

التوريق وموقعه في الأزمة المالية العالمية المعاصرة
Securitization and its Position in Today's
Global Financial Crisis

د. بن عبد الفتاح دحمان¹

د. بن موسى كمال²

ملخص:

تعالج الورقة العلمية موضوع التوريق وموقعه في الأزمة المالية العالمية المعاصرة، وذلك من خلال الإجابة على التساؤل: إلى أي مدى يمكن استخدام التوريق كأداة لتحقيق الربحية، وعاملاً لتقليل المخاطر عن مختلف أطرافه؟ وإلى أي مدى يمكن أن يكون التوريق سبباً في حدوث الأزمة المالية العالمية المعاصرة؟

لقد جاء البحث في ست نقاط تسبقهم مقدمة وتتلوهم خاتمة تضمنت أهم الأفكار والنتائج التي خلُص إليها البحث؛ فتستعرض الورقة ماهية عملية التوريق وتطورها أولاً، لتستعرض ثانياً: التوريق في ميزان الشريعة الإسلامية، ثم تعتمد الورقة إلى استنتاج النص القانوني لعملية التوريق في الجزائر ثالثاً تحت عنوان توريق القروض الرهنية في الجزائر، لتعالج الورقة في نقطة رابعة مزايا عملية التوريق التقليدي ومخاطره، أما خامساً فيتناول البحث بالتحليل علاقة عملية التوريق بالأزمة المالية العالمية المعاصرة، أما سادساً فتستعرض الورقة موضوع الأزمة المالية وضرورة إعادة ضبط أسس النظام المالي العالمي.

Abstract:

¹ أستاذ محاضر قسم "أ" جامعة أدرار -الجزائر-

² أستاذ محاضر قسم "أ" جامعة الجزائر -03-

This paper addresses the issue of securitization and its position in today's financial and economic crisis. This is carried out through answering the following question: To what extent can the uses of securitization as a tool to achieve profitability, and a factor to reduce the risks of the various parties? Similarly, to what extent can securitization be responsible for today's financial crisis?

This paper proceeds through six questions. Firstly, the paper defines the securitization process and its evolution. Secondly, it analyses securitization according to Islamic law. Thirdly, the paper deliberately questions the legal text of securitization in Algeria in relation to mortgage loans. Fourthly, my paper addresses the benefits and risks of the securitization activity. Fifthly and in terms of relationships, the paper articulates how securitization plays a major role in the contemporary financial and economic crisis. Finally, the paper recommends the need to re-set the foundations of the global financial system.

مقدمة:

ظهرت الأوراق المالية بهدف تلبية حاجات المستثمرين المختلفة للتمويل عن طريق التداول في الأسواق المالية، وقد تم التوسع في التعامل بالأوراق المالية عقب الثورة الصناعية وظهور شركات المساهمة التي خلقت فرص مناسبة لتوظيف الأموال وتقديم التمويل من خلال طرح الأسهم والسندات. فحدث أن تحولت المؤسسات الاقتصادية من التمويل بالقروض المصرفية ذا التكلفة المرتفعة إلى التمويل من أسواق الأوراق المالية.

عرفت الساحة المصرفية والمالية ظهور ما يسمى بالهندسة المالية التي تعتبر المشتقات أهم مظهر لها، فانتشر التعامل في الخيارات والتوريق. إذ يعتبر هذا الأخير من الآليات التي انتشر استعمالها حديثاً في أسواق النقد والمال النشطة.

ستحاول الورقة مناقشة موضوع التوريق من جوانبه النظرية، الاقتصادية، التقنية والقيمية ؛ ليتسنى حينئذ الوقوف على موقع التوريق من الأزمة المالية العالمية المعاصرة التي وصفت بالأزمة المالية والاقتصادية الكبرى

الثانية، وفي الوقت ذاته اعتبرت بمثابة الأزمة الأولى للعولمة. فالورقة تسعى للإجابة على الإشكال التالي: إلى أي مدى يمكن استخدام التوريق كأداة لتحقيق الربحية، وعاملاً لتقليل المخاطر عن مختلف أطرافه؟ وإلى أي مدى يمكن أن يكون التوريق سبباً في حدوث الأزمة المالية العالمية المعاصرة؟

تعتمد الدراسة على المنهج الوصفي، والمنهج المقارن وكذا المنهج التحليلي لإبراز مختلف الدواعي التي تدعو لعملية التوريق والنتائج المترتبة عنها، وكذا الوقوف على تحليل عملية التوريق وحدودها وعلاقتها بالأزمة المالية.

تهدف الورقة إلى البحث عن موقع التوريق في الأزمة المالية، ليتسنى لها الوقوف عند سببته في الأزمة، لتخلص الورقة إلى التوصية العلمية على إثر ذلك لا سيما بالنسبة للدول الإسلامية، ومنها الجزائر التي يعد فيها التشريع لعملية التوريق حديثاً وبكراً.

أولاً: ماهية عملية التوريق وتطورها

تعتمد المصارف في القيام بوظائفها على نوعين من الأصول: أصول يمكن تحويلها إلى سيولة بسهولة عن طريق التنازل عنها في شكلها السائل، كما تحوز على أصول أخرى ذات درجة سيولة منخفضة من ضمنها القروض، إذ ترى المصارف هذه الأصول بمثابة سيولة جامدة. ولتجاوز هذه الوضعية تلجأ المصارف للتنازل عن هذه الأصول باستعمال تقنية تعرف بالتوريق؛ إذ كانت الولايات المتحدة الأمريكية مهداً لهذه العملية وهذا مع سنوات السبعينات، لتعرفها أوروبا بعد ذلك مع نهاية الثمانينات¹.

¹ BELTAS, Abdelkader. *La TITRISATION*, Alger : EDITION LEGENDE, 2007, p.03.

يمثل التوريق¹ (التسديد) Securitization تحويل الأصول غير السائلة من قروض وأدوات ديون إلى أوراق مالية سائلة قابلة للتداول في أسواق رأس المال، تستند إلى ضمانات عينية أو مالية ذات تدفقات نقدية متوقعة، ولا تستند إلى مجرد القدرة المتوقعة للمدين على السداد من خلال التزامه العام بالوفاء بالدين².

