

**المعاملات المالية الإسلامية المعاصرة
(التوريق والتصكيك أنموذجاً)**

Transactions of Contemporary Islamic Financial
(Securitization And SUKUK, A Model)

Umm Salamah Secondary School for Girls / General Directorate of
Education in Baghdad, Karkh First / Ministry of Education / Republic of Iraq

م.م. مروة أسعد طالب

ثانوية أم سلمة للبنات / المديرية العامة لتربية بغداد الكرخ الأولى
وزارة التربية / جمهورية العراق

الملخص

هدف هذه الدراسة إلى التعرف على دور الصكوك والتوريق وتسييل الضوء على تلك المفاهيم الاقتصادية المعاصرة من خلال منظور اسلامي، لهذا نستطيع ان نقول أن الإصدار الإسلامي بإمكانه ليكون بديلاً عن توريق البنوك، حيث ان تسييل الضوء على المعاملات المالية الإسلامية المعاصرة واداة من أدوات التمويل الإسلامي يتم تداولها بكثافة على المستوى الدولي هي (الصكوك الإسلامية او التوريق)، هذه الأخيرة أصبحت محل اهتمام الدول المتطورة على الرغم من انها تعتبر بديلا للتوريق التقليدي المبني على الربا.

لقد ارتبطت كلمة توريق دائما بالاستثمار الإسلامي في العقل العام، كما ارتبطت كلمة توريق وتوريق باستثمارات أسماك القرش التقليدية، وفي المقابل، سيتم اعتماد كلمة صكوك أو توريق وتصبح أدوات مختلفة شائعة الاستخدام لتمويل المشاريع. في الوقت الحالي.

توصلت الدراسة إلى أن كلمات مثل التوريق، والتوريق، والتوريق تستخدم كمرادفات، ولكن كلمة (الصكوك) أصبحت عادة بين الجماهير، وخاصة الاستثمارات الإسلامية التي تتوافق مع مبادئ وضوابط الشريعة الإسلامية. أما التوريق أو التوريق فإن استخدامه غير معروف لدى الباحثين في الاقتصاد الإسلامي لارتباطه بالاستثمارات التقليدية.

الكلمات المفتاحية: توريق البنوك، التوريق الشرعي، الصكوك الشرعية، الأسواق المالية الشرعية.

Abstract

The aim of this study is to identify the role of sukuk and securitization and to shed light on these contemporary economic concepts through an Islamic perspective. Therefore, we can say that Islamic issuance can be an alternative to bank securitization, as highlighting contemporary Islamic financial transactions and a tool of Islamic finance is done. They are widely traded at the international level (Islamic sukuk or securitization). The latter has become the focus of interest in developed countries even though it is considered an alternative to traditional securitization based on usury.

The word securitization has always been associated with Islamic investment in the public mind, just as the word securitization and securitization have been associated with traditional shark investments, and in return, the word sukuk or securitization will be adopted and become various tools commonly used to finance projects. at present.

The study found that words such as securitization, securitization, and securitization are used as synonyms, but the word (sukuk)

It has become a habit among the masses, especially Islamic investments that comply with the principles and controls of Islamic Sharia. As for securitization or securitization, its use is not known to researchers in Islamic economics because of its connection to traditional investments. The aim of this study is to identify the role of sukuk and securitization and to shed light on these contemporary economic concepts through an Islamic perspective. Therefore, We may state that Islamic issuance serves as a substitute for bank securitization, as the term securitization has always been associated with Islamic investment in the public mind, and the term securitization and securitization has been associated with traditional usurious investment, and accordingly the term sukuk or securitization will be adopted.

Keywords: Bank Securitization, Sharia Securitization, Sharia Sukuk, Sharia Financial Markets.

المقدمة

ان الفكر الإسلامي في نظامه الاقتصادي يعتمد على نظرية ان الإنسان هو محور الاقتصاد الإسلامي، ويؤكد حقوق الفرد وحقوق الجماعة ويمكن أن نلمس ذلك في معالجة الشريعة للمعاملات المختلفة الجارية بين الناس، حيث جعلت (الأصل في المعاملات الإباحة^(١)).

تقوم الشركة المساهمة بإصدار أسهم للاكتتاب ويعتبر المساهمون شركاء فيها. فإذا حققت الشركة ربحاً حصل على نسبة معينة من الأسهم، وإذا خسرت الشركة تحمل جزءاً منها. ولتمويل مشاريعهم، يقومون بزيادة رأس المال عن طريق إصدار أسهم جديدة، أو إصدار السندات، أو الاقتراض مباشرة من البنوك. ومؤخراً بدأت الشركات في تمويل مشاريعها عن طريق إصدار الصكوك بدلاً من الأسهم والسندات والاقتراض^(٢)

ان المصارف الإسلامية عانت من تراكم أصول ضخمة من الذمم والتمويل والاستثمارات بجانب الموجودات الأخرى من ميزانيتها السنوية بشكل جعل العائد من هذه الموجودات يتناقص باستمرار بسبب هذه الأصول وتدويرها إلى سيولة، وكان لابد من استحداث عصري يتلائم مع حكم الشارع الإسلامي فجاءت الصكوك الإسلامية القائمة على فكرة التوريق نفسها.

وقد تطورت أسواق رأس المال تطوراً ملحوظاً في ذات الوقت العديد من الدول النامية وقعت في مستنقع المديونية وما يترتب من جدولة ديون على الدول والتي تعتبر بداية لعملية التوريق، وان انتشار أفكار العولمة من تحرير الأسواق والأموال ما كان من كل ذلك الا ان يؤدي الى زيادة القروض والديون والتسارع نحو المشتقات المالية، كذلك ازدياد التوجه الملفت لتحويل القروض إلى أوراق مالية تستعمل مرة ثانية كاداة مصرفية تؤمن السيولة من خلال توريق الديون بجانبها المديونية للبنوك، وأصبحت تلك الآلية منتشرة في اميركا على سبيل المثال.

تعد آلية التوريق والتصكيك ذات الأهمية في تقنيات هندسة المال التي تساهم في ازدياد مقدار الأصول و التعاملات المالية التي يتم تداولها في سوق المال، هي بمثابة عملية مالية تستطيع البنوك بموجبها سحب بعض من الاصول المالية غير السائلة (القروض) في ميزانيتها لمعبوية مالية متمثلة في

(١) الحنفي، ابن نجيم الحنفي، العلامة زين الدين بن ابراهيم، الأشباه والنظائر، دار الفكر العربي، بيروت، لبنان، الطبعة ٢٠٠٥، ص ٦٦.

(٢) المجالي، احمد عبد الرحمن، ذاتية الصكوك الإسلامية/ رؤية قانونية تطويرية، جامعة طيبة، المملكة العربية السعودية AQU

منشآت مالية (ذات الغرض المتخصص) أو بالأمكان تسميتها بمؤسسة (التوريق المصرفي). ويعد اهم هدف من عملية التوريق هو توزيع تلك المخاطر التي ترتبط بتلك القروض على شكل بتساوي على جميع المتعاملين لتجنب الانزلاق في الأزمات و توفير السيولة للبنك. حيث ان الصكوك تخلو من الربا ولا تخلق الائتمان تعتبر وثيقة متساوية القيمة (أي بمثابة حصة ضمن ملكية أصول) لمشروع قائم بالاصل، وتكون قائمة على مبدأ المشاركة في الخسارة والربح⁽¹⁾. منذ بدء الأزمة المالية سنة ٢٠٠٨ لاحظ الاقتصاديون الإسلاميون ضرورة توفير أدوات مالية جديدة تكون بديلة للتوريق المصرفي التقليدي، فاتجهت الأنظار للصكوك الإسلامية التي توفر السيولة بطريقة شرعية ولا تؤدي الى إحداث تضخم في الاقتصاد ، والتي تسمح بتجنب التمويل بالعجز (ذلك يتسبب في زيادة التضخم) ولكل مما تقدم ذكره سوف نقوم بدراسة دور كل من (التوريق، والتصكيك الإسلامي).

فرضيات الدراسة:

الترابط بين عمليات التصكيك الإسلامي سوف ينعكس على عمليات التوريق المصرفي.

مبررات اختيار البحث:

- التوريق المصرفي والتصكيك الإسلامي من بين المواضيع الحديثة الهامة المطروحة حاليا في الساحة المالية والاقتصادية.
- الميول لدراسة الإسلام وبما ضمنه اقتصاده الإسلامي واسواقه المالية
- إثراء المكتبة الإسلامية الاقتصادية

اهداف الدراسة :

- تسليط الضوء على الصكوك الإسلامية باعتبارها منتج إسلامي بديل عن الأوراق المالية التقليدية (التوريق).

(1) Aryn , Al'ustadh Mahmud Muhamad Talaat. (2021) Alsukuk Al'iislatmiat Wa'athariha Fi Tahqiq Altanmiat.

أهمية الدراسة:

- تتمحور أهمية هذه الدراسة في حداثة موضوع التوريق والصكوك وقلة الدراسات الإسلامية والقانونية وجاء هذا البحث لاعطاء نبذة سريعة.

الدراسات السابقة:

إن موضوع الصكوك الإسلامية والتوريق المصر في من بين المواضيع الحديثة، ورغم الكتابات المتعددة حول الصكوك الإسلامية لم يتم التطرق بعد إلى ربط الصكوك الإسلامية والتوريق المصرفي في موضوع واحد، ففي الغالب يتم دراسة كلا من الصكوك الإسلامية والتوريق المصرفي على حدة ومن بين الدراسات التي تناولت بعض جوانب هذا الموضوع:

- دراسة أسامة عبد الحلیم الجورية بعنوان: صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد.
- دراسة زياد جلال الدماغ بعنوان: "الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية
- دراسة بن الضيف محمد عدنان والتي تحمل عنوان "الاستثمار في سوق الأوراق المالية دراسة في المقومات والأدوات من وجهة نظر إسلامية"،
- دراسة زاهرة على محمد بن عامر، التصكيك ودوره في تطوير الأسواق المالية الإسلامية
- دراسة عبد الله بن محمد العمراني و محمد بن إبراهيم السحيباني، التصكيك في الأسواق المالية الإسلامية (حالة صكوك الاجارة).
- دراسة منى خالد فرحات ، توريق الدين التقليدي والإسلامي، ٢٠١٣م.
- دراسة بباس منيرة، التوريق بين الواقع العملي والتكيف الشرعي (دراسة حالة ماليزيا) ٢٠١٧م.
- دراسة عجيل النشمي التوريق والتصكيك وتطبيقاتها،

خطة الدراسة:

قبل الدخول مباشرة في الصكوك والتوريق لابد من التطرق الى الأسواق المالية وتاريخها ونشأتها لفهم كيفية بدء المديونية والتوريق هذا ما تطرق اليه المبحث الأول ومن ثم الانتقال الى مبحث التوريق وتعريفه ونشأته ومبادئه ومزاياه ونبذة عن انواعه، ثم بعد ذلك التطرق الى مبحث التصكيك تعريفه ومفهومها ونشأتها، ثم التطرق الى المفهوم والحكم الشرعي.

