

توريق الدين التقليدي والإسلامي (دراسة مقارنة)

الدكتورة منى خالد فرحات

قسم المحاسبة

كلية الاقتصاد

جامعة دمشق

المخلص

هدف البحث بيان مفهوم توريق الدين، والفرق بين التوريق التقليدي والتوريق الإسلامي، وموقف الشريعة الإسلامية من توريق الدين، وبيان الآثار الإيجابية والسلبية الناتجة عن تطبيقه، والعلاقة بين توريق الدين وحدث الأزمة المالية العالمية الحالية.

توصل البحث إلى أن الشريعة الإسلامية لا تجيز توريق الدين النقدي (التوريق التقليدي)، وتجيز توريق الدين السلعي ضمن الضوابط الشرعية. كما تبين تورط التوريق التقليدي في اشتعال الأزمة المالية العالمية الحالية.

كلمات مفتاحية: توريق الدين، التوريق التقليدي، التوريق الإسلامي، الأزمة المالية.

مقدمة:

تزايد الاهتمام في الوقت الحالي بموضوع توريق الدين Debt Securitization، ويتم النظر إليه على أنه الحل المناسب لمشكلة نقص السيولة في الشركات على اختلاف أنواعها. وتظهر أهمية عملية توريق الدين مع ظهور قانون التمويل العقاري في سورية، وضرورة توسيع إسهام المصارف السورية في عمليات التمويل العقاري، وسيشكل ذلك معضلة حقيقية تتمثل في ضرورة الموازنة بين الودائع التي هي في معظمها ودايع قصيرة الأجل، وبين عمليات الإقراض العقاري التي تفرض ظروف المنافسة أن تكون عمليات إقراض طويلة الأجل، وإن المصارف التي تستطيع تحقيق هذه الموازنة سيكتب لها الصمود والاستمرار والاستحواذ على النصيب الأكبر من السوق المصرفية. وستشكل عملية توريق الدين أحد الحلول المطروحة لحل مشكلة السيولة التي قد يعاني منها القطاع المصرفي في سورية.

كما صدر المرسوم التشريعي السوري رقم (88) لعام /2010/ الخاص بترخيص شركات التأجير التمويلي وشركات الإجارة الإسلامية، وسيرافق إحداث هذه الشركات التوسع في عمليات التمويل العقاري من خلال صيغ التمويل التقليدية والإسلامية، وقد أجاز المرسوم التشريعي المذكور لهذه الشركات توريق ديونها بواسطة إصدار سندات قرض أو صكوك إسلامية بضمانات أصولها، وفق الأوضاع والشروط التي سوف تحددها هيئة الأوراق والأسواق المالية ومصرف سورية المركزي والهيئة العامة للإشراف على التمويل العقاري، فيما يتعلق بنشاط التمويل العقاري. (المرسوم التشريعي رقم (88) لعام /2010/)

وصدر المرسوم التشريعي السوري رقم (56) لعام /2010/ الخاص بمصارف الاستثمار، وسمح لهذه المصارف القيام بأعمال التسييد والتوريق بموافقة مسبقة من مجلس النقد والتسليف، وبموجب تعليمات خاصة يضعها المجلس لهذا الغرض. (المرسوم التشريعي السوري رقم (56) لعام /2010/) من هنا تظهر أهمية طرح موضوع توريق الدين على بساط البحث، للتحقق من جدوى هذه العملية وأنها تشكل الحل المناسب لمشكلة تسييل الدين، وتعرف مدى مشروعية هذه العملية، والآثار الإيجابية والسلبية التي قد تنجم عن توريق الدين.

مشكلة البحث:

تتمثل مشكلة البحث في الإجابة عن الأسئلة الآتية:

- ما مفهوم عملية توريق الدين، وما الضوابط اللازمة لنجاح هذه العملية؟
- ما الفرق بين مفهوم التوريق والتورق والمشتقات المالية؟

- ما مدى مشروعية اللجوء إلى توريق الدين؟
- ما الآثار الناجمة عن توريق الدين؟

أهمية البحث:

تتبع أهمية البحث في إلقاء الضوء على موضوع توريق الدين وأثره في الشركات بشكل عام والقطاع المصرفي بشكل خاص، من أجل حل مشكلة السيولة التي قد يعاني منها القطاع المصرفي، ودعم قدرته على التوسع في منح الائتمان، وتوسيع مشاركة المصارف الخاصة في تمويل عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية في سورية. وبيان الآثار الإيجابية والسلبية الناتجة عن توريق الدين.

هدف البحث:

هدفَ البحث إلى بيان مفهوم توريق الدين، والفرق بين التوريق التقليدي والتوريق الإسلامي، وموقف الشريعة الإسلامية من توريق الدين، ورأي مجمع الفقه الإسلامي في هذا الشأن، وإلقاء الضوء على الآثار الإيجابية والسلبية الناتجة عن توريق الدين، والعلاقة بين توريق الدين وحدوث الأزمة المالية العالمية الحالية.

منهج البحث:

تُبعَ المنهج الوصفي التحليلي من خلال بيان مفهوم توريق الدين وأساليبه، وموقف كل من الاقتصاد التقليدي والاقتصاد الإسلامي من موضوع توريق الدين، ومدى تورطه في حدوث الأزمة المالية العالمية الحالية. وصولاً إلى معرفة ميزات عملية التوريق والمخاطر المرافقة لها، والضوابط الواجب الالتزام بها من أجل نجاح عملية التوريق.

هيكل البحث:

يشمل البحث النقاط الآتية:

1. نشأة عملية توريق الدين.
2. مفهوم توريق الدين وأساليبه.
3. الفرق بين التوريق التقليدي والتوريق الإسلامي.
4. أهداف عملية التوريق.

5. الحكم الشرعي للتوريق.
6. الآثار الاقتصادية لتوريق الدين.
7. النتائج والتوصيات.