تتمثل الخطوة الأولى لتوريق السندات في قيام الجهات المنشئة لقروض الرهن، وهي أساساً شركات الإقراض العقاري والمصارف، ببناء محافظ تشتمل على تلك القروض، لتصدر في مقابلها سندات تطرح للتداول، وتحمل كوبون ثابت بتاريخ استحقاق محدد. وهو ما يعني تسجيل تلك القروض، أي تحويلها إلى أوراق مالية قابلة للتداول. ويتصرف تلك الأوراق تستخدم حصيلتها في تقديم قروض جديدة، مما يعني ارتفاع معدل دوران تلك القروض، وتحقيق المزيد من الأرباح للجهات المنشئة لها. ولتحقيق الأمان للمستثمرين في تلك السندات تستخدم محفظة القروض محل التوريق كرهن للسندات، وذلك لدى طرف ثالث (حارس) تقع عليه أيضاً مسؤولية التأكد من التزام الجهة المصدرة بكل شروط الإصدار كما تضمنتها نشرة الاكتتاب³.

يشترك في عملية التوريق مجموعة أطراف، هم على التوالي:

الممول (المنشئ): Originator

¹ يسمى بالفرنسية: Titrisation، حيث يعرفه عبد القادر بلطاس وفق الآتي:

"La titrisation est un mécanisme qui permet le transfert du risque financier d'un agent économique (banque ou établissement financier), détenteur des créances titrisables vers des investisseurs par le biais de transactions sur le marché financier. Le transfert s'effectue au moyen de l'émission des titres adossés à des hypothèques résidentielles ou à des hypothèques commerciales." BELTAS, Abdelkader. *La TITRISATION*, p.03.

² الحجازي، عبيد علي أحمد. التوريق (ومدى أهميته في ظل قانون الرهن العقاري)، القاهرة: دار النهضة العربية، ط:2، 2001، ص10.

³ هندي، منير إبراهيم. الفكر الحديث في إدارة المخاطر -الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات-، د.ت، الجزء الأول: التوريق، سلسلة الفكر الحديث في الإدارة المالية (3)، ص425.

يعتبر الممول الطرف الأول في عملية التوريق والذي قد يكون مصرفاً متخصصاً في مجال الائتمان العقاري، الصناعي أو الزراعي، كما قد يكون مصرفاً تجارياً، شركة تمويل، مصدري بطاقات الائتمان... حيث يقوم الممول بإقراض ذوي الاحتياج التمويلي، مما ينتج عن ذلك حقوق مالية لصالح المصرف، تظهر ضمن أصول الميزانية. إذ يستطيع هذا الممول تحويل هذه الديون إلى مجموعات متجانسة مضمونة بأصول ملموسة للمنشآت ذات الغرض الخاص (Special Purpose Vehicle (SPV) التي تقوم بتوريقها¹.

الشركة ذات الغرض الخاص: (SPV)

تمثل الهيكل المتخصص في شراء القروض المصرفية من المصارف لتأخذ مكانها باعتبارها دائن في مواجهة المدين الأصلي؛ إذ يمكن للمصرف ذاته (الممول) أن ينشئ هذه المؤسسة خصيصاً لتوريق قروضه وتعتبر تابعة له، لكن لها ميزانية وذمة مالية مستقلة². حيث تعمل الشركة ذات الغرض الخاص على استغلال السيولة الفائضة المتوافرة لديها عن طريق شراء أصول مدرة للدخل (الأصول المورقة)، لتحقيق بذلك هوامش ربحية تفوق معدل العائد على الفرص البديلة المتاحة في أسواق رأس المال.

شركة خدمة الدين: Service

تتولى هذه الشركة عملية خدمة الدين، أي استلام المتحصلات من المدينين الناشئة عن الأوراق التجارية في تواريخ استحقاقها وتقديمها إلى شركة التوريق SPV، والتي بدورها تسدد حقوق المستثمرين في مواعيدها.

شركات التصنيف الائتماني: Rating Agencies

¹ الحناوي، محمد صالح. العبد، جلال إبراهيم. بورصة الأوراق المالية (بين النظرية والتطبيق)، الإسكندرية، الدار الجامعية، 2002، ص315.

² الحجازي، عبيد علي أحمد. مرجع سابق، ص18-19.

تعمل على حماية المستثمرين من المخاطر الائتمانية المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية المخلفة، وذلك من خلال جمع المعلومات، إعداد الدراسات، التحليلات اللازمة لوضع التصنيف الائتماني المناسب. فهي تعد بمثابة حارس لدرجة الجودة الائتمانية؛ إذ يعتمد على تصنيفها المستثمر عند اتخاذ القرار الاستثماري. إذ يؤدي التصنيف الائتماني الجيد إلى زيادة عدد المستثمرين، على اعتبار أن تلك الأوراق المصدرة تكون مضمونة بقيمة الموجودات التي تدعمها، وليس بمدى نجاعة ومصادقية المؤسسات التي تصدرها في السوق¹.

شركات ترويج وتغطية الاكتتاب: Under Writers

تهتم بالطرح العام أو الخاص من خلال إصدار نشرة الاكتتاب أو مذكرة المعلومات، وهذا بعد القيام بالدراسة المستقلة للممول بهدف توفير الإفصاح الكامل والشفافية اللازمة لمساعدة المستثمرين على اتخاذ قرارات الاستثمار². تتطلب عملية الترويج الكلاسيكية ثلاثة مكونات أساسية، هي: المصرف_ الوسيط المالي_ السوق المالية. أما في ما يخص الترويج المالي حسب الطرق الحديثة فيمر بتعقيدات كبيرة، الأمر الذي يجعل المستثمرين في هذه الأوراق المالية غير واعين بالمخاطر التي تنطوي عليها³. فعموماً تقتضي عملية الترويج مجموعة من العناصر، نورد لها أدناه:

وجود علاقة دائنية أصلية:

¹ بلطاس، عبد القادر. تداعيات الأزمات المالية العالمية -أزمة Sub prime-، Edition Legende، 2009، ص38.

² الحناوي، محمد صالح. العبد، جلال إبراهيم، مرجع سابق، ص318.

³ بلطاس، عبد القادر، مرجع سابق، ص41.

لقيام عملية التوريق لابد من وجود رابطة بين دائن ومدين، أي بين المصرف المقرض والفرد أو الشركة أو الحكومة المقترضة¹.

رغبة الدائن في التخلص من سندات الدين التي في حوزته:

أي استعداد الدائن لتسييل الأصول موضوع الرهون القرضية من أجل عمليات إقراض جديدة أو الوفاء بالتزامات مالية أو زيادة رأس المال، حيث يبيع هذه الديون بسعر أقل من القيمة الاسمية للدين آملاً في الحصول على ربح معقول²، بزيادة قدرته على منح التمويل، وزيادة سرعة دوران رأسماله والتحرر من قيود الميزانية المنضبطة بقواعد محاسبية وقانونية كمبدأ كفاية رأس المال.