حيث جاء البحث كما يلي:

المبحث الأول / السوق المالية وتضمن:

المطلب الأول: تعريف السوق المالية

المطلب الثاني: التطور التاريخي للأسواق المالية

المطلب الثالث: أهمية ومقومات الأسواق المالية المالية

المبحث الثاني/ مفاهيم حول التوريق وتضمن:

المطلب الأول: تعريف التوريق

المطلب الثاني: نشأة التوريق

المطلب الثالث: الأركان الأساسية لعملية التوريق

المطلب الرابع: دوافع ومزايا عمليات التوريق:

المبحث الرابع/ التصكيك وتضمن

المطلب الأول: تعريف الصكوك

المطلب الثاني: مفهوم الصكوك الإسلامية

المطلب الثالث: نشأة الصكوك الإسلامية

المطلب الرابع: أهمية وخصائص التصكيك الإسلامي:

المبحث الخامس/: المفهوم والحكم الشرعي وتضمن

المطلب الأول: مفهوم الفرق بين التوريق والتصكيك وتضمن:

المطلب الثاني: الحكم الشرعي

التوصيات

الخاتمة

المبحث الأول

السوق المالية

المطلب الأول / تعريف السوق المالية

- السوق المالي: هي ذلك الإطار الذي يجمع بائعي و مشتري الأوراق المالية بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها أو المكان الذي يتم فيه، لكن بشرط توفر قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين في سوق معين. ^(١) وايضا تمثل الأسواق المالية أدوات لتمويل رأس المال تتيح سهولة تحويل الأوراق المالية إلى نقد والعكس صحيح.
- وتعرف أيضا: هي المجال الاقتصادي الذي يتم فيه اصدار الاداوات المالية وتداولها بين صاحبي العجز والفائض المالي من خلال ابواب فعالة لاجل تحقيق الفائدة للمتعاملين به في السوق ^(٢)
- فالسوق المالية الإسلامية تتضمن المعاملات المالية المنضبطة بالضوابط الشرعية. ان السوق المالية الإسلامية هي : ((سوق منظمة يتم فيها تلاقي إرادة المتعاقدين للتعامل بمختلف الأوراق المالية المشروعة)) ^(٣).

المطلب الثاني / التطور التاريخي للأسواق المالية

عرفت الأسواق المالية عبر تطورها التاريخي مجموعة من المراحل المتتالية تلخص كالآتي ^(٤) :
أولا / مرحلة التعامل بالأوراق التجارية وانشاء بورصة البضائع: ان التطور الاقتصادي أدى الى الانتقال من المرحلة الزراعية إلى الصناعية ، وما ترتب على ذلك هجرة القوى العاملة إلى المدن وكثرة الأيدي العاملة مما يحتاج الى عمولات مالية تنظم تلك التعاملات، حيث كانت بدايتها في فرنسا في القرن

(١) بارك سليمان بن محمد ال سلمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، كنوز اشبيلية، الرياض، المملكة السعودية، ٢٠٠٥ ص ٣٤٣، ص ٣٤٣

(٢) نزار، سناء، دور الية التوريق المصرفي والتصكيك الإسلامي في سوق راس المال - دراسة حالة سوق راس المال الماليزي للفترة ٢٠٠١-٢٠١٥، رسالة دكتوراه، جامعة محمد خيضر بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التيسير، قسم العلوم الاقتصادية، ص ٤، ٢٠١٥-، ٢٠١٦.

(٣) حطاب، كمال توفيق، نحو سوق مالية إسلامية، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة ام القرى ، ٢٠٠٥ م ، ص ٣.

(٤) قيصر عبد الكريم الهيتي، أساليب الاستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق المالية، جرمان، سوريا، ٢٠٠٦.

الثالث عشر عند تداول الكمبيالات والسحوبات الاذنية.

ثانيا / مرحلة التعامل بالأوراق المالية في المقاهي:

بمجرد أن غادرت شركات السمسة بورصة السلع ، بدأوا في البحث عن مسكن لهم ، على طول الطريق ، بالقرب من بورصة السلع والمقاهي في الطقس الممطر والبارد. في لندن ، بعد أن غادر هؤلاء التجار في Royal Mercantile Exchange ، كانوا يجتمعون في الممرات. بورصة السلع ، يذهبون إلى المقاهي عندما تمطر ، حيث في عام ١٧٩٠ أمريكا خلال الحرب الثورية ، تصدر الكونغرس فواتير في المقاهي وعلى الطرق ، يجتمع السماسرة تحت شجرة في وول ستريت ، ثم ينتقل التداول إلى Tontine Coffee ، في التجارة تجري في يوم شارع كانانبا قبل افتتاح بورصة باريس^(١).

ثالثا / مرحلة تطور الاسواق المالية وظهور ما يعرف باندماج الأسواق المالية:

ترافق هذه المرحلة تنمية اقتصادية هائلة بشكل عام ، وخاصة التنمية المالية من خلال زيادة وتنوع وتوسيع الوسائل والأدوات الجديدة المستخدمة في الأسواق المالية ، كما أنها مرحلة تشمل الأسواق المحلية والتكامل الوطني نتيجة زيادة العلاقات الاقتصادية بين الدول وزيادة ارتباط هذه الأسواق بعضها مع بعض^(٢).

المطلب الثالث / أهمية ومقومات الأسواق المالية المالية

أولاً / أهمية السوق المالية: ان للسوق المالية دور اساسي في تطوير وتنشيط اقتصاديات البلدان ويمكن اجمال أهمها فيما يلي^(٣). ان للسوق المالية دوراً ريادياً في رسم السياسة النقدية ، فعند حدوث التضخم يتم ضخ جزء من المعروض النقدي ويتم طرح الأدوات المالية (السندات وأذون الخزانة) في السوق وبيعها بأسعار مدرة للعائد. وفي حالة حدوث ركود ، يتم ضخ النقد من خلال شراء الأدوات المالية حيث تعمل على المساهمة في استحصال السيولة من خلال طريق تحويل العوامل المالية إلى نقد عند الظرورة.

ثانيا / مقومات إنشاء السوق المالية:

استنادا الى المفهوم السائد الأسواق المالية وأهميتها نجد ان العمق الزمني لفاعليتها يتوجب العديد من المقومات ، تتميز من خلال نوعين رئيسيين:

(١) شعبان البرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، دار الفكر، دمشق، سوريا، ٢٠٠١، ص ٣٠

(٢) فليح حسن خلف، الأسواق المالية والنقدية، عالم الكتب الحديث، عمان، الأردن، ٢٠٠٦، ص ٢٠

(٣) وليد صافي، أنس البكري، الأسواق المالية والدولية، الأسواق المالية والدولية، مرجع سابق، ص ٢٣

- أ. مقومات أساسية: مقومات أساسية يجب توفرها لغرض نجاح السوق المالية، وتتمثل في^(١):
- يعتمد مناخ الاستثمار المناسب على عنصرين: الثقة والتنظيم، أي الثقة في النظام الاقتصادي، والسياسة، والتنظيم الذي يعكس وضوح السياسة المالية والنقدية، نظرًا للدور الذي يلعبه هذان العنصران في جذب الاستثمار.
- يوجد مفهوم اقتصادي واضح يجذب رأس المال الخاص، ولا توجد قيود وحواجز تحول دون تحويل رأس المال والمدخرات والثروة.

ثالثاً/ أنواع السوق المالية:

تقسم السوق المالية عامة لأنواع عدة^(٢):

- أ. سوق العملات: هذه الأسواق يتم فيه تداول نفس العملة، ويتم تبادل العملات عن طريق التبادل الفوري أو التبادل بالآجل، وان أسواق العملات (الصرف الأجنبي) من كبريات الأسواق المالية بسبب حجم تعاملاته. حجم صفقتها هو ٣٠ مرة من سوق الأسهم الأمريكية كمثال. بشكل عام، يتميز بوجود افتراضي على الإنترنت ويعمل على مدار الوقت.
- ب. أسواق الأوراق المالية: عبارة عن أسواق منظمة يتداول فيها السندات والأسهم وتكون حصص التأسيس وتحدد فيها الأسعار وفقاً للعرض والطلب^(٣).
- ت. السوق المالية الإسلامية: وهو التعامل القانوني المالي الذي يصدر من خلاله أدوات مالية متلائمة مع الشرع الإسلامي عن طريق تطوير أدوات متوافقة مع الشريعة الإسلامية بحيث يمكن للجماهير المسلم التعامل في هذه السوق دون حرمانهم من الفوائد والمزايا^(٤).

(١) أرشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية في إطار التنظيم وتقييم الأدوات، دار اليازوري، الأردن، ٢٠١٠، ص ٢٠.

(٢) شعبان البرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، مرجع سابق، ص ٣٦، ٣٧.

(٣) زكرياء سلامة عيسى شنتاوي، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، دار النفائس، عمان الأردن، ٢٠٠٩، ص ٣.

(٤) عبد القادر خدواي مصطفى، بزيرية محمد، الأدوات المالية الإسلامية بين محدودية التعامل وإمكانات التطور في السوق المالية، بحث مقدم في (الملتقى الدولي) حول: (الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية)، المركز الجامعي بخميس مليانة بعين الدفلة، الجزائر، ماي، ٢٠٠٩، ص ٤.