أولاً - نشأة عملية توريق الدين:

كانت بداية عملية توريق الدين في أثناء الأزمة الاقتصادية الكبرى عام 1929 - 1930/ عندما لجأت بريطانيا وفرنسا بأخذ معظم مستحققاتها المالية مواد خاماً أو أسهماً أو سندات. وبعد الحرب العالمية الثانية التي انتهت عام 1945/ فرضت الدولتان الكبيرتان في العالم في ذلك الوقت - الاتحاد السوفييتي والولايات المتحدة الأمريكية - شروطهما على الدول المهزومة، ومنها تسوية الديون التي فُرضت على كل من ألمانيا الشرقية وألمانيا الغربية، وذلك بمبادلة الديون المستحقة بأسهم وسندات وأصول عقارية. ومنذ ذلك التاريخ أخذت بعض الدول بتسوية ديونها المستحقة على الغير بوساطة توريق الدين. (جودة، 2000 - ص 11 - 12)

هذا على صعيد الدول، كذلك عرف توريق الدين على مستوى الشركات، حيث سُوِّيتِ الديون بمبادلتها بأسهم، وتطور توريق الدين ليصبح إحدى صور الإدماج، عن طريق قيام الشركة الدائنة بأخذ كامل أسهم شركة مدينة لها. (جودة، 2000 - ص 12)

وقد برز التوريق كظاهرة منذ الثمانينيات من القرن العشرين في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا، حتى أطلق عليها وصف "جنون الثمانينيات" لشدة تكاليف المصارف على توريق ديونها، وتشير الإحصائيات إلى أن سوق التوريق في أوروبا وحدها تزداد بمعدل (200) بليون دولار سنوياً. وتأسست أعداد كبيرة من المؤسسات الخاصة بإصدار السندات والتوريق. (القره داغي، 2009 - ص 3)

واقترنت عمليات التوريق خلال الأعوام (1970 - 1990) على العقارات المرهونة وقروض السيارات والبطاقات الائتمانية، ثم توسعت لتشمل معظم التدفقات النقدية. (منصور، 2002)

وبدأت فكرة التوريق تكتسب أهمية متنامية في الأسواق العربية، وبدأت الحكومات ورجال المصارف المركزية والمصارف العربية يدرسون آليات تطبيق هذه الأداة في الأسواق المحلية، ويعتقد الخبراء أن التوريق قد أصبح محركاً أساسياً لعملية الإصلاح في النظام المالي للدول، وأصبح ثورة في صناعة الخدمات المالية والمصرفية، بما له من أبعاد مصرفية واقتصادية واستراتيجية. (بورصتا القاهرة والإسكندرية، دون تاريخ - ص 16)

ففي جمهورية مصر العربية أُضيفَ باب جديد إلى اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال رقم (95) لعام 1992/ للسماح بالقيام بنشاط التوريق لتنشيط السوق الثانوي، وعُدلت بعض أحكام قانون المصرف المركزي والجهات المصرفية والنقد الصادر بالقانون رقم (88) لعام 2003/ بما ينظم نطاق تبادل المعلومات والبيانات المتعلقة بمديونية العملاء والتسهيلات الائتمانية المقررة لهم، ليشمل شركات التمويل العقاري وشركات التأجير التمويلي، والسماح بإنشاء شركات تقدم خدمات الاستعلام والتصنيف الائتماني. وتبلغ عدد شركات التوريق العاملة فيها (6) شركات. (موقع الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية الإلكتروني، وموقع البورصة المصرية الإلكتروني)

ثانياً - مفهوم توريق الدين وأساليبه:

تعددت التعاريف المتعلقة بالتوريق نذكر منها:

- التوريق أداة مالية مستحدثة، وتمثل في: "تحويل القروض إلى أوراق مالية قابلة للتداول، أي تحويل الديون من المقرض الأساس إلى مقرضين آخرين، وعادة ما يتم عن طريق شركات التوريق، وهي شركات ذات أغراض خاصة Special Purposes Companies". (جودة، 2000 - ص 41)
- التوريق هو تحويل أصل غير سائل إلى سندات دين، مما يسمح بخفض الخطر، وتوفير السيولة، وتحسين الكفاءة الاقتصادية Economic Efficiency. (Giddy, 2001- p. 3)
- التوريق هو تحويل الحقوق المالية التي تمثل مجموعة من الديون - عقارية ومنقولة - إلى أوراق مالية مضمونة بتلك الديون، قابلة للتداول. (النشومي، 2009 - ص 3)
- "التوريق هو القيام بتحويل مجموعة من الديون المتجانسة من حيث الآجال والفوائد إلى أوراق مالية (أي إلى سندات دين) تعرض للاكتتاب فيها" .. (القره داغي، 2009 - ص 3-4)
- التوريق هو "تحويل مخاطر الديون من المقرض الأصلي إلى مشتري هذه الديون المضمونة، وذلك مقابل حصول المقرض الأصلي على أموال سائلة تساعد على التخلص من ضرورة الاحتفاظ بمخصصات الديون المشكوك في تحصيلها، واستفادة مشتري الديون بالموجودات المضمونة التي تتمتع بدرجة أقل في المخاطر وتدفقات نقدية مرتفعة لإعادة إصدارها في صورة سندات جديدة يتم طرحها على جمهور المستثمرين". (نواره، 2007 - ص 6)

- عرف المعيار الشرعي رقم (17) الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية صكوك الاستثمار بأنها: "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله". (المعيار الشرعي رقم (17))
 - عرف المرسوم التشريعي السوري رقم (88) لعام /2010/ التوريق بأنه: "إصدار أوراق مالية قابلة للتداول، مقابل أصول تملكها الشركة المرخصة، على شكل مجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة". (المرسوم التشريعي السوري رقم (88) لعام /2010/)
- مما سبق يتبين أن هناك نوعين للتوريق هما: توريق الدين النقدي (الأصول المالية)، وتوريق الدين السلعي (الأصول العينية)، وتتفق التعاريف السابقة أن المقصود بالتوريق تحويل الدين من الدائن الأصلي (الممول) إلى دائنين آخرين.
- تتم عملية التوريق بأحد الأساليب الثلاثة الآتية: (عبد الخالق، دون تاريخ)
1. استبدال الدين: يسمح هذا الأسلوب باستبدال الحقوق والالتزامات الأصلية بأخرى جديدة، لكنه يتطلب الحصول على موافقة الأطراف جميعها ذات الصلة بالقرض على إمكان تحويله كلياً أو جزئياً إلى ورقة مالية.
 2. التنازل: يتم التنازل عن الأصول (المبيعة أو المؤجرة) لصالح الدائنين، وتُدفع الأقساط للدائن الأصلي، الذي يحول هذه الأقساط إلى مشتري الذمم المدينة، أو يسدها ضمن سلسلة من الحوالات متفق عليها عند التعاقد على التوريق، ويسترد المبلغ من المدنيين.
 3. المشاركة الجزئية: تباع الذمم المدينة من قبل الدائن الأصلي إلى مصرف متخصص بشراء الذمم وتمويلها، ولا يتحمل بائع الدين أية مسؤولية فيما لو عجز المدين عن التسديد، ويجب على مشتري الدين التأكد من أهلية المدين وجدارته الائتمانية، وهناك طرائق عديدة لحماية مشتري الديون، تراوح بين حصوله على ضمانات عقارية وحقوق إدارة الديون كوصي عليها.
- إن مجموعة الأصول التي ستورق يجب أن تدعم تصنيف ائتمان عالٍ، وأن تتصف بعدد من الصفات منها: (Giddy, 2001- p. 8)
- أن تكون متجانسة، وأن يكون حجم الأصول كبيراً بشكل كافٍ.