قيام الجهة المحال إليها الدين بإصدار سندات جديدة قابلة للتداول:

عند قيام المنشئ للقرض ببيع سندات الديون للشركة ذات الغرض الخاص، تقوم هذه الأخيرة بسداد القيمة نقداً. ولتنفيذ هذه العملية تعمل الشركة ذات الغرض الخاص على الحصول على قرض مؤقت من أي مصرف آخر، وبعدها تقوم بإصدار سندات جديدة، ثم تقوم بطرحها في أسواق رأس المال، لتباع لمستثمرين جدد، حيث يحصلون على عوائد من هذه السندات تتمثل في دفع الفائدة والأصل في التوقيت المحدد للسداد، أخذاً بعين الاعتبار أن تكون تواريخ استحقاق المستثمرين الجدد لفوائد دينهم متوافقة مع تواريخ استحقاق المتحصلات النقدية من المدينين الأصليين³. وهكذا يتم خلق سوق ثانوي.

استناد الأوراق المالية إلى ضمانات عينية ذات تدفقات نقدية

متوقعة:

توجد عدة طرق لتوفير هذه الضمانات منها⁴:

1 الحجازي، عبيد علي أحمد، مرجع سابق، ص 11.

2 صادق، مدحت. أدوات وتقنيات مصرفية، القاهرة: دار غريب للطباعة والنشر، 2001، ص 239-240.

3 الحجازي، عبيد علي أحمد، مرجع سابق، ص 21.

4 المرجع السابق، ص 21.

*ضمانات الدين الأصلي، حيث تنتقل هذه الضمانات بقوة القانون تبعاً لانتقال الدين المضمون.

*ضمانات يمنحها المصرف التجاري البائع، مثل إعطاء الحق للمستثمرين في الرجوع عليه في حالة عدم سداد السندات، أو تقديم ضمان إضافي لمؤسسة SPV في حالة عدم كفاية العائد الذي تدره سندات الدين الأصلية المباعة له في الوفاء بمستحقات المستثمرين الدورية.

*التأمين لدى شركات تأمين متخصصة لتغطية حالات عجز مؤسسة SPV عن الوفاء بمستحقات المستثمرين، إذ ظهر في هذا الشأن شركات تسمى المؤمن وحيد الوظيفة Monoline Insurer.

*قيام مؤسسة SPV بتنويع أنشطتها كأن تعمل في مجال قروض العقارات والسيارات وبطاقات الائتمان، وبهذا يتكون لديها وعاء كبيراً يدر عائداً دورياً يكفي لمواجهة الدفع المنتظم لفوائد السندات الجديدة التي يحملها المستثمرون.

وجود مستثمر:

أي وجود مستثمر تكون لديه الرغبة في شراء السندات الجديدة التي تصدرها الـSPV، للحصول على العائد الذي تحققه هذه السندات في مواعيد الاستحقاق.

ثانياً: التوريق في ميزان الشريعة الإسلامية

يمكن مقابلة مصطلح التوريق بمصطلح التصكيك في المؤسسات المالية الإسلامية، بحيث حتى وإن كان الغرض متقارباً، إلا أن المضمون متبايناً إلى حد كبير؛ إذ يقصد بالتصكيك عملية تحويل جزء أو مجموعة من الأصول -غير السائلة والمدة لدخل يمكن التنبؤ به- التي تمتلكها المؤسسة إلى أوراق مالية قائمة على الشراكة في منافع هذه الأصول خلال فترة معينة، أي أن حملتها يشتركون في الأرباح والخسائر، أي على أساس مبدأ الغنم بالغرم¹.

يوجد في الفقه الإسلامي مفهوم آخر يعرف بالتورق يختلف عن عملية التوريق، فالتورق لغة مشتق من الورق بكسر الراء وهو الفضة، قال تعالى: ﴿فَابْعَثُوا أَحَدَكُمْ بِوَرِقِكُمْ هَذِهِ إِلَى الْمَدِينَةِ﴾ [الكهف: 19]، وقال عليه السلام: "في الرقة ربع العشر" والرقة بالتخفيف تعني الفضة. فالمراد بالتورق في الاستعمال الفقهي الحصول على الورق، أي الحصول على النقد، وذلك بأن يشتري شيئاً بثمان مؤجل، ثم يبيعه إلى آخر بثمان معجل أقل². وهذا المصطلح مشهور عند

¹ النشمي، عجيل جاسم. "التوريق والتصكيك وتطبيقاتهما"، ورقة علمية مقدمة في الدورة التاسعة عشرة، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الإسلامي، إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، ص3. منشورة في موقع الفقه الإسلامي، على الرابط الإلكتروني الآتي:

<http://www.islamfeqh.com/Nawazel/NawazelItem.aspx?NawazelItemID=878>

² المصري، رفيق يونس. الإسلام والنقد، سورية-دمشق: دار المكتبي، الطبعة الأولى، 1421هـ-2001م، ص191.

الحابلية، كما تتعرض له مذاهب فقهية أخرى ضمن حديثهم عن العينة¹. إذ تعني طلب العين (الذهب أو الفضة أو النقد عموماً) بأن يشتري شيئاً بثمن مؤجل، ثم يبيعه إلى بائعه نفسه بثمن معجل أقل².

يرى عبد الحليم عمر³ أن مصطلح التورق المصرفي المنظم يُستخدم للدلالة على بيع المصرف سلعة لعميله بالأجل ويوكل هذا العميل المصرف لبيعها نقداً ويسلمه المبلغ ثم يسدد العميل ثمن الشراء على أقساط وبذلك يحصل العميل على النقد المطلوب ويحصل المصرف على الربح بين شرائه السلعة نقداً وبيعها للعميل بالأجل⁴.

أصدر مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي المنعقد في دورته التاسعة عشرة في إمارة الشارقة (دولة الإمارات العربية المتحدة) من 01 إلى 05 جمادى الأولى 1430 هـ الموافق 26-30 نيسان (أبريل) 2009م قراراً يحمل رقم 178 (19/4) ومما تضمنه: التوريق التقليدي يمثل تحويل للديون إلى أوراق مالية (سندات) متساوية القيمة قابلة للتداول، وهذه السندات تمثل ديناً بفائدة لحاملها في ذمة مصدرها ولا يجوز إصدار هذه السندات ولا تداولها شرعاً. أما التصكيك (التوريق الإسلامي) فهو إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات (أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والنقود

¹ السويلم، سامي بن إبراهيم. التورق... والتورق النظم (دراسة تأصيلية)، المجمع الفقهي الإسلامي، 2003، ص207.

² المصري، رفيق يونس، مرجع سابق، ص194.

³ مدير عام مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي.