المبحث الثاني

مفاهيم حول التوريق

المطلب الأول / تعريف التوريق

أولاً/ التوريق لغة: في اللغة العربية التوريق مشتقة من الكلمة (ورق) بفتح حرف وكسر حرف الراء، كما ورد في كتاب الله «فَابْعَثُوا أَحَدَكُمْ بِوَرِقِكُمْ هَذِهِ إِلَى الْمَدِينَةِ»^(١)، وان كلمة ورقكم جاءت بمعنى دراهمكم بمعنى المال والنقود^(٢).

وكلمة الورق بفتح الواو والراء فهو ما يكتب فيه أو يطبع عليه، ويقال (أورق الشجر) اي ظهر ورقه ، الوراق هو الذي يورق الكتب ويكتب بها، وان الوراق هو من يحترف تجارة الكتب ونسخها^(٣) وان مصطلح التوريق ظهر من قبل العالم الغربي حيث أن التوريق من الناحية اللغوية تم اشتقاقه من الفرنسية titrisation والتي تم اشتقاقها من الكلمة الإنجليزية securitization، المتأتية من securities ومعناها قيما منقولة titres.

ثانياً/ اصطلاحاً: جاء العديد من التعاريف لمصطلح التوريق حيث نذكر منها:

- التوريق تلك الآلية لاجل التحويل للقروض وأدوات الديون غير السائلة إلى الأوراق مالية سائلة (سندات واسهم) وهي قابلة للتداول في الأسواق المالية وهي أوراق مالية تعتمد على ضمانات مالية مادية مع تدفقات نقدية متوقعة، ولا يتم الاستناد في التوقع على مجرد القدرة المتوقعة للمدين على السداد من خلال التزامه العام لاجل الوفاء بالدين^(٤).

حيث ان يشتري الرجل سلعة بثمن مؤجل ثم يبيعها بنقد لغير بائع باقل مما اشتراها به ليحصل على النقد ، فان باعها الى بائعها الأول فهي العينة الممنوعة، وان باعها الى الطرف الثالث فهي التوريق^(٥).

(١) سورة الكهف، الآية ١.

(٢) أحمد مختار عمر، المعجم الموسوعي لألفاظ القرآن الكريم وقراءاته، مؤسسة سطور المعرفة، الرياض، السعودية، ٢٠٠١ ص ١١٦٤.

(٣) مجمع اللغة العربية، المعجم الوجيز، مجمع اللغة العربية، مصر القاهرة، ١٩٨٠، ص ٦٨١.

(٤) عبيد على أحمد الحجازي، «التوريق و مدى أهميته في ظل قانون الرهن العقاري»، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، ٢٠٠١، ص ١٠، محب خلة توفيق، الاقتصاد النقدي والمصرفي: دراسة تحليلية للمؤسسات والنظريات، دار الفكر الجامعي

مصر ٢٠١١، ص ١٩٥.

(٥) صالح، عبد المجيد عبيد حسن و سعد، اول ادم وضيوف الرحمن، غفاري، التصكيك والتوريق وسندات المقارضة:

ثالثا/ التعريف من الناحية الفنية

التوريق فنيا: هو عملية تحويل القروض وأدوات الدين غير السائلة إلى أوراق مالية سائلة قابلة للتسويق في الأسواق المالية. تستند هذه الأوراق المالية إلى الضمانات المادية أو المالية مع التدفقات النقدية المتوقعة ، وليس فقط الملائمة المتوقعة للمدين والتزامه العام باحترام ديونه^(١).

التوريق هو ابتكار في الأسواق المالية حيث تقوم البنوك وشركات التمويل العقاري ببيع ديون القروض التي جمعتها للعملاء الذين يشترون العقارات لشركات متخصصة لتمويل الصفقة ، مما يقلل من مخاطر الائتمان والسيولة للمؤسسة في السوق الثانوية.

وللتوريق معنيين هما: المعنى الضيق هو عملية تحويل أصول مالية غير سائلة ومضمونة إلى أوراق مالية قابلة للتداول في اسواق رؤوس الاموال^(٢) ، فيما يخص المعنى العام: هي عملية تدبير للموارد المالية بواسطة طرح سندات واسهم مباشرة، حيث تعد الية التوريق عبارة عن دمج فيما بين سوق الائتمان وسوق رأس المال كونها تزيل الحدود بين القروض المصرفية والأوراق المالية.^(٣)

رابعا/ الفرق بين التورق والتوريق

يوجد خلط وفرق بينهما، حيث التوريق تم توضيحه مسبقا، اما التورق فهو ان يشتري شخص سلعة الى اجل ما ومن ثم يبيعها على غير بائعها نقدا لتوسع بثمنها^(٤). حيث في العصر الحاضر تم الاصطلاح على تسميته (التوريق المصرفي او التوريق المنظم) وهو (الذي يقدمه المصرف ضمن خطوات واليات تعاقدية واجرائية منظمة ومرتبة تيسر للعميل حصوله على النقد بعملية تورق ويكون المصرف طرفا إضافيا وسطيا فيها لشراء السلعة من البائع الأصلي بناء على وعد العميل بالشراء منه او شراء كميات من السلع دون وجود وعد مسبق بالشراء ومن ثم يبيع المصرف تلك السلعة المشتراة او كميات منها للعميل بالاجل بثمن محدد ليقوم المرف ببيع تلك السلعة التي أصبحت مملوكة للعميل الى من يرغب بشرائها نقدا بناء على توكيل العميل له بذلك. فقد يكون المشتري النهائي للسلعة هو البائع الأصلي او

دراسة مدلولاتها اللغوية والشرعية وطرق استخدامها في سوق راس المال الإسلامي،

International Journal of Al-Turath In Islamic, Wealth And Finance, Vol. 2 No. 2 Special Issue (2021) 40-61.

(١) عبيد على أحمد الحجازي، «التوريق و مدى أهميته في ظل قانون الرهن العقاري»، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، ٢٠١١ ص.١٠، محب خلة توفيق، الاقتصاد النقدي والمصرفي: دراسة تحليلية للمؤسسات والنظريات، دار الفكر الجامعي

مصر ٢٠١١، ص.١٩٥

(٢) مدحت صادق، أدوات وتقنيات مصرفية، دار غريب، مصر، ٢٠١٠ ص.

(٣) عبد العزيز قاسم، التنمية المستدامة في ظل تحديات الواقع من منظور اسلامي، دار الجامعة الجديدة، مصر، ٢٠١١، ص.٧٠

(٤) البهوتي، منصور بن يونس بن إدريس. ١٤٠٢هـ. كشاف القناع عن متن الاقناع. ط. ١. لبنان: دار الفكر

غيره وبذلك يتم التورق عبر اربعة اطراف^(١). وهنا اختلف العلماء كثيرا بين محرم ومجيز، لكن اغلبهم قال بالتحريم لمخالفة هذه الصيغة للمقاصد الشرعية^(٢).

المطلب الثاني / نشأة التوريق

يرتبط ظهور التوريق المصرفي بتحويل التمويل من القروض المصرفية إلى الأسواق المالية. حيث صدر قانون الإسكان في الولايات المتحدة في عام ١٩٣٤ تاريخ إنشاء الإدارة الفيدرالية للغف ٤١٢ إسكان، والتي تسمح بالتأمين على الرهانات العقارية الصادرة عن مقرضين غير حكوميين^(٣). جاءت أولى علامات التوريق في الولايات المتحدة، حيث تم تشكيل مؤسسة تسمى البنك الفيدرالي لتمويل الإسكان (FHLB) في عام ١٩٣٤، ومع ذلك فإن الظهور الأول للمؤسسات المالية المتخصصة في إعادة تمويل الرهن العقاري كأسلوب متقدم لتمويل الإسكان في الولايات المتحدة يمكن إرجاعه إلى منتصف الثلاثينيات، عندما اشتدت أزمة الإسكان في الولايات المتحدة وفشلت مؤسسات الأوراق المالية في تلبية طلب السوق فتم إنشاء وكالتين متخصصتين في الإقراض العقاري لإصدار الرهون الأولية كرهون عقارية^(٤).

هذه المؤسساتين هما لجمعية الفيدرالية للسكن FHA^(٥) والجمعية الوطنية الفيدرالية للسكن Mae Fannie وفي سنة ١٩٦٦. والبعض يرى ان نشأة التوريق اثناء الازمة الاقتصادية الكبرى عام ١٩٢٩-١٣٠ عندما لجأت فرنسا وبرطانيا الى اخذ معظم مستحقاتها المالية سندات او اسمها وكذلك بعد انتهاء الحرب فرض الاتحاد السوفيتي واميركيا شروطهم على الدول المهزومة تسوية الديون المفروضة عليها وذلك عن طريق مبادلة الديون المستحقة بسندات واسهم واصول عقارية، حيث ومن ذلك التاريخ بدأت بعض الدول بتسوية ديونها المستحقة على الغير بواسطة توريق الدين^(٦).

(١) جريدان، نايف جمعان. ٢٠١٢م. مسائل معاصرة مما تعم به البلوى في فقه المعاملات، ط. ١. الرياض: دار اشبيليا.

(٢) جريدان، نايف جمعان. ٢٠١٢م. مسائل معاصرة مما تعم به البلوى في فقه المعاملات، ط. ١. الرياض: دار اشبيليا.