• أن تكون الديون متنوعة، مثلاً: أن تكون متنوعة جغرافياً واجتماعياً واقتصادياً، وذلك من أجل تخفيف حدة الضغوط الاقتصادية.

• أن يستخدم الدائن الأصلي معيار جودة الائتمان Credit Quality Standards المقبولة من وكالات التصنيف Rating Agencies وشركات الرهن المالي المتخصصة.

ولا بدّ من التوفيق بين تواريخ استحقاق المتحصلات النقدية من المدينين، وتواريخ استحقاق المستثمرين لفوائد السندات. وعلى الرغم من انتقال ملكية الأصول من الذمة المالية للمؤسسة المالية القائمة بالتوريق إلى الدائنين الجدد، لكن الممارسة العملية أثبتت أنه في معظم الصفقات يناط بهذه المؤسسة مهام إدارة محفظة هذه الأصول. (عثمان، 2002 - ص 6؛ مشعل، 2009 - ص 3)

لا بدّ من التفريق بين مصطلح التوريق والتورق والمشتقات المالية Derivatives، وقد عرف مجمع الفقه الإسلامي التورق في القرار رقم (5) في الدورة الخامسة عشرة عام 2004/ بأنه: "شراء سلعة في حوزة البائع وملكه بثمن مؤجل، ثم يبيع المشتري السلعة بنقد لغير البائع للحصول على النقد - الورق". (الرشدي، 2005 - ص 20)

والمشتقات المالية هي أدوات مالية تشتق قيمتها من الأسعار الحاضرة للأصول المالية أو العينية، مثل: السندات والأسهم والنقد الأجنبي والذهب وغيرها من السلع، وتستخدم للعديد من الأغراض من بينها إدارة المخاطر والتحوط منها والمضاربة، وتضم مجموعة واسعة من العقود المالية، ومن أنواعها: (مبارك، 2011 - ص 8 - 9؛ كليب، 2010 - ص 328)

أ. العقود الآجلة Forward: تعدّ بمنزلة أدوات للحماية ضد مخاطر الأسعار، وهي "عقد بين طرفين ينص على بيع أو شراء قدر معين من أصل مالي أو عيني بسعر يُحدّد مسبقاً عند إبرام العقد، والتسليم أو التسوية تتم مستقبلاً، في تاريخ يُحدّد عند إبرام العقد". وتعدّ هذه العقود أبسط المشتقات المالية.

ب. العقود المستقبلية Futures: تختلف عن العقود الآجلة أنها قابلة للتداول في البورصة، أي: يوجد لها قابلية للتداول فيها، ويترتب على طرفي العقد إيداع نسبة معينة من قيمة العقد لدى بيت السمسرة، بهدف حماية كل منهما من مخاطر عدم قدرة أحد الطرفين الوفاء بالتزاماته.

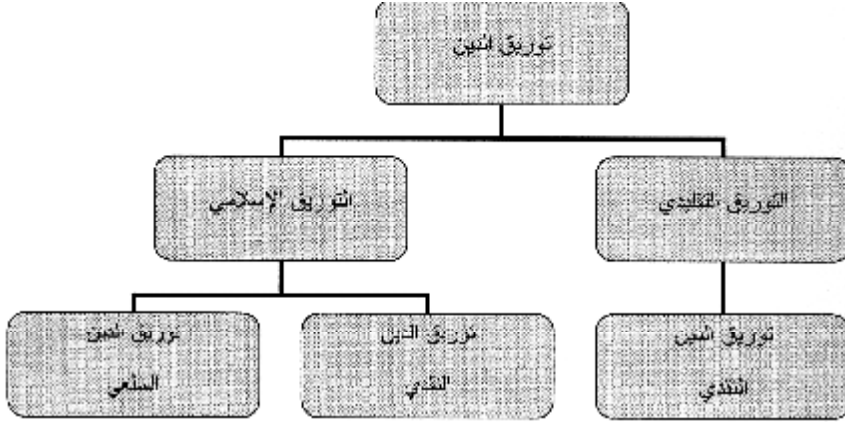
ج. الخيارات Options: هي عقود تعطي لحاملها الحق في شراء أو بيع أصل مالي أو عيني في المستقبل بسعر يتفق عليه حين التعاقد، لقاء دفع علاوة للبائع. ولا تردّ العلاوة سواء أتم تنفيذ

العقد أم لا ينفذ. وتختلف هذه العقود عن العقود المستقبلية في أنها غير ملزمة وللمشتري الحق في تنفيذ العقد أو عدم تنفيذه.

د. المبادلات Swaps: وهي أكثر أنواع عقود المشتقات انتشاراً، وتتضمن التزاماً بين طرفين بمبادلة قدر معين من الأصول تتحدد وفقه قيمة الصفقة وقت إبرام العقد، ويتم تبادل الأصل في وقت لاحق يتفق عليه مسبقاً، وتتيح مبادلة المخاطر التي تنطوي عليها المعاملات المتعلقة بأسعار الفائدة وسعر الصرف الأجنبي.

ثالثاً - الفرق بين التوريق التقليدي والتوريق الإسلامي:

يستخدم مصطلح التوريق في الاقتصاد التقليدي، ويقتصر مفهومه على توريق الدين النقدي (التوريق التقليدي Conventional Securitization)، بينما يستخدم مصطلح "التصكيك" في الاقتصاد الإسلامي، ومفهومه أعم وأشمل، إذ يشمل توريق كل من الدين النقدي والدين السلعي، وذلك على النحو المبين في المخطط الآتي:



المصدر: من إعداد الباحثة

وجاء في القرار رقم 178 (19 /4) الصادر عن مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي، المنعقد في دورته التاسعة عشرة عام 2009/، بخصوص موضوع الصكوك الإسلامية (التوريق)، ما يأتي: (القرار رقم 178 (19 /4) لعام 2009)

- التوريق التقليدي هو تحويل الديون إلى أوراق مالية (سندات) متساوية القيمة قابلة للتداول، وتمثل هذه السندات ديناً بفائدة لحاملها في ذمة مصدرها، ولا يجوز إصدار هذه السندات ولا تداولها شرعاً.
 - التوريق الإسلامي Islamic Securitization هو إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة، تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات (أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والنقود والديون) قائمة فعلاً، أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه.
- يتمثل الفرق الأساس بين التوريق التقليدي والتوريق الإسلامي في ضرورة وجود الأصول المشروعة التي تقوم عليها عملية التوريق التي تدر دخلاً، وثانياً ملكية هذه الأصول لجماعة المستثمرين بحسب حصصهم. (عبد العزيز، 2009 - ص 6)
- ويمكن توضيح أهم الفروق بين التوريق التقليدي والتوريق الإسلامي بما يأتي: (السحبياني، 1429 هـ)
- يملك المستثمرون في الصكوك الإسلامية (القابلة للتداول) أصولاً حقيقية، سواء أكانت أعياناً أم منافع أم خدمات؟.
 - يتحمل المستثمرون في الصكوك الإسلامية جميع المخاطر المرتبطة بالأصل، كونها شركة قائمة على الربح والخسارة.
 - لا يمكن تداول الصكوك الإسلامية التي تستثمر بصيغ مولدة لديون، مثل: عقود المراجعة، وعقود السلم.