⁴ "التورق والتوريق يشعلان الجدل في ندوة بجامعة الأزهر"، الشرق الأوسط - جريدة العرب الدولية، -، الثلاثاء 17 ذو القعدة 1428 هـ - 27 نوفمبر 2007م، العدد 10591، على الرابط الإلكتروني: <http://www.aawsat.com/details.asp?section=58&article=447273&issueno=10591>.

والديون) قائمة فعلاً، أو سيتم إنشاؤها من حسيطة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه¹.

ثالثاً: توريق القروض الرهنية في الجزائر

يعرف القطاع المصرفي والمالي في الجزائر إصلاحاً جذرياً بداية من سنة 1990، إذ يهدف هذا الإصلاح في مجمله إلى تطبيق آليات السوق المعتمدة أساساً على التحرر المالي والمصرفي.

يدخل التوريق ضمن آليات التحرير المالي والمصرفي، وعليه أصدرت الجزائر في 20 فيفري 2006 قانون يتضمن توريق القروض الرهنية. إذ بمقتضى هذا القانون حدد النظام الواجب تطبيقه على توريق القروض الرهنية بقطاع السكن، والذي يُرتجى من خلاله إسهام سوق التمويل العقاري في تنشيط سوق الأوراق المالية في الجزائر، ذلك أن الجزائر تعرف فيها بورصة القيم المنقولة² شحّة في المنتجات المالية المتداولة، مما يفقدها مكانتها التمويلية³ باعتبار أن المنتجات المتداولة تتميز أيضاً بأداء ضعيف⁴.

¹ مجمع الفقه الإسلامي (منظمة المؤتمر الإسلامي)، قرار رقم 178 (19/4) بشأن الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها. منشور على الرابط الإلكتروني: <http://islamtoday.net/nawafeth/artshow-32-112739.htm>

² تم تأسيس لجنة تنظيم مراقبة عمليات البورصة بموجب المرسوم رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993، وقد تم الافتتاح الرسمي لبورصة الجزائر في 17 ديسمبر 1997.

³ جبار، محفوظ. "أداء بورصة الجزائر (الواقع والآفاق)"، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، الجزائر: جامعة الجزائر، العدد 17، المجلد 1، 2008، ص8.

⁴ بن طلحة، صليحة. "التوريق: أداة حيوية لتنشيط السوق المالية مع قراءة لقانون توريق القروض العقارية في الجزائر"، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، الجزائر: جامعة الجزائر، العدد 17، المجلد 1، 2008، ص107.

يستعرض القانون المتضمن توريق القروض الرهنية¹ في المادة الثانية (02) منه تعريفاً للتوريق على أنه: عملية تحويل القروض الرهنية إلى أوراق مالية. وتتم هذه العملية على مرحلتين:

-تنازل عن القروض الرهنية من قبل مؤسسة مصرفية أو مالية لفائدة مؤسسة مالية أخرى،

-قيام هذه الأخيرة بإصدار أوراق مالية قابلة للتداول في السوق ممثلة للقروض الرهنية.

كما نصت المادة الرابعة (04) من ذات القانون على أنه يتعين على مؤسسة التوريق تسجيل الأوراق المالية التي قامت بإصدارها لدى المؤتمن المركزي على السندات، ويمكن أن تكون هذه الأوراق المالية المصدرة مع أو بدون قسيمة، بفائدة أو بخصم، لحاملها أو اسمية، وتكون قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية. كما أقرت المادة الحادية عشرة (11) منه، أن التنازل عن مجموعة أو كتلة من القروض من جانب المؤسسة المتنازلة لفائدة مؤسسة التوريق يترتب عنه نقل الضمانات والتأمينات المتعلقة بها، وتكون ملزمة للغير. إلا أنه من الناحية العملية نجد أن نشاط عملية التوريق في الجزائر، الذي حصره القانون في سوق العقار دون غيره، لا يعرف انتعاشاً من شأنه أن يُذكر. وفي هذا الصدد أقر المدير العام لشركة إعادة التمويل الرهني في الجزائر "عبد القادر بلطاس" بمقدرة شركته على إعادة تمويل المحافظ العقارية للبنوك التجارية العمومية والخاصة بنسبة 100% من خلال عمليات توريق القروض الرهنية التي تمنحها هذه البنوك لزيائنها عند شرائهم لبيوت أو عقارات صناعية. مضيفاً أن قانون التوريق الصادر سنة 2006 لا ينطبق على البنوك الإسلامية،

¹ الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، القانون رقم 06-05 المؤرخ في 21 محرم عام 1427 الموافق 20 فبراير سنة 2006، يتضمن توريق القروض الرهنية، العدد 15 الصادر في تاريخ 12 صفر عام 1427 هـ الموافق 12 مارس سنة 2006م.

مما يخلق الحاجة إلى إصدار نص قانوني يسمح لشركة إعادة التمويل الرهني بإصدار صكوك إسلامية تُمكن من إعادة تمويل البنوك التي تتعامل وفق قواعد الشريعة¹.

رابعاً: مزايا التوريق التقليدي ومخاطره

يعتبر التوريق من صور الاستثمار بالنسبة للمصرف خارج الميزانية؛ أي أنه نشاط مربح خارج قائم الميزانية، وبالتالي لا يدخل في القوائم المالية للمصرف ولا يستخدم رأسماله، فلو كان لدى المصرف دين مشكوك في إمكانية تحصيله أو على وشك الإعدام فإن المصرف يضطر إلى تكوين مخصص له في الميزانية. وهنا يكون من الأفضل للمصرف توريق هذا الدين ببيعه إلى مؤسسة متخصصة في إصدار وتداول الأوراق المالية، فينتج عن ذلك شطب هذا الدين المعلوم من الميزانية، الشيء الذي يزيد من كفاءة المصرف وجدارته الائتمانية².

يمكن للمورق أن يستخدم حصيلة بيع الديون في منح قروض جديدة أقل مخاطرة، ومتى ما قام المصرف المنشئ بهذه العملية، فإنه يحصل على رسوم تمثل دخلاً لا يستهان به، يضاف إلى مجموع الأرباح، وبالتالي يرفع من النتيجة الإجمالية³. كما يُسهّم التوريق في إقامة سوق تمويل عقاري⁴ في إطار تطبيق المعايير الدولية الخاصة بالتعامل في السوق المالية مثل: الشفافية، الإفصاح، التقييم، التصنيف الائتماني والقواعد العامة للتدقيق⁵.

¹ الخبراء يطالبون الحكومة بمراجعة قانون النقد والقرض - انحصار نشاط التمويل الإسلامي سببه غياب تشريع مناسب-، الشروق اليومي، جريدة يومية جزائرية، العدد: 3110 بتاريخ: 2010/11/09.