(٣) : عمر طالب، عبد الحميد غوفي، إعادة التمويل الرهنوي وأثره على المنظومة المالية والمصرفية في الجزائر: دراسة حالة شركة إعادة التمويل الرهنوي، مجلة الأكاديمية العربية المفتوحة، الدانمارك، العدد ٢، ٢٠٠٧، ص ١٢

(٤) لعمش، آمال. (٢٠١٢م). دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الاسلامية - دراسة نقدية لبعض المنتجات المصرفية الاسلامية، رسالة ماجستير. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس - سطيف الجزائر

(5) :Federal Home Association

(٦) فرحات، منى خالد، ٢٠١٣م. (توريق الدين التقليدي والاسلامي -دراسة مقارنة، مجلة جامعة دمشق للمعلوم الاقتصادية والقانونية، ٢٩(١). farihati, munaa

المطلب الثالث/ الأركان الأساسية لعملية التوريق

تتميز عملية التوريق بخمسة أركان أساسية هي: (١) (٢)

- أ. توجد علاقة دين قائمة بين البنك كمقرض والمدين-المقترض (سواء كانت قانونية أو طبيعية)
- ب. يريد البنك التخلص من عبء سندات الدين على جانب أصول الموازنة وتحويلها إلى أطراف خارجية أخرى ، بينما قد يجد البنك صعوبة في تحصيل الديون ، مما يضطره إلى وضع مخصص للقروض المشكوك في تحصيلها، مما يضيف إلى ميزانيته ، ويقلل السيولة ويقلل من مركزه المالي وأرباحه ، وقد يحتاج البنك في نفس الوقت إلى السيولة لتوسيع أنشطته التمويلية أو ببساطة لسداد جزء من التزاماته المالية التمويلية ، لذلك يلجأ إلى الإقراض الجزئي لوضع الأوراق المالية في التغيير^(٣).
- ت. يُصدر المحول إليه الديون سندات جديدة يمكن تداولها في سوق الأوراق المالية ، والمحال إليه عبارة عن مؤسسة متخصصة تشتري القروض المصرفية من البنك الأصلي لتحل محل الدين. وفي حالة عدم وجود مثل هذه المؤسسة المتخصصة ، يمكن إنشاء البنك على وجه التحديد لتوريق قروضها الوكالة وتتبع لها ولكن لها ميزانيتها الخاصة.
- ث. مدفوعات الأوراق المالية الجديدة المضمونة مادياً أو مالياً مع التدفقات النقدية المتوقعة. لا يمكن للوكالات المتخصصة إعادة إصدار الديون في شكل سندات وطرحها في السوق المالية ما لم يكن هناك دعم إضافي لتلك السندات ، والذي يبدو أنه ضمان مناسب.
- ج. يجب أن يكون المستثمرون على استعداد لشراء السندات التي تصدرها الوكالة المتخصصة من أجل استلام عائدات هذه السندات عند الاستحقاق ، مما يترك للوكالة المتخصصة فرصة الاستبدال مقابل هامش ربح معقول، أي بين القيمة من فرق الدين الأصلي والذي يتمثل في الفرق بين قيمة الدين الأصلي وقيمة شرائه من الدائن.

المطلب الرابع/ دوافع ومزايا عمليات التوريق

هناك دوافع ومزايا عديدة لاستخدام عمليات التوريق في الإقتصاد الوضعي ومن أهمها (٤) :

- (١) مدحت صادق، أدوات وتقنيات مصرفية، دار غريب، مصر، ٢٠٠١، ص، ٢٣٩- ٢٤٥.
- (٢) علقمة مليكة، كتاف شافية ، التمويل المهيكل وأدواته المالية الحديثة ودورها في تفاقم الأزمة المالية الراهنة ، المتلقي الدولي: «الأزمة المالية الاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية»، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، ٢٠- ٢١ أكتوبر - ٢٠٠٩ ص ١١.
- (٣) :المصدر السابق
- (٤) حامد حسن ميرة، عقود التمويل المستجدة في المصارف الإسلامية، دار الميمان، الرياض، السعودية، ٢٠١١، ص ٢٧٨- ٢٧٩

- أولاً/ التوريق يعتبر مصدر فعال وبديل للتمويل: يعتبر التوريق بديلاً للأساليب التمويلية الأخرى (مثل الاقتراض من البنوك أو إصدار أسهم جديدة لزيادة رأس المال) والتي يمكن أن تزيد من مصادر التمويل مع تقليل تكاليف التمويل من مخاطر الائتمان.

- ثانياً/ تقليل وتنويع مخاطر الائتمان: حيث أن التوريق يقلل من المخاطر لأن المؤسسة التي توريق بعض أصولها ليست مسؤولة عن تكريمها لحاملي الأوراق المالية، فمن خلال توريق هذه الديون، فإنها تقوم بتحويل مخاطر الائتمان، وتفكيك المخاطر من خلال التخصيص.

- ثالثاً/ تحسين السيولة وتوسيع حجم الأعمال: يهدف التوريق إلى تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول سائلة في شكل نقود يمكن إعادة استخدامها من قبل المؤسسات المالية المورقة، وبالتالي توسيع حجم أعمالها.

- رابعاً/ غير مقيد بالميزانية العمومية: يمكن القول أن السبب الرئيسي وراء قيام المؤسسات المالية بأعمال التوريق هو التخلص من قيود الميزانية يعتبر التوريق خياراً مناسباً في اقتصاد نشط لأنه يسمح باستخدام بعض الأصول السائلة الناتجة عن توريق الأصول غير السائلة للتفاوض على الالتزامات مع الآخرين دون التسبب في زيادة جزء من أصول البنك المخصصة للمخاطر. ورقة التوازن.

- خامساً/ الأشكال الرئيسية للتوريق للشركات المالية ذات الغرض الخاص: ان أشكال التوريق للمصارف تتمثل في شكلين هما:

أ- القروض التجارية: بالنظر إلى التزامن بين جدول السداد لموضوع الديون المورقة والأصول المورقة (الديون)، يعتبر اللجوء إلى القروض التجارية البسيطة للشركات ذات الأغراض الخاصة أسهل طريقة للحصول على التمويل اللازم لشراء الأصول المورقة (الديون). التزامات الدفع للمقرض^(١).

ب- إصدار سندات الدين: حيث ان الشركات ذات الأغراض الخاصة تقوم على إصدار سندات بقيمة مساوية لقيمة الدين المورق، بناءً على قوة هذه الديون والضمانات المتاحة، بحيث يتم استخدام حصيلة الاكتتاب في هذه السندات لشراء هذه الديون، مع الأخذ مع مراعاة آجال استحقاق أقساط الدين وفوائدها. ويتزامن مع تاريخ استحقاق السند وعائده^(٢).

(١) سمير حمود وآخرون، التوريق كأداة مالية حديثة، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، دون دار نشر، مصر، ١٩٩٥، ص. ٥٣.

(٢) شعابنة رزيقة، التوريق المصرفي للديون: الإطار والممارسة، دراسة حالة الدول النامية، مذكرة ماجستير، تخصص: نقود ومالية كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة ٠٨ ماي، ١٩٤٥، قالمة، الجزائر، ٢٠٠٦، ص. ١٠١.

المبحث الرابع

التصكيك

المطلب الأول / تعريف الصكوك

هناك العديد من التعريفات للتورق والصكوك الإسلامية ، لطالما ارتبط مصطلح التوريق بالاستثمار الإسلامي في الذهن العام، وان مصطلح التسديد و التوريق ارتبط مع الاستثمار الربوي التقليدي ، وعليه سوف يتم اعتماد مصطلح الصكوك او التصكيك .

أولاً/التعريف اللغوي للصكوك

الصكوك هي جمع صك، وهو الكتاب الذي يكتب للعهد في المعاملات والاقارير وجمعه صكاك وهو معرب اصله بالفراسية جك^(١).

في اللغة: ان كلمة (صك) : (الضرب الشديد بالشيء) ^(٢) و(صكه صكا) : أي بمعنى (دفعه بقوة) ، والصك هو (وثيقة بمال مقبوض) أو نحوه ونموذج مطبوع على شكل معين يستعمله ذلك المودع عند احدى البنوك كامر بأن يتم صرف هذا المبلغ الذي تم تحريره المحرر به من النقد وجمعه صكوك^(٣).

ثانياً / التعريف من الناحية القوانين التجارية والناحية الفنية

- الصكوك في القانون التجاري العام: هي ضمان مالي يمنح حقوقاً لمصدرها، يختلف نوعها ومدتها حسب نوع وطبيعة الصكوك^(٤).

- الناحية الفنية، فإن الصكوك هي تحويل مجموعة من الأصول المدرة للدخل غير السائلة إلى صكوك قابلة للتسويق مدعومة بتلك الأصول ، والتي يتم بيعها بعد ذلك في السوق المالية ، مع مراعاة ضوابط التداول^(٥).

(١) الازهري، ٢٠٠١. تهذيب اللغة، ط١، بيروت: دار احياء التراث العربي.

(٢) ابن منظور، لسان العرب، الجزء السابع، دار إحياء التراث العربي، لبنان، ط، ٣، ٢٠٠٠، ص ٣٧٨، ٣

(٣) مجمع اللغة العربية، المعجم الوجيز، الدار الهندسية، مصر، ١٩٨٠، ص ٣٦٧.

(٤) إبراهيم أحمد البسطويسي، إيداع الأوراق المالية في البنوك (ودیعة الصكوك) دراسة مقارنة، دار الفكر الجامعي، مصر، ٢٠٠٩، ص ٣٦.

(٥) مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها، المؤتمر الدولي للمصارف والمالية الإسلامية: التقاضي عبر الحدود، الجامعة

العالمية الإسلامية، ماليزيا ١٦-١٥، جوان، ٢٠١٠، ص ٢١٠

ثالثا / التعريف الاصطلاحي للصكوك

عرفت على أنها أوراق مالية متساوية القيمة تمثل اعيانا، منافع، خدمات معا او احدهما، مبينة على مشروع استثماري يدر دخلا^(١).

يتم استخدام مصطلحي الإصدار والتوريق كمصطلحات للاسم ويشيران إلى المعنى ذاته. ومع ذلك، فقد أصبح مصطلح «الصكوك» معيارًا بين عامة الناس، وخاصة الاستثمار الإسلامي، أما بالنسبة إلى التوريق أو التورق فان باحثي الاقتصاد الإسلامي يستخدمونها من حيث صلتها بالاستثمار التقليدي (Aldamagh, 2008)^(٢). ان التوريق هو عملية تحويل الأموال للاستثمار في سندات إسلامية للبيع. لذلك فإن مصطلحي «نوريك» و «صكوك» مترادفان، أي تحويل الأصول المورقة وعملية التوريق إلى شركة التوريق التي أصدرت السند وعرضه على المستثمرين للاكتتاب للشراء. (Eamr (2009)^(٣).