ويبين الجدول رقم (1) أهم الفروق بين التوريق التقليدي والتوريق الإسلامي.

جدول رقم (1) أهم الفروق بين التوريق التقليدي والتوريق الإسلامي

التوريق الإسلامي	التوريق التقليدي	عنصر المقارنة
1990	1970	تاريخ التطبيق
ملكية حصة شائعة من أصول العائد من استثمار الأصول	مدبونية مضمونة بأصول	العلاقة بين المصدر والمستثمر
العائد من استثمار الأصول	سعر الفائدة	مصدر العائد
يعتمد ذلك على طبيعة الأصول	قابلة للتداول	قابلية التداول
خارج الميزانية	خارج الميزانية	المعاملة المحاسبية
تعتمد على صيغة استثمار الأصول	منخفضة	درجة المخاطرة
مؤقتة	مؤقتة	المدة

المصدر: السحبياني، 1429 هـ

من الجدول السابق يتبين اختلاف آثار توريق الدين الإسلامي والتقليدي، من حيث العلاقة بين المصدر والمستثمر، ومصدر العائد، وقابلية التداول، ودرجة المخاطرة، وتشابهها فيما يتعلق بالمعاملة المحاسبية.

تعدّ ماليزيا رائدة في مجال التوريق الإسلامي، ويقدر حجم سوق السندات الإسلامية الماليزي بنحو (300) بليون دولار أمريكي، وتشكل الصكوك الإسلامية نسبة (70%) من السوق، وتشكل صكوك المراجعة نسبة (90%) من الصكوك الإسلامية المصدرة. (Jobst, 2007- p. 23)

رابعاً - أهداف عملية التوريق:

يتمثل الدافع الأساس لكل من التوريق التقليدي والتوريق الإسلامي في توفير السيولة للمالكي الأصول التي لا يوجد لها سوق نشطة وتتأخر مواعيد استحقاقها أو تصفيتها إلى أجل بعيد (أي: التي يصعب تحويلها إلى نقد فوري)، وإيجاد وسيلة جديدة ذات جاذبية للمدخرين لاستثمار أموالهم. (عمر، 2009 - ص 5)

ويمكن إيجاز أهداف عملية التوريق التقليدي والإسلامي بما يأتي: (محيسن، 2009 - ص 6-8؛ النشمي، 2009 - ص 5-6)

1. توفر للمقرضين بديلاً عن الإقراض التقليدي خارج الميزانية الختامية، إذ تسمح لهم بتحويل الموجودات غير السائلة إلى السيولة النقدية، ثم إعادة توجيه هذه النقدية للاستثمار في النظم المدينة وتوسيع حجم الأعمال، دون الحاجة إلى زيادة حقوق الملكية.
2. تقليل مخاطر الائتمان للأصول، من خلال توزيع المخاطر المالية على قاعدة عريضة من القطاعات المختلفة.
3. تخفيف وطأة المديونية، مما يساعد على تحقيق معدلات أعلى لكفاية رأس المال Capital Adequacy.
4. تنشيط سوق المال من خلال تعبئة مصادر تمويل جديدة، وتنويع المعروض فيها من منتجات مالية، وتنشيط سوق تداول السندات.
5. تفكيك دور الوساطة المالية التقليدية وتقليص دورها، وذلك بعد انتقالها من أيدي مؤسسات مالية كبيرة إلى تلك التي تستثمر الأموال مباشرة لمصلحة الجمهور وحسابه، مثل: صناديق الاستثمار المشترك Mutual Funds، وتوجه المقترضين بإصداراتهم مباشرة إلى السوق. أي

إنها تحقق منافع اقتصادية من خلال مزج السوق النقدي (سوق الإقراض) Financial Market بسوق رأس المال Capital Market.

6. تمكين الدول من توفير مصادر تمويل جديدة لمشروعاتها التنموية، من خلال السماح بتوريق ديون المؤسسات العامة التي تعاني عجزاً مالياً مزمناً.

7. رفع كفاءة الدورة المالية والإنتاجية ومعدل دوراتها، عن طريق تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول سائلة لإعادة توظيفها مرة أخرى، مما يساعد على توسيع حجم الأعمال دون الحاجة إلى زيادة حقوق الملكية.

كما أن اللجوء إلى توريق الدين يخفّض تكاليف الاقتراض، ويشجع المصارف على التوسع في منح القروض ذات معدلات الفائدة الثابتة، وهو النوع الذي يفضله المدينون، إذ إن منح القروض ذات معدلات الفائدة المتغيرة تعرضهم لخطر معدل الفائدة Interest Rate Risk، مما ينشط السوق الثانوي. (Administrator of National Banks, 1997- p. 4- 5)

خامساً - الحكم الشرعي للتوريق:

نبيّن فيما يأتي الحكم الشرعي للتوريق: (النشمي، 2009 - ص 10)

- أ. توريق الدين النقدي: اتفق الفقهاء على عدم جواز توريق الدين، وعدم جواز تداوله في السوق الثانوية، سواء أبيع بنقد معجل من جنسه، حيث يكون من قبيل حسم الكمبيالات وينطوي على ربا الفضل والنساء، أم يبيع بنقد معجل من غير جنسه، لاشتماله على ربا النساء لسريان أحكام الصرف عليه. ولا يجوز توريق دين المرابحة المؤجل وتداوله في السوق الثانوية، أو عن طريق البيع المباشر بنقد معجل أقل منه، إذ يعد ذلك من الربا.
- ب. توريق الدين السلعي: اتفق الفقهاء على جواز توريق الدين السلعي. وبالنسبة إلى صكوك المضاربة يُميّز بين الحالات الثلاث الآتية:
 1. إذا كانت موجودات وعاء المضاربة سلعاً عينية: اتفق الفقهاء على جواز بيع صكوكها بنقود معجلة أقل من قيمتها السوقية أو أكثر أو مساوية.
 2. إذا كانت موجودات وعاء المضاربة ديون مرابحات مؤجلة فقط: لا يجوز توريق هذه الديون، ولا يجوز بيع صكوكها بنقود معجلة أقل من مقدار الديون المؤخرة.