² الحجازي، عبيد على أحمد، مرجع سابق، ص 15-16.

³ نفس المرجع، ص 35.

⁴ الحناوي، محمد صالح. العبد، إبراهيم جلال، مرجع سابق، ص 108.

⁵ بن طلحة، صليحة، مرجع سابق، ص 109-110.

كما أن لعملية التوريق مزايا؛ لا تمس المصارف والمؤسسات المالية فقط، وإنما تنتقل للاقتصاد ككل، ويمكن تلخيصها فيما يلي¹:

*زيادة السيولة لدى الشركات والمؤسسات المالية من خلال تحويل الحقوق المالية غير القابلة للتداول إلى أوراق مالية جديدة قابلة للتداول.

*خفض مخاطر أسعار الفائدة التي يتعرض لها الممول وذلك من خلال توزيع المخاطر المالية.

*تنشيط القطاعات الاقتصادية القابلة ديونها للتوريق.

*توسيع حجم الأعمال الخاصة بالمصارف عن طريق ضمان نسبة عالية لمؤشر دوران رأس المال.

*زيادة حجم الأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية.

*تعتبر وسيلة جيدة لخصخصة شركات قطاع الأعمال حيث يتم إعادة تحسين هيكلها المالي قبل البيع من خلال الطرح العام.

*مساعدة الشركات ذات العجز المالي على تحسين هيكلها التمويلي عن طريق تحويل الالتزامات قصيرة الأجل إلى التزامات متوسطة وطويلة الأجل².

*المحافظة على حقوق المصرف اتجاه الشركات.

*زيادة كفاءة التمويل الداخلي عن طريق استخدام حقوق المساهمين في تمويل الأصول الأخرى بعد أن يتم التصرف في الأصول المدينة بتحويلها إلى شركة التوريق.

كما ينطوي التوريق التقليدي على جملة من المخاطر نذكر منها¹:

¹ الحناوي، محمد صالح. العبد، جلال إبراهيم، مرجع سابق، ص 318.

² بلعوز، بن علي. محمدي، الطيب أمحمد، دليلك في الاقتصاد، الجزائر: دار الخلدونية للنشر والتوزيع، 2008، ص165.

***مخاطر تسويقية:** كاحتمال فشل عمليات التوريد لأسباب تعود إلى حداثة المنتج، عدم معرفة العملاء بالمزايا والمنافع التي يحققها التوريد، عدم وجود إستراتيجية تسويقية محددة لتسويق منتجات وخدمات التوريد أو عدم وضوحها، فشل المؤسسة العاملة في نشاط التوريد في تحديد شرائح العملاء الحاليين والمحتملين، أو عدم كفاية الموارد المالية والبشرية والفنية اللازمة لتنفيذ الإستراتيجية التسويقية.

***مخاطر إستراتيجية:** تنشأ نتيجة عدم وضوح المسار العام للمؤسسة العاملة في نشاط التوريد وأهدافه الرئيسة على المدى القصير والطويل، وتتأثر هذه المخاطر بعوامل عدة منها:

-التوسع الداخلي والخارجي للمؤسسة العاملة في نشاط التوريد.
-نشاط البحث والتطوير داخل المؤسسة العاملة في نشاط التوريد ومدى كفاءته لتغطية مجالات العمل الرئيسة، وقدرته على خدمة أهداف المؤسسة وعمليات التوسع الأفقي والرأسي التي تقوم بها في الداخل والخارج،
-مدى شمولية الخطة الإستراتيجية للمؤسسة العاملة في نشاط التوريد، ووضوحها وواقعيتها، وقابليتها للقياس ووجود الموارد المالية والبشرية والفنية اللازمة لتنفيذها،

-الوضع التنافسي للمؤسسة، وقدرتها على تقديم منتجات وخدمات متميزة مقارنة بالمنافسين في السوق.

***مخاطر تشغيلية:** يمكن تعريف مخاطر التشغيل التي تواجهها المؤسسة العاملة في نشاط التوريد، بأنها مخاطر الخسارة الناجمة عن عدم كفاية الإجراءات الداخلية أو فشلها، أو عدم كفاءة الأنظمة المستخدمة في تنفيذ عمليات

¹ مخاطر لعملية التوريد، جريدة القيس، العدد 12546، 2008/05/04، ص56،
<http://alqabas.com.kw/article.aspx?id=389679&date04052008>، اطلع عليه يوم 24 أكتوبر 2010 في الساعة: 05:08.

التوريق، ويتأثر هذا النوع من المخاطر بعوامل عدة منها: وجود ثغرات في نظام الرقابة الداخلية وإدارة المخاطر في المؤسسة، أعطال في أنظمة التشغيل الالكترونية وأنظمة الكمبيوتر المستخدمة...

***مخاطر قانونية:** تنشأ نتيجة عدم وجود إطار قانوني يضبط عمليات التوريق وينظمها بشكل جيد وعقلاني في الدولة الواحدة، أو في الدول التي تجري العملية في حدودها الجغرافية. كما قد تغيب في المجتمع خصلة احترام القانون في ظل التهافت على الربحية.

***مخاطر ائتمانية:** تنشأ نتيجة عدم قدرة المدين أو عدم رغبته في الوفاء بالتزاماته تجاه المؤسسة المالية البائدة بالتوريق، وتتأثر هذه المخاطر بعدد من العوامل أهمها: عدم كفاءة الإجراءات المتبعة في منح التمويل، كالتساهل في تطبيق معايير التحليل المالي ودراسات الجدوى، وعدم وضوح السياسة الائتمانية للمؤسسة المصرفية أو المالية.

***مخاطر الضمانات:** تنتج عن تراجع قيمة الضمانات التي يتم الاحتفاظ بها مقابل الأصول محل التوريق، وهناك عدة عوامل تؤثر في قيمة الضمانات أهمها: التضخم النقدي، تغير أسعار الصرف، تطوير مناطق سكنية معينة، حالات عدم الاستقرار السياسي، تأخر المؤسسة المالية في استيفاء حقها من القيمة التصفوية للضمان، مخاطر تقدير الضمان عند الرهن، مخاطر التصرف بالضمان في تاريخ لاحق لتاريخ الرهن، هلاك أو تلف الضمان...

***مخاطر شرعية:** تنشأ نتيجة عدم مقدرة المؤسسة العاملة في مجال التوريق التقليدي على تحقيق التوافق في عملياتها مع أحكام الشريعة الإسلامية.