ومن هنا جرى اطلاق التسنيدي على التوريق وهو في اللغة الإنجليزية securitization وقد ورد في الاطار الشرعي رقم (١٧) والمنبثق عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية: التوريق: يُعرف باسم الصكوك، والتوريق: هو تقسيم أصول العقارات أو الرعاية الاجتماعية أو كليهما إلى وحدات معادلة. ، ولقد أوصى البيان الختامي لندوة البركة الثانية والعشرين المنعقدة عام ٢٠٠٢ م باختيار تسمية التصكيك بديلا عن التوريق الذي يقصد به في التطبيق تحويل الديون الى سندات.

رابعا/ مرادفات التصكيك: وقد ترادف او تداخل استخدامها مع مفردات أخرى :

- التوريق : وهو عملية تحويل الأصول المالية غير السائلة وكذلك الديون الثابتة في ذمم المدينين الى ادوات مالية (أوراق) قابلة للتداول في الأسواق المالية^(٤).

المطلب الثاني / مفهوم الصكوك الإسلامية

أولا / تعريف مفهوم الصكوك الإسلامية

(١) القرّة داغي، ع.٢٠٠٩م) الصكوك الإسلامية (التوريق وتطبيقاتها المعاصرة. بحث مقدم الى ندوة الصكوك الإسلامية (التوريق)، الشارقة: مجمع العالم الإسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الإسلامي، الدورة التاسعة عشرة.

(2) Aldamagh Ziad Aldmagh, (2008) Dawr Alsukuk Al'iislatmiat Fi Daem Alsharikat Almusahimati, Bahath Muqadim Fi Mutamar Ealamiin Ean Alaijtihad Wal'iifta Fi Alqarn Alhadi Waleishrina: Tahadiyat Wafaqi, Kualialmbawr

(3) Eamr, Da. Muhamad Eabd Alhalim Eumr, Alsukuk Al'iislatmia «Altawriqa» Watatbiqatuha Almueasirat Wata-dawuluha. Daura Attasea Asharota Imara Ashshariqa Daulatul Imarat Al Arabiyya Al Muttahada 2009 (3-5).

(٤) عبيد على أحمد الحجازي، « التوريق و مدى أهميته في ظل قانون الرهن العقاري»، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، ٢٠٠١، ص ١٠٠، محب خلة توفيق، الاقتصاد النقدي والمصرفي: دراسة تحليلية للمؤسسات والنظريات، دار الفكر الجامعي

مصر ٢٠١١، ص ١٩٥.

ينص مجلس الخدمات المالية الإسلامية في المعيار رقم ٧ على أنها: الشهادات التي يمثل كل صك فيها نسبة مئوية من (حق الملكية) في ملكية أصل حقيقي، أو مجموعة أصول مختلطة في مشروع أو نشاط تجاري محدد يتفق واحكام الشريعة^(١).

ثانيا/ الاطار المفاهيمي للصكوك الإسلامية

تعتبر الصكوك الإسلامية أحد أشكال الاستثمار والتمويل المتوافقة مع الشرع الاسلامي، فقد أصبح من الممكن للشركات وكذلك المؤسسات الحكومية والخاصة الاستفادة منها على مستوى (التبادل التجاري)، ولم يعد النظام المالي الإسلامي يقتصر على الدول العربية والإسلامية فقط، بعد ان كانت مقتصرة على ماليزيا (رائدة التمويل الإسلامي حول العالم) لتمدد بعد ذلك إلى الهند وروسيا وسنغافورة وغيرها^(٢).

ثالثا/ مفهوم الصكوك الإسلامية

ان فكرة الصكوك الإسلامية قائمة على المشاركة في تمويل المشاريع أو العمليات الاستثمارية متوسطة وطويلة الأجل وفق قواعد المساهمة والاستثمار في الشركات المساهمة الحديثة (تقاسم الأرباح والخسائر) نظام الوحدة، يتم إنشاء شركة مساهمة لهذا الغرض، تتولى اصدار الصكوك اللازمة للتمويل وطرحها للكتاب العام للمشاركين، وغالبا تكون الجهة المصدرة لهذه الصكوك احد المصارف الإسلامية^(٣).

المطلب الثالث/ نشأة الصكوك الإسلامية

ان الصكوك مرت بعدة محطات تاريخية حتى تطورها، سيتم تلخيص هذه النشأة مع ايضاح للمفهوم بشكل عام خلال الآتي:

يمكن إرجاع مفهوم الصكوك في التاريخ الإسلامي إلى تجربة صكوك (الطعام) أو صكوك (بن الحكم مروان)، حيث تم دفع تلك الأخيرة الى الإداريين والجنود مقابل أجور، والذين حصلوا فيما بعد على قيمة غذائية. في وقت لاحق^(٤)، وان المجمع الفقهي كان له دورا أساسيا في تخريجها بعدة ضوابط

(١) بوهراوة، سعيد ودسوقي محمد واشرف وجدي،(٢٠١٠).تقويم نقدي للقضايا المتعلقة بملكية الصكوك القائمة على الأصول، ندوة الصكوك الإسلامية المنعقدة في ٢٤-٢٥ ماي، ٢٠١٥ م، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي ومجمع الفقه الإسلامي الدولي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة السعودية، ص ١٠٨.

(٢) حمزة، غربي و جبلاحي، وفاء، الصكوك الإسلامية أنواعها وادار مخاطرها، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي/ جامعة المسيلة، العدد ٠٣، مارس ٢٠١٨

(٣) حمزة، غربي و جبلاحي، مرجع سابق

(٤) كمال توفيق الحطاب، الصكوك الإسلامية والتحديات المعاصرة، بحث مقدم إلى مؤتمر الدولي : المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، ٣١ ماي ٣- جوان، ٢٠٠٩، ص ٩.

تتماشى وفق لتطورها^(١)، ونبرز أهم التواريخ البارزة في مسيرة تطور الصكوك الإسلامية من خلال ما يأتي :
- عام ١٩٩٠/ مارس ، أصدر المجلس الشرعي أمرًا بمنع إصدار السندات واقتراح إصدار الصكوك بناءً على المضاربة^(٢).

- عام ٢٠٠١ أصدرت مؤسسة نقد البحرين سندات حكومية لأول مرة بمبلغ ٢٥ مليون دولار أمريكي باستخدام صيغة السلام للبيع.

- عام ٢٠٠٣ ، أصدرت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية المعيار الشرعي رقم ١٧ للاستثمار في الصكوك.، جميع أنواع الصكوك التي تم إنشاؤها في تاريخ الإصدار القياسي^(٣).
- مقترحات من الندوة الإسلامية التي عقدت في الجامعة الإسلامية في مايو ٢٠١٠ تحتاج محادثات الملك عبد العزيز إلى ضبط القواعد القانونية التي تحكم الأعمال الورقية الإسلامية في جدة^(٤).

المطلب الرابع/ أهمية وخصائص التصكيك الإسلامي

هناك أهمية كبيرة للتصكيك الإسلامي يمكن تلخيصها من خلال النقاط التالية^(٥):^(٦)

- يسعى إلى تنشيط الاقتصاد من خلال الاستفادة من رأس المال الذي لا يشارك في المشاريع الربوية.
- يتمثل دورها في تحصيل الأموال من أصحابها واستثمارها ، وهو ما يعني في حالة الصكوك الاستحواذ على الأصول المدرة للدخل لأنها موظفة في نشاط اقتصادي يتيح هذا الاستحواذ لقطاع الشركات للحصول على الأصول اللازمة لأنشطته بأقل تكلفة تمويل ممكنة^(٧).

(١) محمد غزال، دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية: دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية الماليزية، رسالة ماجستير غير منشورة، في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاديات الأعمال والتجارة الدولية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، ٢٠١٣، ص ٧٨.

(٢) يوسف حسن يوسف، الصكوك المالية وأنواعها، دار التعليم الجامعي، مصر، ٢٠١٤، ص ٢٣.

(٣) أسامة عبد الحليم الجورية، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، رسالة ماجستير في الدراسات الإسلامية، معهد الدعوة جامعي للدراسات الإسلامية، ٢٠٠٩، ص ٢٧.

(٤) ربيعة بن زيد ،صكوك الإسلامية وإدارة مخاطرها : دراسة تقييمية لحالة الصكوك الحكومية السودانية المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية للفترة ٢٠١٠-٢٠٠٥ رسالة ماجستير في علوم التسيير، الأسواق، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، ٢٠١٢، ص ١٠.

(٥) محمد سعيد محمد الرملاوي، الأزمة الاقتصادية المالية إنذار للرأسمالية ودعوة للشيعة الإسلامية، دار الفكر الجامعي، مصر، ٢٠١١، ص ٣.

(٦) حسين حسين شحاتة، مفهوم صكوك الاستثمار الإسلامية وخصائصها ودورها في تمويل التنمية، كلية التجارة، جامعة الأزهر، ص ٣.

(٧) معيد علي الجاري، عبد العظيم جلال أبو زيد، أسواق الصكوك الإسلامية وكيفية الارتقاء بها، ندوة الصكوك الإسلامية: عرض وتقويم، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، السعودية، -٢٤ ٢٦ ماي، ٢٠١٠، ص ٢٨٩، ٢٩٠.