3. إذا كانت موجودات وعاء المضاربة خليطاً من سلع عينية (ونحوها من المنافع) وديون مرابحات: إذا كانت قيمة الأعيان (ونحوها من المنافع) أكثر من مقدار الدين يسري حكم الحالة الأولى، وإذا كانت هذه القيمة أقل من مقدار الدين يسري حكم الحالة الثانية.

وجاء في المعيار الشرعي رقم (17) بشأن صكوك الاستثمار ما يأتي: (المعيار الشرعي رقم (17))

- يجوز تداول صكوك الاستصناع أو استردادها إذا تحولت النقود إلى أعيان مملوكة لحملة الصكوك في مدة الاستصناع، أما إذا دفعت حصيلة الصكوك ثمناً في استصناع موازٍ أو تم تسليم العين المصنعة للمصنّع؛ فإن تداولها يخضع لأحكام التصرفات في الديون.
- لا يجوز تداول صكوك السلم.
- لا يجوز تداول صكوك المرابحة بعد تسليم بضاعة المرابحة للمشتري، أما بعد شراء البضاعة وقبل بيعها للمشتري فيجوز التداول.
- يجوز تداول صكوك المشاركة وصكوك المضاربة وصكوك الوكالة بالاستثمار بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك، وبدء النشاط في الأعيان والمنافع.
- يجوز تداول صكوك المزارعة والمساقاة بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط إذا كان حملة الصكوك مالكي الأرض. أما إذا كانوا الملتزمين بالعمل (الزراعة أو السقي)، فلا يجوز تداول الصكوك إلا إذا كان التداول بعد بدء صلاح الزرع أو الثمر.

وجاء في القرار رقم (1) الصادر عن مجمع الفقه الإسلامي في دورته السادسة عشرة المنعقدة في مكة المكرمة في كانون الثاني /2002/ بشأن موضوع بيع الدين، جواز بيع الدين للمدين نفسه بثمن حال، لأن شرط التسليم محقق، إذ إن ما في ذمته مقبوض حكماً. وتحريم بيع الدين للمدين بثمن مؤجل أكثر من مقدار الدين (أي: جدولة الديون) لأنه من صور الربا. كما يحرم شرعاً بيع الدين لغير المدين بثمن مؤجل، لأنها من صور بيع الكالئ بالكالئ (بيع الدين بالدين). ولا يجوز توريق الديون بحيث تكون قابلة للتداول في سوق ثانوية، لما فيه من بيع الدين لغير المدين على وجه يشتمل على الربا. (عبد الرحيم، 2002)

سادساً - الآثار الاقتصادية لتوريق الدين:

تعدُّ الصكوك (التوريق الإسلامي) إحدى أهم الأدوات المالية الإسلامية التي تسهم بصورة فعالة في تمويل مشروعات البنية التحتية المختلفة، من كهرباء وماء وطرق وسكك حديدية، وقد اعتمدت عليها بلدان كثيرة في تمويل المشروعات الكبرى، وتستحوذ ماليزيا وحدها على قرابة نسبة (75%)

من إصدارات الصكوك العالمية. وتتفوق الإمارات العربية المتحدة والسعودية على بقية دول الخليج العربي في إصدار الصكوك. (بنك بوبيان، 2010)

وساعد السماح بتوريق الدين (التقليدي والإسلامي) على تشجيع المصارف على تمويل المؤسسات الصغيرة، حيث قامت بعض الدول بإنشاء مؤسسة تعنى بضمان القروض الصغيرة، مما أدى إلى تدني مخاطر الائتمان المتعلقة بها. (منصور، 2002)

على الرغم من الفوائد الكثيرة لتوريق الدين، إلا أنه لا بدّ من التقيد بالضوابط الشرعية لهذه العملية، وعدم إهمال الآثار الاقتصادية السلبية للتوسع في توريق الدين. ولنا في الأزمة المالية العالمية الحالية كثير من الدروس والعبر، إذ تبيّن أن اللجوء إلى التوريق التقليدي كان أحد الأسباب الأساسية التي أدت إلى حدوث الأزمة المالية الحالية.

وقد ركزت العديد من الدراسات التي تناولت الأزمة المالية الحالية؛ على أنها أزمة مالية بالدرجة الأولى، نجمت عن ثلاثة عوامل أساسية هي: (خضيرات، 2010 - ص 95 - 97)

أ. التوسع الكبير في الإقراض: أصدرت المؤسسات المالية الأصول المالية بأكثر من حاجة الاقتصاد العيني، وبدأت الأزمة فيما يعرف "الرهون العقارية الأقل جودة"، حيث يشتري المواطن بيته مقابل رهن هذا العقار، وعند ارتفاع قيمة العقار يحصل على قرض جديد مقابل رهن جديد من الدرجة الثانية Subprime Mortgage، وأدى تركيز الإقراض في قطاع واحد على زيادة المخاطر.

ب. التوريق التقليدي والمشتقات المالية Derivatives: ساعد توريق الدين على تحويل القروض العقارية من الدائن الأصلي (المصارف والمؤسسات المالية الأخرى) إلى دائنين آخرين في شكل أوراق مالية قابلة للتداول في أسواق المال، وأدى اللجوء إلى المشتقات المالية إلى توليد موجات متتالية من الأصول المالية بناءً على أصل واحد، وتوليد مصادر جديدة للتمويل، والتوسع في الإقراض، وذلك بسبب الجشع إذ إن المزيد من الإقراض والاقتراض يعني مزيداً من الأرباح، واهتمت مجالس الإدارة في معظم المصارف بالأرباح قصيرة الأجل التي يعتمد عليها حجم مكافآت أعضاء مجلس الإدارة.

ج. نقص الرقابة والإشراف أو انعدامهما: تخضع المصارف التجارية في معظم الدول لرقابة دقيقة من المصارف المركزية، إلا أن هذه الرقابة تضعف أو تنعدم بالنسبة إلى المؤسسات المالية الأخرى، مثل: مصارف الاستثمار، وسماسرة الرهون العقارية، أو الرقابة على المنتجات المالية

الجديدة مثل المشتقات المالية، أو الرقابة على الهيئات المالية التي تصدر شهادات الجدارة الائتمانية.

مُنِحَتْ قروض عقارية مرتفعة الفائدة، وقدمت لمقترضين مرتفعي الخطر Risky Borrowers، وإن انخفاض أسعار المنازل أدى إلى حدوث الأزمة. (Schwarz, 2008- p. 4-5) فقد أدى التوسع في توريق الدين إلى عدم اهتمام الجهات الممولة بأخذ ضمانات كافية عند منح القروض، ويعود السبب الأساس لانتهيار سوق الرهن العقاري إلى الجودة المتدنية للقروض العقارية الممنوحة.