خامساً: علاقة عملية التوريق بالأزمة المالية العالمية المعاصرة

عرف النظام الرأسمالي عبر التاريخ عدة أزمت منها: الخميس الأسود (1929)، الاثنين الأسود (1987)، أزمة شرق آسيا (1997)... وعليه فالأزمات

ليست أمراً غريباً عن السوق الرأسمالية التي يقر بعض الاقتصاديين أنها تتأسس على منطق الدورة الاقتصادية المتمثلة في¹: الانتعاش Recovery - الازدهار والرواج Boom - الأزمة Crise - الكساد Depression. وعليه فوفقاً لهذا التصور، تعد الأزمة أحد عناصر الحلقة.

بدأت بذور الأزمة تبرز للوجود من سنة 2002، حيث اتبعت الحكومة الأمريكية شعاراً يقضي بتملك كل مواطن أمريكي لسكن، ولتحقيق هذا الهدف قامت بتخفيض معدلات الفائدة بشكل كبير؛ فتقدم الأفراد للمصارف للتمويل العقاري، بتقديم مساهمة أولية ضعيفة وبآجال طويلة تصل إلى 45 سنة، لتبدأ أسعار العقارات في التصاعد التدريجي. مما دفع المصارف لتقديم القروض لتمويل شراء العقارات بغض النظر عن معايير الجودة الائتمانية للمقترض. إذ كل ما ركزت عليه المصارف هو لجوئها إلى شركات التأمين لتغطية مخاطر عدم التسديد، وهذا ما يجعل قطاع التأمينات أحد النقاط المتأثرة إلى جانب القطاع المصرفي والمالي من الارتفاع الكبير في معدل الفائدة ابتداء من 2006م².

شهد الاقتصاد العالمي بداية من صائفة 2007 تداعيات ناجمة عن أزمة الرهون العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية، إذ انخفضت مؤشرات بورصة وول ستريت في نيويورك وحقت خسائر قياسية. كما حدث نفس الشيء في البورصات الأوروبية والأسواق الناشئة. إضافة إلى إغلاق بعض البورصات أبوابها خشية انهيار أسعار أسهمها بصورة كبيرة مثل بورصة اندونيسيا. إذ كان للتوسع في القروض الأقل جودة والمبالغة في التوريق بشكل غير منضبط، وضعف الثقة في الأوساط المصرفية والمالية في ظل تفوق الهندسة المالية على

¹ مسعود، سميج. الموسوعة الاقتصادية (مع ملاحق لأهم الاتفاقيات الاقتصادية العربية)، مصر: دار الشروق للنشر والتوزيع، ط1، الجزء الثاني، 2008، ص679.

² بلطاس، عبد القادر. مرجع سابق، ص13-14.

الرقابة المالية والمصرفية وتربط الأسواق المالية العالمية فيما بينها الدور البارز في اشتعال الأزمة.

يمثل العقار في الولايات المتحدة الأمريكية أحد مصادر الثروة البارز، بحيث يمكن لأي مواطن القيام بتحصيل قرض من مؤسسة إقراض لأجل شراء سكن مقابل رهنه. وعلى اعتبار أن الأمريكي يبني منطقته الاقتصادي على قاعدة تزايد قيمة العقار السوقية، لأجل ذلك يُقبل المصرف على الإقراض مقابل رهن تلك الزيادة (رهن من الدرجة الثانية)، ومن هنا اصطُح على تلك الرهون، بالرهون الأقل جودة أو من الدرجة الثانية Sub prime.

إن اتخاذ قرار رفع معدل الفائدة سنة 2005 من طرف الاحتياطي الفيدرالي جعل أغلب الذين استفادوا من قروض سكنية بشروط تفضيلية غير قادرين على تسديد مستحققاتهم الشهرية، ومن ثم فضلوا التخلي عن بيوتهم للمؤسسات المالية المقرضة. فقامت هذه الأخيرة بعرض هذه البيوت في السوق بهدف استرجاع المبالغ المستحقة. إذ كانت البنوك تعتقد أنها تستطيع وضع يدها على المنزل وإعادة بيعه ربما بثمن أكبر إن عجز المقرض عن التسديد¹. ولكن ذلك لم يكن ممكناً، لأن العرض كان قد ازداد بوتيرة سريعة، مما أدى إلى انخفاض في أسعار العقارات بدرجة كبيرة، لتتشب الأزمة المالية². على الرغم من أن نسبة غير قادرين على التسديد لا يتجاوز 08%، ولكن حجم الاقتصاد الأمريكي الذي يمثل 40% من الاقتصاد العالمي كان له أثر سيء على الأسواق المالية العالمية³.

إن القروض الرهنية العقارية من الدرجة الثانية قد منحت لفئة من الزبائن لا تتوفر فيهم أدنى شروط الاقتراض، إما لأن الدخل الذي يتقاضونه غير

¹ الموسوي، ضياء مجيد. الأزمة المالية العالمية الراهنة، الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 2010، ص 07.

² بلطاس، عبد القادر. مرجع سابق، ص 53.

³ الموسوي، ضياء مجيد. مرجع سابق، ص 08.

كاف أو لكونهم بدون عمل أو ليس لديهم أية ضمانات¹ تسمح لهم بالاستفادة من الاقتراض أو الكل معاً. وما ساعد على توسيع القروض العقارية إلى الفئات ذات الدخل الضعيف هو وجود قوانين تدافع عن المواطن الأمريكي في الحصول على قرض أو على مسكن... إذ يُقِيم دور المؤسسات المالية المحلية في تنمية الاقتصاد المحلي وفق معايير مختلفة، منها حجم القروض الممنوحة للمواطنين خصوصاً من أجل اقتناء سكن عائلي².

أعلنت أكبر شركة تأمين في العالم AIG عن عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها اتجاه أربعة وستون مليون عميل تقريباً، ولحق بها الكثير من المؤسسات المالية الأمريكية مثل مورجان ستانلي. وفي سبتمبر 2008 أعلن مصرف الإخوة ليمان Lehman Brothers عن إفلاسه.

إن استهداف الربحية من وراء توريق سندات الديون يعتمد إلى حد بعيد على معدل الفائدة في سوق التداول، وعليه فإن تزايد وزن معدلات الفائدة المتغيرة في إبرام القروض، بالإضافة إلى كونها تتطور دوماً في صالح الوساطة -الجهات الدائنة- يعد حدثاً بارزاً في الأزمة المالية. ذلك أن نسبة مجموع ديون العائلات والمؤسسات الحكومية الأمريكية بلغت عند انفجار الأزمة المالية الراهنة حوالي 400% في مقابل حوالي 290 % عشية انفجار أزمة 1929. هذا مع وجود فارق مهم بينهما، وهو أن جزء معتبر بالنسبة لعام 1929 كان ناتجاً عن الحرب العالمية الأولى. فبالقيمة المطلقة تبلغ ديون مختلف الأعوان الاقتصاديين الأمريكيين عند مطلع عام 2009 حوالي 50 تريليون دولار، أي ما يزيد عن ثلاثة أضعاف ناتجها المحلي الإجمالي³.

