث : دور الصكوك الإسلامية فى تمويل المشروعات التنموية - مقدم لاتحاد المصارف العربية ٢٠٠٨
^٢ قرار مجمع الفقه الإسلامى الدولى رقم (٥) د ٨٨/٠٨/٤

المبحث السادس

الفرق بين التوريق في المؤسسات التقليدية والمؤسسات المالية الإسلامية

بعد استعراض التوريق في الفكر والتطبيق التقليدي في ثم بيان التكليف الشرعي وما يتعلق به، يمكن إجراء مقارنة بين التوريق في المؤسسات التقليدية والتصكيك في المؤسسات المالية الإسلامية على الوجه التالي (للاختصار سوف نسمى المؤسسات التقليدية الأولى والمؤسسات الإسلامية الثانية بحسب ظهور التوريق في كل منهما):

أولاً : التسمية والهدف :

- تسمى العمبية توريقاً وتسنيدياً في الأولى لأن ما يصدر عنها أوراقاً مالية في صورة سندات بفائدة ، بينما تسمى في الثانية تصكيكاً لأن ما يصدر عنها صكوكاً .
- الهدف الأساسي من عملية التوريق أو التصكيك واحد وهو الحصول على سيولة نقدية في كلا النوعين من المؤسسات بجانب توفير وسيلة استثمار لحملة الصكوك .

ثانياً : الأصول محل التوريق أو التصكيك :

- من حيث نوعها : هي في الأولى ديون وفي الثانية أعيان أو منافع أوهما معا
- من حيث هيكل الموجودات القابلة للتوريق : يتكون من بند واحد في الأولى وهو الديون، بينما يتعدد في الثانية بتعدد بنود التمويل والاستثمار من اجارة ومشاركة ومضاربة .

ثالثاً : من حيث الخطوات:

تتفق خطوات عملية التوريق في كل منهما من وجود أو اقتناء الأصل محل التوريق ثم النقل لشركة التوريق ثم اصدار الأوراق أو الصكوك ثم تلقى الاكتتاب فيها ثم توزيع العائد ثم التصفية.

رابعاً : حقوق حملة الصكوك :

- تمثل ديناً على المصدر في الأولى وفي الثانية هي وثائق يحق في ملكية
- العائد: في الأولى فائدة ربوية محرمة شرعاً ، وفي الثانية أجره في حالة الاجارة وربحاً في حالة المشاركات والمضاربات .
- مخاطر التشغيل(الخسائر): في الأولى لايتحمل حملة السندات بأية مخاطر من عدم قدرة المصدر على تحصيل الديون ، بينما في الثانية يتحملون بالخسائر في حالة تحقيق المشاركة أو المضاربة لخسائر وكذا في الأجره في حالة الاجارة إن لم يوجد ضامن لها .

خامساً : عملية نقل الموجودات لشركة التوريق ومنها لحملة السندات و الصكوك:

في الأولى هي عملية بيع دين لغير من هو عليه بالنقد تحت مسمى حوالة الحق أو التجديد

سادساً تداول الأوراق المالية:

في الأولى يتم تداول السندات في السوق الثانوية بينما في الثانية يتم تداول الصكوك إن كانت تمثل ملكية أعيان أو منافع أما الصكوك التي تصدر عن ذمم بيوع آجلة فلا يجوز تداولها شرعاً .

سابعاً : الضوابط الشرعية:

يراعى في التصكيك الضوابط الشرعية فى جميع جوانب العملية أما فى الثانية فلا يتم ذلك.

هذه هى أهم أوجه الاتفاق والاختلاف بين التوريق (التصكيك) فى كل من المؤسسات التقليدية والمؤسسات المالية الإسلامية وبها نختم البحث الذى أمل أن يحقق الهدف من إعدادة

والله تعالى أعلم