(Martin, 2009- p. 8)

إذ إن قيام الجهة المقرضة بتوريق الدين أدى إلى ظهور مشكلة "المخاطرة السلوكية" Moral hazard، حيث يكون للجهة المقرضة حافز منخفض للتأكد من جودة القروض الممنوحة لأنها عملية مكلفة، ولأن خطر الائتمان ينتقل إلى المستثمرين. (Alles, 2001- p. 15; Kiff & Kisser, 2010- p. 3)

كما أن التوسع في التوريق التقليدي أدى إلى توسع الفجوة بين الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد المالي، مما ساعد على حدوث الأزمة المالية الراهنة. (كورتل، 2009)

وأدت درجة التشابك الكبيرة بين المؤسسات المالية والمصرفية بعد استحداث الأدوات المالية الجديدة، والانتشار الكبير للتوريق في مجال التمويل العقاري، إلى أن تعرض إحدى هذه المؤسسات للانتهيار أو الإفلاس يؤدي إلى تعثر مؤسسات مالية أخرى أو انهيارها، فضلاً عن أن الذعر الذي يصيب المودعين يؤدي إلى سحب الودائع بصورة مفاجئة، وهذا ما يسمى "أثر الدومينو" إذ إن انهيار ورقة واحدة من أوراق لعبة الدومينو، يؤدي إلى انهيار باقي الأوراق. (حشاد، دون تاريخ - ص 5)

وفي عام 2007/ وصلت قيمة المشتقات المالية في العالم إلى (595) تريليون دولار، أي عشرة أضعاف قيمة السلع والخدمات التي ينتجها مجمل سكان العالم، والتي بلغت آنذاك نحو (60) تريليون دولار، وزادت قيمة المشتقات في هذا العام بنسبة ستة أضعاف ما كانت عليه قبل ست سنوات. (كليب، 2010 - ص 325)

وقد بيّن التقرير الصادر عن مجلس التحليل الاقتصادي الفرنسي حول الأزمة، أن المصارف والمؤسسات المالية استخدمت الابتكارات المالية عن طريق التوريق للتحايل على المستثمرين في شتى أنحاء العالم، وذلك بتحميلهم أكبر نسبة ممكنة من المخاطر. كما وجّه اللوم لوكالات التصنيف، إذ إن نسبة (80%) من المنتجات المالية المورقة المتعلقة بقروض الدرجة الثانية حصلت على أعلى نقطة (AAA) من قبل وكالات التصنيف قبل حدوث الأزمة. (بلعباس، 2009 - ص 352 - 353)

وتقدر خسائر المؤسسات المالية الدولية بنحو (945) مليار دولار، وطالبها صندوق النقد الدولي باتخاذ إجراءات فورية لتحسين آليات الإفصاح واستراتيجيات إدارة المخاطر. (قنطجي، 2009 - ص 89)

من تحليل أسباب الأزمة المالية الحالية تبين أنها تتركز حول النظم الوضعية الآتية: (شحاتة، 2008 - ص 10 - 12؛ العنوم، 2010 - ص 725 - 726؛ محيسن، 2008)

أ. نظام الفائدة (الربا) على الودائع ونظام الفائدة على القروض.

ب. نظام التجارة بالديون.

ج. نظام جدولة الديون بسعر فائدة أعلى مقابل زيادة الأجل، أو استبدال قرض واجب السداد بقرض جديد بسعر فائدة أعلى، مما يلقي أعباء إضافية على المقترض.

د. نظام بيع الديون.

هـ. نظام المشتقات المالية الذي يفصل الخطر عن الأصل ذي العلاقة، ومن ثم تتحول المخاطرة إلى سلعة يتم المتاجرة بها، مما يؤدي إلى تقلبات حادة في الأسواق المالية وإحداث فقاعات وانهيارات وأزمات.

حرمت الشريعة الإسلامية بيع الدين بالدين (كما تم بيانه سابقاً)، واتفقت الشرائع السماوية الإسلامية والمسيحية واليهودية على تحريم الربا بصوره وأشكاله كلها. وكان الربا مكروهاً في مختلف العصور، وقد أجاز اليهود (بعد موسى) الربا مع غير اليهود إذ عدوا أن مال غير اليهود حلال لليهود، وكان العالم المسيحي يكره اليهود ويعيبون عليهم أخذهم الربا، ومن آثار ذلك المسرحية المشهورة لشكسبير "تاجر البندقية" عن المرابي اليهودي. وكانت القوانين في البلاد المسيحية تحرم الربا، وعندما جاءت الثورة الفرنسية في عام 1789/ أباحت الفائدة على القروض في حدود معينة، وجعلت من يتقاضى فوائد زائدة عن حدود معينة مرتكباً جريمة الربا. (الحصين، 1411 هـ، ص 123 - 124)

ونادى العديد من الفلاسفة بضرورة ترك الربا، مثل: أفلاطون وأرسطو، وقارن أرسطو في كتابه "السياسة" النقود بالدجاجة العقيم التي لا تضع بيضاً، ومن ثم فإن قطعة النقود لا يمكن أن تخلق قطعة أخرى. وعد الربا ربحاً مصطنعاً لا يدخل في باب التجارة المشروعة. (الحمود، 2006 - ص 221 - 223)

كما نادى كثير من الاقتصاديين بضرورة خفض سعر الفائدة إلى الصفر من أجل تجنب الاقتصاد الركود، مثلاً: قرر المصرف المركزي الياباني في آذار 2001/ خفض سعر الفائدة إلى الصفر من

أجل إنعاش الاقتصاد الياباني وانتشاله من حالة الركود التي سادت السنوات العشر السابقة، وأُتبع هذا النهج مدة ست سنوات تقريباً، وفي تموز /2006/ رفع المصرف المركزي الياباني رفع سعر الفائدة بشكل رمزي إلى مستوى (0.25%). (القصار، 2009 - ص 94 - 95)

وإن المدافعين عن المشتقات المالية يرون أنها أدوات لنقل المخاطر من الوحدات المنتجة كالشركات والمؤسسات التي لا ترغب في تحمل مخاطر الأسعار، إلى المؤسسات المالية وبيوت السمسة الكبيرة وهي وحدات قادرة على تحمل هذه المخاطر، لكن المعارضين لها يرون أن المشتقات المالية أدوات للمجازفة والرهان على تقلبات الأسعار، وهذا التعامل لا يختلف عن القمار لأنه لا يولد قيمة مضافة، بل مجرد مبادلة يربح منها طرف ويخسر الطرف الآخر. (فيصل وآخرون، دون تاريخ - ص 11)