¹ NINJA: No Income, No Job and Asset.

² بلطاس، عبد القادر. مرجع سابق، ص 30-32.

³ مجيطن، مسعود. "هل "الممولة" هي سبب الأزمة المالية والاقتصادية العالمية الراهنة؟" ورقة علمية مقدمة في الملتقى الدولي الرابع، الجزائر: كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير حول: الأزمة المالية العالمية الراهنة

إن سعي المدينين لتسديد ديونهم خاصة بسبب انكماش أسعار الأصول المالية، من شأنه أن يجعل آثار رافعة المديونية تعمل في الاتجاه المعاكس مما يؤثر سلباً على جانب الأصول من ميزانيات المدينين، وقد يجعل وضعهم سيء للغاية. بتعبير آخر، إذا قام عون اقتصادي بتصفية ديونه فهذا يكون إيجابياً بالنسبة إليه دون أن يكون لذلك أثر يذكر على المتغيرات الاقتصادية الكلية كالتوظيف والنمو الاقتصادي وغيرها. لكن إذا سعى كل الأعوان الاقتصاديين إلى تصفية ديونهم وتطهير ميزانيتهم، فإن ذلك من شأنه أن يتسبب في أزمة مالية ومن ثم التأثير سلباً على النمو والتوظيف وغيرهما¹. فالتعاملات المالية التي كانت في مجملها تتم بمعدلات فائدة متغيرة، كانت كذلك سبباً في عجز المدينين عن السداد.

لقد شكّل التوريق، أحد أهم قنوات نقل عدوى الأزمات المالية عبر وحدات القطاع المالي الواحد ثم عبر العالم. وعلى هذا الأساس تعمقت الأزمة وانتقلت عدواها إلى مستوى الاقتصاد الحقيقي. فلقد قام المستثمرون بإخراج الأصول المالية السيئة من ميزانياتهم وتحمل مخاطرها لغيرهم على أوسع نطاق، وبذلك تكون تقنية التوريق قد تحولت من تقنية مصرفية تُبعد المخاطر وتحقق أرباحاً لأطرافها إلى قناة نقل عدوى الأزمة عبر النظام المالي والاقتصادي العالمي². فهذه الأزمة التي سوقتها الولايات المتحدة الأمريكية ما هي إلا نتاج الوسائل الإبداعية المبتكرة التي تم تصميمها وفق خصوصيات النظام الأمريكي، ثم توظيفها خارج مراقبة الهيئات المالية المحلية والدولية، إذ الأرصد المالية

وانعكاساتها على اقتصاديات دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، فندق الأوراسي (الجزائر) 09-08

ديسمبر 2009، ص 09.

¹ نفس المرجع، ص 09.

² نفس المرجع، ص 13.

للمصارف الأمريكية التي تنشط في أسواق المال توصف بـ«سوداء» لا يعرف عنها الكثير¹.

إن تعقد مشكلة الرهن العقاري دلالة على سيطرة اقتصاد وهمي نتيجة استفحال تعاملات فائدية مضرّة؛ إذ أن المواطن محدود الدخل (الذي أُرهِقته الأقساط المتزايدة) يظن أن المنزل له (قيمة شراء المنازل لا تساوي قيمه القروض). فالمنزل الذي سعره 20 ألف دولار عليه ديون تبلغ تقريباً 100 ألف دولار). وشركات العقارات التي لم تستلم قيمة المنازل كاملةً تظن أن المنازل لها، وفي نفس الوقت تظن البنوك أن المنازل لها بحكم ما أخذه محدودي الدخل من قروض بضمان المنازل، وفي نفس الإطار تظن شركات التأمين أن المنازل لها بحكم التزامها بدفع مبالغ السندات للمستثمرين الدوليين وذلك في حال عدم سداد قيمة الرهن للمواطنين محدودي الدخل وهذا ما يُشكل شبكة عنكبوتية صعبة النفاذ².

سادساً: الأزمة المالية وضرورة إعادة ضبط أسس النظام المالي

العالمي

أظهرت فترة الألفية الثالثة نوعاً من إعادة القراءة في الخارطة الاقتصادية، ذلك أن الدول الناشئة أحرزت ادخاراً معتبراً وفائضاً في الميزان التجاري ابتداءً من سنة 2002، إذ قدر بأكثر من 680 مليار دولار سنة 2006، بينما نجد أن العجز في الميزان التجاري الأمريكي قد تجاوز 780 مليار

¹ بلطاس، عبد القادر. مرجع سابق، ص21.

² بن عبد الفتاح دحمان، سعر الفائدة ومحدوديته في علاج الأزمة المالية الراهنة، ورقة علمية مقدمة في المنتدى الدولي الثاني حول: "الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية - النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً"، الجزائر: المركز الجامعي بخميس مليانة، معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، يومي 05-06 ماي 2009م. ص10، الموقع العالمي للأزمة المالية العالمية: <http://al-azmah.com/ar/?p=322>، اطلع عليه يوم: 24

أكتوبر 2010 في الساعة: 05:03

دولار لنفس السنة، ليسجل بذلك نسبة 6.2% من الناتج الداخلي الخام، وحوالي 5.7% سنة 2007. بينما نجد الفائض الميزاني للصين يفوق 9% من الناتج الداخلي الخام سنة 2006 وأكثر من 11% سنة 2007. بمعنى أن قيمة العجز في ميزان الولايات المتحدة الأمريكية يساوي تقريباً قيمة الفائض التجاري للصين. وهذا الأمر يثير الانتباه. ذلك أن الصين باعتبارها أحد الدول الناشئة أصبحت هي الدائنة للدول المصنعة الكبرى، خصوصاً الولايات المتحدة الأمريكية التي أصبحت تغطي عجز ميزانها باللجوء إلى رؤوس أموال الدول الناشئة التي أصبحت تستحوذ على ثلاثة أرباع الاحتياطي العالمي. إذ تستحوذ الصين لوحدها على أكثر من 1400 مليار دولار؛ لتصبح بذلك الولايات المتحدة الأمريكية المدين الأول للصين¹. فأصبحت الأطراف الفاعلة في السوق العالمية لا تحبذ أن ينحدر معدل نمو الاقتصاد الصيني دون 6%. إذ أن حدوث مثل هذا الانحدار يشكل خطراً ليس على الاقتصاد العالمي فحسب، بل على التوازن الداخلي للمنظومة السياسية الداخلية في الصين وموقع الحزب الشيوعي فيها باعتباره هو الحامي الأساس لاقتصاد السوق في هذا البلد².