المعاملات المالية الإسلامية المعاصرة (التوريق والتصكيك أنموذجا)

- يساعد على زيادة الشفافية وتحسين البنية المعلوماتية للسوق ، حيث يتطلب ذلك عدة اجراءات والمزيد من المؤسسات لاجل الدخول في عملية الإقراض ، وبالنتيجة الحصول على المزيد من الفوائد والخبرة من المعلومات في السوق.
- تخلوا من الربا ما يجنب الاثار السلبية كالتضخم^(١).
- الصكوك لا تحدث الائتمان ولا تساعد عليه، لأنه إذا كثرت الدين وانتشرت المماطلة وعجز الناس عن السداد تضطرب الحياة الاقتصادية وتحدث الازمات^(٢).
- تعتبر عن وثائق متساوية القيمة، قابلة للتداول في البورصة في اطار الضوابط الشرعية، تعطي الحق لحاملها في الحصول على الأرباح، حيث ان الصك الإسلامي يلزم صاحبه بتحمل مخاطر الاستثمار بنسبة ما يملكه من صكوك^(٣).
- خالية من الربا
- تقوم على مبدأ الخسارة والربح

(١) زواق الحواس، «كفاءة الصكوك السالمية في تمويل عجز الموازنة العامة»، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات المؤتمر الدولي

حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية، الجزائر، يومي ٥ و٦ ماي ٢٠٠٨

(٢) حسين حسين شحاتة، «مفهوم صكوك الاستثمار الإسلامية وخصائصها ودورها في تمويل التنمية»، كلية التجارة، جامعة الأزهر، ص: ٣٠

(٣) فايذة بلعاد واخرون، الصكوك الإسلامية كاداة لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة، ابحاق اقتصادية معاصرة، العدد ١ سنة

المبحث الخامس

المفهوم والحكم الشرعي

المطلب الأول / مفهوم الفرق بين التوريق والتصكيك

ان كلمة التصكيك والتوريق والتسنييد تستعمل مفردات لمسمى واحد الا ان مصطلح الصكوك قد اصبح عرفا لدى الجمهور على خصوص الاستثمار الإسلامي الذي ينسجم مع أصول واحكام الشريعة، اما التوريق او التسنييد فلا يشتهر استعمالها عند الباحثين في الاقتصاد الإسلامي لارتباطهما بالاستثمار التقليدي (Aldamagh, 2008) والتوريق هو عملية تحويل المال المراد استثماره الى الصكوك من اجل طرحها للبيع (Eamr, 2009) يتم استخدام الكلمات الثلاث التسنييد والتوريق والتصكيك كصيغة مفردة لنفس الاسم، أي أنها تشير إلى نفس المعنى. ومع ذلك، أصبحت كلمة «الصكوك» ممارسة شائعة بين الجمهور، وخاصة بالنسبة للاستثمارات الإسلامية، وذلك وفقا لمبادئ وضوابط الشريعة الإسلامية. أما السنييد أو التوريق فإن استخدامه غير معروف بين الباحثين في مجال الاقتصاد الإسلامي نظرا لارتباطه مع الاستثمار التقليدي⁽¹⁾.

التوريق هو عملية تحويل الأموال المستثمرة في الأوراق المالية (الصكوك) للبيع. ولذلك فإن الكلمتين التصكيك او التوريق مترادفتان بمعنى نقل الأصول محل التوريق وعملية نقلها إلى شركة توريق لإصدار السندات وإتاحتها للمستثمرين للاكتتاب والشراء⁽²⁾، ومن هنا جرى اطلاق التسنييد على التوريق وهو بالغة الإنجليزية (Securitization) حيث ن ما جاء في المعيار الشرعي المرقم (١٧) والصادر عن هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية ((التوريق : ويطلق عليه التصكيك والتسنييد، وهو تقسيم الأصول من الاعيان او المنافع او هما معا الى وحدات متساوية القيمة وإصدار صكوك بقيمتها))⁽³⁾، وبيان التوصيات النهائية في ندوة البركة (٢٢) عام ٢٠٢٢م، وقد تم اختيار اسم «الصكوك» كبديل للتوريق، تطبيقاً يعني تحويل هذا الدين إلى سندات.

(1) Idamagh Ziad Aldmagh, (2008) Dawr Alsukuk Al'iislatmiat Fi Daem Alsharikat Almusahimati, Bahath Muqadim Fi Mutamar Ealamiin Ean Alaijtihad Wal'iifta Fi Alqarn Alhadi Waleishrina: Tahadiyat Wafaqi, Kualialmbawr,

(2) Eamr, Da. Muhamad Eabd Alhalim Eumr, Alsukuk Al'iislatmia «Altawriqa» Watatbiqatuha Almueasirat Watad-awuluha. Daura Attasea Asharota Imara Ashshariqa Daulatul Imarat Al Arabiyya Al Muttahada 2009

(3) AAOIFI. (2010) Mieyar Hayyat Almuhasabat Walmurajaat Lilmuasasat Almalial Al'iislatmia.

- ويشير العلماء إلى عملية التوريق في الإطار الإسلامي على أنها عملية تصكيك لسببين^(١):

- ١- كلمة الصكوك المشتقة من كلمة صكوك التي تمثل البديل الإسلامي لكلمة السندات (الدين) بمعنى معاملة الأدوات المالية على أساس الفوائد المحرمة و الدين.
- ٢- مصطلح «التوريق» في الفكر المالي التقليدي يعتمد بشكل أساسي على عنصر الدين، وهو الذي يحرمه الشرع الإسلامي في البورصات.

المطلب الثاني/الحكم الشرعي

أولا/حكم التورق

ان للتوريق عدة أبواب وتقسيمات من حيث:

- ١- تقسيم الديون الى ديون (موصوفة في الذمة، نقدية) ،حيث في مسالة بيع الدين لغير من هي عليه:ان الرأي الراجح بعدم جواز ذلك، لان الدائن لا يقدر ع تسليم المبيع وكذلك ان الدين متعلق بذمة المدين ،وهي غير مقدورة للدائن واطافة الى ان الدين لا يعتبر مالا حقيقيا لفقده صفة المالية.
 - ٢- اما الديون السلعية الموصوفة في الذمة فقد تم تكيفها بانها صكوك مضاربة تخضع لضوابط المضاربة الفقهية ،ويختلف حكمها باختلاف اوعيتها الثلاثة، فاذا كانت سلعا عينية خالصة ؛ فلا حرج في بيع صكوكها بنقود معجلة، ويكون من قبيل بيع الاعيان بالنقود المعجلة ، وان كانت ديون خالصة فلا يجوز، لكونها تدخل في صريح الربا. وان كانت خليطا من اعيان وديون ،فاذا كانت الاعيان هي الغالب فلا حرج ، وان كانت الديون هي الاغلب فلا يجوز بيعها معجلة.
- ونجد أيضا قول الفقهاء الجواز، وذلك لان أصل البيوع الاباحة، بدليل ما جاء في كتابه العزيز (وأحل الله البيع وحرم الربا)^(٢).

فقد جاء في حكم هذه القضية، عن المجمع الفقهي الاسلامي (رابطة العالم الاسلامي) في ١٤١٩ هـ - ١٩٩٨م في مكة المكرمة لدورته ١٥ :

- ١- البيع المورق هو شراء سلعة بسعر مؤجل بينما يمتلكها البائع ، ثم يبيعه المشتري إلى غير بائع نقداً.

٢- يرى معظم الفقهاء أن التسنيذ جائز شرعا لأن الإذن أساس البيع

(١) صالح، عبد المجيد عبيد حسن و سعد، اول ادم وضيوف الرحمن، غفاري، التصكيك والتوريق وسندات المقارضة: دراسة مدلولاتها اللغوية والشرعية وطرق استخدامها في سوق راس المال الإسلامي، ص١٢.

٣- هذا البيع جائز بشرط أن يبيع المشتري البضاعة بسعر لا يقل عما اشتراه من البائع الأول مباشرة دين. وإن فعل فهو في وضع بيع عينة ممنوعة، لأن فيها حيلة، فيمنع العمل.
٤- يدعو المجمع إلى مراعاة الشريعة الإسلامية، أي الحصول على قروض حسنة بأمر الله تعالى، لتيسير شؤون الناس ولا ترهقهم.

ثانياً/ حكم التصكيك

ان من اهم خصائص صككوك الاستثمار خلوها من الربا، كما انها لا تخلق الائتمان، وتثبت لصاحبها حق ملكية شائعة في المشروع او منافعه، وتستثمر في مجال مباح، وتعتمد على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة^(١).

في كتب السنة النبوية فق جاء:

- طلب التجار من مروان أن يبيع الحبوب فسمح لهم بذلك. ثم أتاه أبو هريرة فقال له: (إني أذنت ببيع الربا وكان رسول الله ينهاه أن يشتري الطعام ثم يبيعه حتى يستوفي). فقال سليمان (رأيت مروان ارسل الحراس فبدأوا ليخطف الصكاك ممن فعل ذلك من غير تردد)^(٢).
- وأيضاً قال النووي ان الصك وهو الورقة المكتوبة بدين التي تخرج من ولي الامر بالرزق لمستحقه بان يكتب فيها كذا وكذا من طعام او غيره فيبيع صاحبها ذلك الانسان قبل ان يقبضه وقد اختلف العلماء في ذلك والاصح عند الأغلبية جواز بيعها^(٣).

سندات المقارضة:

ان ما جاء ضمن القرار للمجمع (الفقه الإسلامي): سندات المقارضة هي أداة استثمارية تقوم على تقسيم رأس المال المقرض (المضاربة) من خلال إصدار صكوك ملكية رأس مال المضاربة على أساس وحدة مكافئة ويتم تسجيلها باسم المالكين حيث أنهم يملكون أسهم شائعة في رأس مال المضاربة^(٤).

(1) Aryn , Al'ustadh Mahmud Muhamad Talaeat. (2021) Alsukuk Al'iislatiyyat Wa'athariha Fi Tahqiq Altanmiat. Risalat Dukturat Jamieat Alqahirat

(2) Ahmad, Ahmad Bin Hanbal. (2001) Musnad Imam Ahmad. Muassat Alrisala. (14/101)

(3) Abi Shaibah, Abu Bakr Bin Aby Shaibah. (1409 H) Al Mushannef Li Aby Shaibah. Maktaba Alrushd, Riyadh. (7/70)

(4) Majma' Al Fiqh Al Islamiy Raqm 4/5/30. (1998) Majalla Majma Al Fiqh Al Islamiy. Aladad 4 Mujallad 3. 1988

قرار رابطة العالم الاسلامي: بخصوص موضوع التوريق كما جاء في تجربة بعض المصارف الإسلامية^(١)،^(٢) قررت رابطة العالم الإسلامي (المجمع الفقهي)، بعد عقد دورتها السابعة شرة في المملكة العربية السعودية عام ٢٠٠٣ بتاريخ ١٠-١٧/١٣ الموافق ١٩ إلى ٢٣ أكتوبر ١٤٢٤ هـ، النظر في قضايا التوريق التي تتعامل معها البنوك حالياً.