ووفقاً للفتوى الصادرة عن ندوة البركة السابعة عشرة للاقتصاد الإسلامي عام /1999/ تعدّ عقود الخيارات والمستقبليات عقوداً غير جائزة شرعاً، لأن فيه تأجيل البدلين، وهو ما يسمى "ابتداء الدين بالدين" المجمع على منعه، ولأن فيه بيع الإنسان ما لا يملك على غير وجه "السلم"، وأنه بالنسبة إلى العقود الآجلة هي عقود جائزة في تبادل غير الذهب والفضة مع تأجيل أحد البدلين. (دلة البركة، 1999)

إن تحريم الشريعة الإسلامية بيع الدين والمضاربات والمشتقات المالية يساعد على تحفيز المصرف الدائن على مزيد من الحذر في تقويم مخاطر الائتمان، ويساعد على منع حدوث توسع كبير في حجم المعاملات وقيمتها، ويقي من تفاقم الدين فوق حجم الاقتصاد الحقيقي. (شابرا، 2009 - ص 34 - 35)

سابعاً - النتائج والتوصيات:

أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة السابقة ما يأتي:

- يقصد بالتوريق التقليدي توريق الدين النقدي، ويشمل التوريق الإسلامي (التصكيك) كلاً من توريق الدين النقدي والدين السلعي.
- اختلاف آثار توريق الدين الإسلامي والتقليدي، من حيث العلاقة بين المصدر والمستثمر، ومصدر العائد، وقابلية التداول، ودرجة المخاطرة، وتشابها فيما يتعلق بالمعاملة المحاسبية.
- لعملية التوريق العديد من الأهداف منها: تخفيض تكاليف الاقتراض، وتشجيع المصارف على التوسع في منح القروض ذات معدلات الفائدة الثابتة.

- لا تجيز الشريعة الإسلامية توريق الدين النقدي، لما فيه من بيع الدين لغير المدين على وجه يشتمل على الربا.
- تجيز الشريعة الإسلامية توريق الدين السلعي ضمن الضوابط الشرعية.
- تورط التوريق التقليدي والمشتقات المالية في اشتعال الأزمة المالية العالمية الحالية التي اشتعلت نيرانها في الولايات المتحدة الأمريكية، وامتدت إلى أنحاء العالم كافة.
- اتفقت الشرائع السماوية الإسلامية والمسيحية واليهودية على تحريم الربا بصوره وأشكاله كلها، وكان الربا مكروهاً في مختلف العصور، ونادى العديد من الفلاسفة بضرورة ترك الربا.
- إن المشتقات المالية أدوات للمجازفة والرهان على تقلبات الأسعار، وتعدُّ من القمار وهي مبادلة يربح منها طرف ويخسر الطرف الآخر. ووفقاً للفتوى الصادرة عن ندوة البركة السابعة عشرة للاقتصاد الإسلامي عام 1999/ تعدُّ عقود الخيارات والمستقبليات عقوداً غير جائزة شرعاً، وأجيزت العقود الآجلة عند تبادل غير الذهب والفضة مع تأجيل أحد البدلين.
- من أجل نجاح عملية توريق الدين، لا بدَّ من إنشاء شركات التصنيف الائتماني، وتقيّد الشركات البائدة بالتوريق بالشفافية والإفصاح عن جميع المعلومات المتعلقة بعملية التوريق. بناءً على النتائج التي تم التوصل إليها، توصي الباحثة بما يأتي:
- الالتزام بضوابط الاقتصاد الإسلامي وعدم السماح للشركات باللجوء إلى توريق الدين النقدي، والسماح فقط بتوريق الدين السلعي.
- اهتمام السلطات التشريعية بإصدار التشريعات الناظمة لعملية التوريق الإسلامي.
- قيام سوق دمشق للأوراق المالية بالتعاون مع المصارف وأسواق المال العربية بعقد الندوات المتعلقة بنشاط التوريق، من أجل الاستفادة من التجارب العربية في هذا المجال.

المراجع

المراجع باللغة العربية:

1. بلعباس، عبد الرزاق سعيد، قراءة في تقرير مجلس التحليل الاقتصادي الفرنسي. بحث منشور في كتاب بعنوان: الأزمة المالية العالمية: أسباب وحلول من منظور إسلامي، إعداد مجموعة من الباحثين، منشورات مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، السعودية، 2009.
2. بورصتي القاهرة والإسكندرية، نبذة عن الأوراق المالية المضمونة بأصول. دراسة منشورة في موقع www.egyptse.com
3. تريان، خالد محمد، بيع الدين: أحكامه وتطبيقاته المعاصرة. رسالة ماجستير في الفقه المقارن، إشراف الدكتور زياد إبراهيم مقداد، كلية الشريعة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2001.
4. جودة، صلاح، توريق الديون: علمياً - عملياً. القاهرة، 2000.
5. حشاد، نبيل، الأزمة المالية العالمية وتأثيرها على الاقتصاد العربي. دراسة منشورة في موقع www.cibafi.org
6. الحصين، صالح بن عبد الرحمن، تعليق عن التفريق بين الفائدة البنكية والربا. مجلة البحوث الإسلامية، العدد 31، 1411 هـ.
7. الحمود، فاضل عياش، الربا وآثاره الاجتماعية والسياسية والاقتصادية. مجلة دراسات يمنية، مجلة فصلية تصدر عن مركز الدراسات والبحوث اليمني، العدد 80، يناير/مارس، 2006. موقع مجلة دراسات يمنية www.cefas.bibli.fr
8. خضيرات، عمر ياسين، الأزمات المالية العالمية: الآثار والمسببات. بحث مقدم للمؤتمر الثاني للعلوم المالية والمحاسبية بعنوان: مدى مساهمة العلوم المالية والمحاسبية في التعامل مع الأزمات المالية العالمية، في 28 - 29 نيسان، جامعة اليرموك، الأردن، 2010.
9. دلة البركة، فتاوى ندوة البركة السابعة عشرة للاقتصاد الإسلامي من 15 - 16 ديسمبر 1999. موقع الفقه الإسلامي www.islamfeqh.com
10. الرشدي، أحمد فهد، عمليات التورق وتطبيقاتها الاقتصادية في المصارف الإسلامية. دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2005.
11. السحبياني، محمد بن إبراهيم، هيكل الصكوك الإسلامية. بحث مقدم لحلقة نقاش (الصكوك الإسلامية) التي تنظمها وحدة البحوث في كلية الشريعة، الرياض، المملكة العربية السعودية، ربيع الثاني، 1429 هـ.

12. شابرا، محمد عمر، الأزمة المالية العالمية هل يمكن للتمويل الإسلامي أن يساعد في حلها؟. بحث منشور في كتاب بعنوان: الأزمة المالية العالمية: أسباب وحلول من منظور إسلامي، إعداد مجموعة من الباحثين، منشورات مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، السعودية، 2009.
13. شحاتة، حسين حسين، أزمة النظام المالي العالمي في ميزان الاقتصاد الإسلامي. سلسلة بحوث ودراسات في الفكر الاقتصادي الإسلامي، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2008.
14. عبد الخالق، سعيد، توريق الحقوق المالية. دراسة منشورة على موقع البوابة القانونية www.tashreaat.com
15. عبد الرحيم، عثمان، من فتاوى مجمع الفقه الإسلامي. مجلة الوعي الإسلامي، تصدر عن وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية، الكويت، العدد 532، أيلول، 2010. موقع مجلة الوعي الإسلامي <http://alwaei.com>
16. عبد العزيز، أختار زيتي، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها. بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة، إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، 2009.
17. العتوم، عامر، دور المصارف الإسلامية في ظل الأزمة المالية العالمية. بحث مقدم للمؤتمر الثاني للعلوم المالية والمحاسبية بعنوان: مدى مساهمة العلوم المالية والمحاسبية في التعامل مع الأزمات المالية العالمية، في 28 - 29 نيسان، جامعة اليرموك، الأردن، 2010.
18. عثمان، حسين فتحي، التوريق المصرفي للديون: الممارسة والإطار القانوني. بحث مقدم لمؤتمر تشريعات عمليات البنوك بين النظرية والتطبيق، من 22 - 24 كانون الأول، كلية القانون، جامعة اليرموك، 2002.
19. عمر، محمد عبد الحليم، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها. بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة، إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، 2009.
20. فيصل، بلحسن؛ هدة، عيو؛ عمر، عيو، مخاطر المشتقات المالية. جامعة حسبية بن بو علي، الشلف، الجزائر، (دون تاريخ). بحث منشور على موقع <http://etudiantdz.net/vb/f12/t17530-16.html>
21. القره داغي، علي محيي الدين، الصكوك الإسلامية "التوريق" وتطبيقاتها المعاصرة: دراسة فقهية اقتصادية تطبيقية. بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة، إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، 2009.

22. القصار، محمد سامر، الأزمة المالية العالمية: دلائل اقتصادية على سطوع المنظومة الإسلامية من بين أنقاض الرأسمالية. الطبعة الأولى، منشورات دار الفكر، دمشق، سورية، 2009.
23. قنطقجي، سامر مظهر، ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية. منشورات شعاع للنشر والعلوم، حلب، سورية، 2009.
24. كورتل، فريد، الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاديات العربية. بحث مقدم لمؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي في 13 - 14 آذار، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، 2009.
25. كليب، كليب، دور صناديق المخاطر في الأزمة المالية العالمية الراهنة. بحث مقدم إلى الندوة الاقتصادية المشتركة بين جامعة دمشق والجامعة اللبنانية بالتنسيق مع الأمانة العامة للمجلس الأعلى السوري اللبناني، المنعقدة في كلية الاقتصاد في جامعة دمشق يومي 9-10 أيار، 2010.
26. مبارك، لسوس، الإبداع المالي في المؤسسات بين الرغبة والرغبة. بحث مقدم إلى الملتقى الدولي بعنوان: "الإبداع والتغيير التنظيمي في المنظمات الحديثة: دراسة وتحليل تجارب وطنية ودولية"، المقام في جامعة سعد دحلب، البليدة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، الجزائر، خلال المدة 18 - 19 مايو، 2011.
27. محيسن، فؤاد محمد، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها. بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة، إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، وهو عبارة عن ملخص دراسة أعدها الباحث للحصول على درجة الدكتوراه من الأكاديمية العربية للعلوم المصرفية في الأردن، 2009.
28. محيسن، فؤاد محمد، الأزمة المالية العالمية وأثرها على الصناعة المالية الإسلامية. بحث مقدم للمؤتمر الرابع للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، دمشق، سورية، 2008.
29. مشعل، عبد الباري، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها. بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة، إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، 2009.
30. منصور، تيريز، إصلاح النظام المالي في لبنان عبر تطبيق عمليات التوريق أو التسنيد. مجلة الجيش، العدد 209، لبنان، 2002.
31. النشمي، عجيب جاسم، التوريق والتصيك وتطبيقاتهما. بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة، إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، 2009.

32. نوار، شيماء إبراهيم محمد، الإفصاح عن توريق الديون في البنوك التجارية المصرية في ضوء معايير المحاسبة الدولية: دراسة ميدانية. رسالة ماجستير، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة بالإسماعيلية، جامعة قناة السويس، 2007.
33. تقرير صادر عن وحدة البحوث والدراسات والتقارير في بنك بوبيان، صحيفة الأنباء الكويتية الإلكترونية، 2010، منشور على موقع الصحيفة www.alanba.com
34. المرسوم التشريعي رقم (88) تاريخ 10 / 2 / 2010، الخاص بترخيص شركات التأجير التمويلي، سورية.
35. المرسوم التشريعي رقم (56) تاريخ 25 / 7 / 2010 الخاص بمصارف الاستثمار، سورية.
36. المعيار الشرعي رقم (17) بشأن صكوك الاستثمار، صادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.
37. القرار رقم 178 (4 / 19) الصادر عن مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي، المنعقد في دورته التاسعة عشرة عام 2009، بخصوص موضوع الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة.

المراجع باللغة الأجنبية:

1. Administrator of National Banks, Asset Securitization: comptroller's handbook. Comptroller of the Currency, USA, 1997.
2. Alles L., Asset Securitization and structured financing: Future Prospects and challenges for Emerging Countries. Working paper, International Monetary Fund (IMF), Washington, USA, October, 2001.
3. Giddy L., The Securitization Process. Stern School of Business, New York University, USA., 2001. www.globalsecuritization.com
4. Jobst A. A., The Economics of Islamic Finance and Securitization. Working paper, International Monetary Fund (IMF), Washington, USA, August. 2007.
5. Kiff J., and Kisser M., Asset Securitization and optimal retention. Working paper, International Monetary Fund (IMF), Washington, USA, March, 2010.
6. Martin D. J., A Primer on the Role of securitization in the Credit Market crisis of 2007. Working Paper, Baylor University, 2009. www.ssrn.com/abstract=1324349
7. Schwarcz S. L., The Future of Securitization. Research Paper Series, Duke Law School, November, 2008. www.ssrn.com/abstract=1300928

مواقع إلكترونية:

- موقع البورصة المصرية www.egyptse.com
- موقع الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية www.efsa.gov.eg

تاريخ ورود البحث إلى مجلة جامعة دمشق 2011/9/4