التسنيدي، الذي تقوم به حالياً بعض البنوك ، ليس أكثر من عملية تقوم بها البنوك ببيع السلع (باستثناء الذهب والفضة) من الأسواق العالمية بأسعار مصارف المؤجلة بشكل قياسي مقابل أموال البنك بالالتزام بالانابة ببيعها على مشترراً آخر.

إن عملية التوريق التي تقوم بها البنوك حالياً ليست أكثر من عملية روتينية تقوم بها البنوك ، والتي تتكون من بيع البضائع من السوق العالمية إلى الضامنين بسعر مؤجل ، بشرط أن يتعهد الطرف الأول (البنك) ببيع البضائع للآخرين نيابة عنها وتسليم ثمنها للمشتري.

ثالثاً/ ويشير الفقهاء إلى عمليات التوريق في الإطار الإسلامي على أنها عمليات تصكيك لسببين^(٣) :

١- ان مفردة السندات الإسلامية مشتقة من كلمة «صكوك» وهي البديل الإسلامي لكلمة السند بمعنى معاملة الأدوات المالية على أساس الدين والفوائد المحرمة.

٢- مصطلح «التوريق» يعتمد التوريق في التفكير المالي التقليدي بشكل أساسي على عنصر الدين، أي تحرمه الشريعة الإسلامية في البورصات المنتشرة، وتحظر الشريعة المبادلات التفاضلية. وبالتالي ، فإن الصكوك الإسلامية هي عملية تحويل الأصول المتوافقة مع الشريعة الإسلامية إلى أوراق مالية.

يتم تداولها في الأسواق المالية ، وبالتالي فإن هذه الصكوك لها قيمة متساوية ، والعوائد لا تخلو من المخاطر طالما يتم استبدالها في الغالب بينود محددة الأجل. علاوة على ذلك ، تتمتع هذه الأصول المالية المشتقة من عملية الصكوك بعوائد عالية وسيولة عالية للاستثمار في أسواق رأس المال بموجب الضوابط والمعايير الشرعية.

(١) السالوس: موسوعة القضايا الفقهية المعاصرة، ص: ٦٦٦

(2) www.islamtoday.net/questions/show-articles

(٣) صالح، عبد المجيد عبيد حسن واخرون، التصكيك والتوريق وسندات المقارضة: دراسة مدلولاتها اللغوية والشرعية وطرق استخدامها في سوق رأس المال الإسلامي، International Journal of Al-Turath In Islamic Wealth And Finance, Vol. 2 No. 2 Special Issue (2021) 40-61

التوصيات:

نوصي بوجوب وضع قواعد واحكام إسلامية وقانونية خاصة للصكوك الإسلامية تبين طبيعتها وتنظيم قانوني واضح مفصلا لا لبس فيه وفق احكام الشريعة. وان يصار الى عقد كؤتمر دولي لتوحيد الاحكام والروى. وان تتضمن بعض الثوابت:

١- يجب ان يتضمن الصك نسبة مخاطرة يتحملها حملة الصكوك فاذا انعدمت خرج الصك عن ذاتيته وتحول الى سند.

٢- يجب ان يشارك حملة الصكوك الربح والخسارة في المشروع الممول بالصكوك دون تحديد سقف اعلى للربح او حد ادنى للخسارة والا خرج الصك عن ذاتيته.

٣- تحديد المركز القانوني لحامل الصك من خلال (اعتباره مستثمرا وممولا لاحد مشاريع الشركة).

٤- تشجيع التعامل في الصكوك والإسلامية خاصة منها من خلال بث الوعي والتثقيف.

الخاتمة

نلاحظ عدة أمور مهمة نستطيع ان نجملها في الآتي:

- تعددت تعاريف الصكوك الإسلامية لكن كلها تصب في قالب واحد وهنا يجب الإشارة الى ان مصطلح التصكيك والتنسيد او التوريق لهى معنى واحد.
- تعتبر الصكوك الإسلامية من اهم الأدوات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، وتم ايجادها نتيجة جهود استمرت لاكثر من ١٠ عام، فكانت بديلا عن الأوراق المالية التقليدية التي تعتمد بشكل كبير على الربا المحرم شرعا.
- ان الصكوك تعتبر أداة ملكية تعبر عن أصول مادية (مقابل قيمتها) ويتحمل حامل الصك الخسارة والربح على عكس السندات لها فوائد ثابتة.
- تبدي الدول المتقدمة اهتمامًا متزايدًا بالصكوك وتسمح بإدراج هذه السندات، وازدادت أهمية الأسواق المالية بعد الأزمة المالية لعام ٢٠٠٨.
- أهمية آليات التوريق المصرفي في البنوك التقليدية وصعوبة التخلي عنها رغم الأزمة المالية.
- ان قروض الرهن العقاري هي أدوات قوية وفعالة لتحويل المخاطر وتوفير السيولة.
- خبراء اقتصاديون يتنبأون بمستقبل مشرق للصكوك الإسلامية حول العالم.
- سيكون لتوريق البنوك والشيكات الإسلامية ، بمجرد تنفيذها ، تأثير وتأثير كبير على السوق المالية فيما اذا تم استخدامها بطريقة صحية وفق الاطر الشرعية.

المصادر

١. إبراهيم أحمد البسطويسى، إيداع الأوراق المالية في البنوك (وديعة الصكوك) دراسة مقارنة، دار الفكر الجامعي، مصر، ٢٠٠٩، ص ٣٦.
٢. ابن منظور، لسان العرب، الجزء السابع، دار إحياء التراث العربي، لبنان، ط، ٣، ٢٠٠٠، ص ٣٧٨، ٣٧٩.
٣. أحمد مختار عمر، المعجم الموسوعي لألفاظ القرآن الكريم وقراءاته، مؤسسة سطور المعرفة، الرياض، السعودية، ٢٠٠١، ص ١١٦٤.
٤. أرشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية في إطار التنظيم وتقييم الأدوات، دار اليازوري، الأردن، ٢٠١٠، ص ٢٠.
٥. الازهري، ٢٠٠١. تهذيب اللغة، ط١، بيروت: دار احياء التراث العربي.
٦. أسامة عبد الحلیم الجورية، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، رسالة ماجستير في الدراسات الإسلامية، معهد الدعوة جامعي للدراسات الإسلامية، ٢٠٠٩، ص ٢٧.
٧. برك سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، كنوز اشبيليا، الرياض، المملكة السعودية، ٢٠٠٥، ص ٣٤، ٣٥.
٨. بوهراوة، سعيد ودسوقي محمد واشرف وجدي، (٢٠١٠). تقويم نقدي للقضايا المتعلقة بملكية الصكوك القائمة على الأصول، ندوة الصكوك الإسلامية المنعقدة في ٢٤-٢٥ ماي، ٢٠١٥، م، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي ومجمع الفقه الإسلامي الدولي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة السعودية، ص ١٠٨. حامد حسن ميرة، عقود التمويل المستجدة في المصارف الإسلامية، دار الميمان، الرياض، السعودية، ٢٠١١، ص ٢٧٨-٢٧٩.
٩. حسين حسين شحاتة، «مفهوم صكوك الاستثمار الإسلامية وخصائصها ودورها في تمويل التنمية»، كلية التجارة، جامعة الأزهر، ص ٣.
١٠. حسين حسين شحاتة، مفهوم صكوك الاستثمار الإسلامية وخصائصها ودورها في تمويل التنمية، كلية التجارة، جامعة الأزهر، ص ٣.
١١. حمزة، غربي و جبلاحي، وفاء، الصكوك الإسلامية أنواعها وادار مخاطرها، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي/ جامعة المسيلة، العدد ٠٣، مارس ٢٠١٨.
١٢. الحنفي، أبن نجيم الحنفي، العلامة زين الدين بن ابراهيم، الأشباه والنظائر، دار الفكر العربي، بيروت، لبنان، الطبعة ٤، ٢٠٠٥، ص ٦٦.

١٣. ربيعة بن زيد، صكوك الإسلامية وإدارة مخاطرها: دراسة تقييمية لحالة الصكوك الحكومية السودانية المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية للفترة ٢٠١٠-٢٠٠٥ رسالة ماجستير غير منشورة في علوم التسيير، تخصص: مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، ٢٠١٢، ص ٨.
١٤. ربيعة بن زيد، صكوك الإسلامية وإدارة مخاطرها: دراسة تقييمية لحالة الصكوك الحكومية السودانية المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية للفترة ٢٠١٠-٢٠٠٥ رسالة ماجستير غير منشورة في علوم التسيير، تخصص: مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، ٢٠١٢، ص ١٠.
١. الزرعي: محمد بن أبي بكر أيوب/ حاشية ابن القيم/ دار الكتب العلمية. ط ٢ ١٤١٥ هـ/ ١٩٩٥ م، ج ٩، ص: ٢٤٩.
٢. زكرياء سلامة عيسى شنتاوي، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، دار النفائس، عمان الأردن، ٢، ٢٠٠٩، ص ٣.
٣. زواق الحواس، «كفاءة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة»، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية، الجزائر، يومي ٥ و ٦ ماي.
٤. السالوس: موسوعة القضايا الفقهية المعاصرة، ص: ٦١٦.
٥. سمير حمود وآخرون، التوريق كأداة مالية حديثة، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، دون دار نشر، مصر، ١٩٩٥، ص ٥٣.
٦. شذا جمال، صفق الركبي، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، مجدلوي، الأردن، ٢٠٠٨، ص.
٧. شعابنة رزيقة، التوريق المصرفي للديون: الإطار والممارسة، دراسة حالة الدول النامية، مذكرة ماجستير، تخصص: نقود ومالية كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة ٠٨ ماي، ١٩٤٥، قلمة، الجزائر، ٢٠٠٦، ص ١٠١.
٨. شعبان البرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، دار الفكر، دمشق، سوريا، ٢٠٠١، ص ٣.
٩. شعبان البرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، مرجع سابق، ص ٣٦، ٣٧.
١٠. صالح، عبد المجيد عبيد حسن و سعد، اول ادم وضيوف الرحمن، غفاري، التصكيك والتوريق وسندات المقارضة: دراسة مدلولاتها اللغوية والشرعية وطرق استخدامها في سوق راس المال الإسلامي.
١١. عبد العزيز قاسم، التنمية المستدامة في ظل تحديات الواقع من منظور اسلامي، دار الجامعة الجديدة، مصر، ٢٠١١، ص ٧.
١٢. عبد القادر خداوي مصطفى، بزيرية محمد، الأدوات المالية الإسلامية بين محدودية التعامل وامكانيات التطور في في السوق المالية، بحث مقدم في الملتقى الدولي حول: الأزمة المالية الراهنة

- والبدائل المالية والمصرفية، المركز الجامعي بخميس مليانة بعين الدفلة، الجزائر، ماي، ٢٠٠٩، ص ٤.
١٣. عبد القادر زيتوني، ورقة بحثية: التصكيك الإسلامي ركب المصرفية الإسلامية في ظل الأزمة المالية، ٢٠٠٨-٢٠٠٧ المؤتمر العلمي الدولي: الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، الأردن، ٢١ ديسمبر ٢٠١٠، ص ٢.
١٤. عبید علی أحمد الحجازي، «التوريق و مدى أهميته في ظل قانون الرهن العقاري»، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، ٢٠٠١، ص ١٠، محب خلة توفيق، الاقتصاد النقدي والمصرفي: دراسة تحليلية للمؤسسات والنظريات، دار الفكر الجامعي مصر ٢٠١١، ص ١٩٥.
١٥. عبید علی أحمد الحجازي، «التوريق و مدى أهميته في ظل قانون الرهن العقاري»، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، ٢٠٠١، ص ١٠، محب خلة توفيق، الاقتصاد النقدي والمصرفي: دراسة تحليلية للمؤسسات والنظريات، دار الفكر الجامعي مصر ٢٠١١، ص ١٩٥.
١٦. العثيمين، محمد بن صالح بن محمد، القول المفيد على كتاب التوحيد، دار ابن الجوزي، الرياض، ٢٠٠٣ م، ١٤٤/٢.
١٥. علقمة مليكة، كتاف شافية، التمويل المهيكل وأدواته المالية الحديثة ودورها في تفاقم الأزمة المالية الراهنة، المتلقي الدولي: «الأزمة المالية الاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، -٢١ أكتوبر ٢٠٠٩، ص ١١.
١٧. علقمة مليكة، كتاف شافية، التمويل المهيكل وأدواته المالية الحديثة ودورها في تفاقم الأزمة المالية الراهنة، المتلقي الدولي: «الأزمة المالية الاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، -٢١ أكتوبر ٢٠٠٩، ص ١١.
١٨. عمر طالب، عبد الحميد غوفي، إعادة التمويل الرهني وأثره على المنظومة المالية والمصرفية في الجزائر: دراسة حالة شركة إعادة التمويل الرهني، مجلة الأكاديمية العربية المفتوحة، الدانمارك، العدد ٢: ٢٠٠٧، ص ١٢.
١٩. عمر يوسف عبد الله عباينة، الأزمة المالية المعاصرة تقدير اقتصادي إسلامي، عالم المکتب الحديث، الأردن، ٢٠١١، ص ١.
٢٠. فايزة بلعاد واخرون، الصكوك الإسلامية كاداة لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة، ابحاق اقتصادية معاصرة، العدد ٠١ سنة ٢٠١٥٨
٢١. فليح حسن خلف، الأسواق المالية والنقدية، عالم الكتب الحديث، عمان، الأردن، ٢٠٠٦، ص ٢.
٢٢. القرة داغي، ع. ٢٠٠٩م) الصكوك الإسلامية (التوريق وتطبيقاتها المعاصرة. بحث مقدم الى ندوة الصكوك الإسلامية (التوريق)، الشارقة: مجمع العالم الإسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الإسلامي، الدورة

التاسعة عشرة.

٢٣. قيصر عبد الكريم الهيبي، أساليب الاستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق المالية، جرمان، سوريا، ٢٠٠٦، ص.

٢٤. كمال توفيق الحطاب، الصكوك الإسلامية والتحديات المعاصرة، بحث مقدم إلى مؤتمر الدولي: المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، ٣١ ماي ٢٠٠٩، جوان، ٢٠٠٩، ص. ٩.

٦١. لعمش، آمال. (٢٠١٢م). دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية - دراسة نقدية لبعض المنتجات المصرفية الإسلامية، رسالة ماجستير. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس - سطيف الجزائر.

٢٥. مجمع اللغة العربية، المعجم الوجيز، الدار الهندسية، مصر، ١٩٨٠، ص. ٣٦٧.

٢٦. مجمع اللغة العربية، المعجم الوجيز، الدار الهندسية، مصر، ١٩٨٠، ص. ٣٦٧.

٢٧. مجمع اللغة العربية، المعجم الوجيز، مجمع اللغة العربية، مصر القاهرة، ١٩٨٠، ص. ٦٨١.

٢٨. محمد سعيد محمد الرملاوي، الأزمة الاقتصادية المالية إنذار للرأسمالية ودعوة للشريعة الإسلامية، دار الفكر الجامعي، مصر، ٢٠١١.

٢٩. محمد غزال، دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية: دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية الماليزية، رسالة ماجستير غير منشورة، في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاديات الأعمال والتجارة الدولية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، ٢٠١٣، ص. ٧٨.

٣٠. مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها، المؤتمر الدولي للمصارف والمالية الإسلامية: التقاضي عبر الحدود، الجامعة العالمية الإسلامية، ماليزيا ١٦-١٥، جوان، ٢٠١٠، ص. ٢١٠.

٣١. مدحت صادق، أدوات وتقنيات مصرفية، دار غريب، مصر، ٢٠٠١، ص.

٣٢. مدحت صادق، أدوات وتقنيات مصرفية، دار غريب، مصر، ٢٠٠١، ص. ٢٣٩- ٢٤٥.

٣٣. المرادوي، علي بن سليمان/ الإنصاف/ دار إحياء التراث/ بيروت/ ٣٣٧/٤٠/ وابن مفلح المقدسي/ الفروع/ دار الكتب العلمية/ بيروت، ط ١/ ١٤١٨هـ/ ١٢٦.

٣٤. معيد علي الجاري، عبد العظيم جلال أبو زيد، أسواق الصكوك الإسلامية وكيفية الارتقاء بها، ندوة الصكوك الإسلامية: عرض وتقويم، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، السعودية، -٢٤ ٢٦ ماي، ٢٠١٠، ص. ٢٨٩، ٢٩٠.

٣٥. مؤيد عبد الرحمن الدوري، إدارة الاستثمار والمحافظ الاستثمارية، إثراء للنشر، عمان، الأردن، ٢٠١٠، ص.

٣٦. نزار، سناء، دور الية التوريق المصرفي والتصكيك الإسلامي في سوق راس المال - دراسة حالة سوق راس المال الماليزي للفترة ٢٠٠١-٢٠١٥، رسالة دكتوراه، جامعة محمد خيضر بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التيسير، قسم العلوم الاقتصادية، ص ٤، ٢٠١٥، -٢٠١٦.
٣٧. نظير رياض محمد الشحات، إدارة محافظ الأوراق المالية في ظل حوكمة الشركات، دون دار نشر، مصر، ٢٠٠٧، ص.
٣٨. وليد صافي، أنس البكري، الأسواق المالية والدولية، الأسواق المالية والدولية، مرجع سابق، ص ٢٣.
٣٩. يوسف حسن يوسف، الصكوك المالية وأنواعها، دار التعليم الجامعي، مصر، ٢٠١٤، ص ٢٣.
٤٠. يوسفات علي، التوريق و أزمة المالية العالمية، الملتقى الدولي الثاني، الأزمة المالية الراهنة و البدائل المالية و المصرفية، النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً، معهد العلوم الاقتصادية و علوم التيسير، المركز الجامعي خميس مليانة، الجزائر ٠٥/٠٦/٢٠٠٩، ص ٢.

المصادر الأجنبية:

- 1- AAOIFI. (2010) Mienar Hayyat Almuhasabat Walmurajaat Lilmuasasat Almalialat Al'iis-lamia.
- 2- Abi Shaibah, Abu Bakr Bin Aby Shaibah. (1409 H) Al Mushannef Li Aby Shaibah. Maktaba Alrushd, Riyadh. (7/70).
- 3- Ahmad, Ahmad Bin Hanbal. (2001) Musnad Imam Ahmad. Muassat Alrisala. (14/101).
- 4- Amyn , Al'ustadh Mahmud Muhamad Talaat. (2021) Alsukuk Al'iislatiat Wa'athariha Fi Tahqiq Altanmiat. Risalat Dukturat Jamieat Alqahirat.
- 5- Eamr, Da. Muhamad Eabd Alhalim Eumr, Alsukuk Al'iislatia "Altawriqa" Watatbiqa-tuha Almueasirat Watadawuluha. Daura Attasea Asharota Imara Ashshariqa Daulatul Imarat Al Arabiyya Al Muttahada 2009.
- 6- Idamagh Ziad Aldmagh, (2008) Dawr Alsukuk Al'iislatiat Fi Daem Alsharikat Almusa-himati, Bahath Muqadim Fi Mutamar Ealamiin Ean Alaijtihad Wal'iifta' Fi Alqarn Alhadi Wa-leishrina: Tahadiyat Wafaqi, Kualialmbawr
- 7- Majma' Al Fiqh Al Islamy Raqm 4/5/30. (1998) Majalla Majma Al Fiqh Al Islamiy. Ala-

dad 4 Mujallad 3. 1988.

8- www.islamtoday.net/questions/show-articles

9- :FederalInternational Journal of Al-Turath In Islamic, Wealth And Finance, Vol. 2 No. 2
Special Issue (2021) 40-61