يؤثر التوريق التقليدي على فعالية السياسة النقدية، ومدى مقدرة السلطة النقدية على الإشراف على عرض النقود، ويظهر ذلك من خلال تخفيض دور الوساطة المصرفية وانتقاله إلى مؤسسات خاصة قد لا تدخل في الهيكلة المصرفية والمالية. ناهيك عن الحديث عن إحداث "البنك القبيح" كما يقال في الولايات المتحدة الأمريكية، أو "بنك القمامة" كما يقال في أوروبا³.

¹ بلطاس، عبد القادر. مرجع سابق، ص25.

² ولعلو، فتح الله. نحن والأزمة الاقتصادية العالمية، الدار البيضاء-المغرب: المركز الثقافي العربي، 2009، ص60.

³ نفس المرجع، ص29.

إن توفر السيولة في ظل غياب الثقة ما بين المؤسسات المالية؛ أي رفض المصارف إقراض بعضها بعضاً من شأنه أن يحدث انهياراً على مستوى الأسواق المالية بسبب توقيف تسهيل الاقتصاد. وفي ظل هذه الوضعية تفشل السياسة النقدية في مواجهة الأزمة. كما أن هناك اتفاقاً على أن مسيري ومؤطري القطاع المالي يتحملون مسؤولية كبرى في كل ما حدث، بسبب شيوع ثقافة البحث عن الربح المرتفع والسريع، وما تؤدي إليه ممارسات احتيال ونهب وتشبث بالحصول على عوائد وعلاوات وأجور جد مرتفعة. وهذا ما دفعهم إلى القيام بضغوط لإزالة عدة أشكال من المراقبة والتضيق بتواطؤ مع الأخطبوط السياسي خاصة في عهد جورج بوش الابن. وهذا ما أدى إلى نوع من أمولة الاقتصاد Financiarisation، أي إخضاع الحياة الاقتصادية إلى تحكم القطاع المالي والمصرفي¹. فقد تضاعفت قيمة النشاط المالي بمعدل مذهل لتصبح تعادل ما لا يقل عن ثمانية أضعاف قيمة الناتج المحلي العالمي². حيث يلاحظ أن دائرة الأنشطة المالية أصبحت تتمتع بنوع من الاستقلالية عن الأنشطة الاقتصادية الحقيقية. ومرد هذا يعود إلى الابتكارات المالية التي سمحت للقطاع المالي من اكتساب الاستقلالية والتغذية الذاتية في عملية نموه. وهنا يكمن مصدر الاستقلالية بين الأنشطة أعلاه³.

تقول "آنا شوارتز" أن خطة الإنقاذ التي تدعمها الحكومة الأمريكية ذات السبعمئة مليار وأختها الأخرى المسماة بخطة المزايدات ذات التسعمئة مليار دولار سوف تؤديان إلى (لا شيء)، وكل ما ينتج عن هاتين الخطتين هو إطالة لعمر الأزمة فقط وليس حلها، فالأسوأ قادم لا محال. فهي تقول إن الحكومة

¹ نفس المرجع، ص168.

² حسب بعض التقديرات بلغت قيمة الأنشطة المالية على مستوى العالم حوالي 450000 مليار دولار أمريكي مقابل ناتج عالمي بلغ عند نهاية عام 2008 حوالي 50000 مليار دولار. أي أن النسبة بينهما هي 9 أضعاف.

³ مجبنة، مسعود. مرجع سابق، ص04-05.

الأمريكية تركز على مساعدة المصارف وليس مساعدة النظام المالي برمته، وهذين الأمرين مختلفين تماماً، وأن ذلك خطأ جسيم يرتكبه المستشارون الاقتصاديون للرئيس الأمريكي. فالمصارف التي تأثرت بشكل كبير في الأزمة المالية وبدأت تعاني من خطر الإفلاس، يفترض أن ندعها تواجه مصيرها المحتوم نحو الإفلاس حيث يجب عليها أن تدفع ثمن ممارساتها الخاطئة بدلاً من أن يتحملها المواطن الأمريكي العادي وفقاً لخطتي الإنقاذ سالفتي الذكر. فهي ترى أن دعم المصارف هو ترحيل للمشاكل الكبرى إلى حين. فالحديث يجب أن يكون عن تنظيف النظام المالي وليس استمرار الدعم له. إذ يشترك مع "آنا شوارتز" في طرحها "روجرز" الذي يرى أن تُترك المصارف التي لم تُدار بكفاءة ولم تحترم مبادئ العمل المصرفي الجاد لحالة الإفلاس، إذ يعتقد أن العلاج بالصدمات على غرار ما جرى في روسيا في التسعينات هو ما يمكن أن يحدث التغييرات المبدئية التي سترفع من جاهزية وقوة المؤسسات المالية من جديد¹. كما يجد هذا الطرح الاقتصادي دعمه السياسي من لدن دعوة رئيس الوزراء البريطاني "غوردن براون" زعماء العالم إلى أن الأزمة الحالية تثبت ضرورة إقامة نظام مالي جديد.

خاتمة:

إن مضمون عملية التوريق التقليدي هو الاقتراض من أجل السداد والسداد من أجل الاقتراض، ليصبح المجتمع سجين مسلسل الاستدانة المفرطة وغير المراقبة في أحيان كثيرة. فاعتماد الاقتصاد العالمي على أهرام ضخمة من الديون تستند كل واحدة إلى الأخرى ضمن توازن يتسم بالهشاشة، يشكل له تهديداً ينذر بالوقوع في أزمات غير متوقعة وغير موقّعة، تعجز نظم الإنذار المبكر عن التنبؤ بحدوثها.

¹ الموسوي، ضياء مجيد. مرجع سابق، ص 70.

تصنف عملية التوريق تحت بند الهندسة المالية المؤسّسة على الابتكار. ونجاح الابتكار يقتضي توافر شرطين أساسيين؛ الشرط الأول: ليس هناك غذاء مجاني، والشرط الثاني: ضرورة أن يكون الجميع سعداء¹. إلا أن ما تكبده العالم من آثار عدم الانضباط في مجال التعامل بالتوريق من بروز أزمة حادة قد ينفي تحقق الشرط الثاني المتضمن تحقق السعادة للجميع.

إن ضبط عملية التوريق لتكون لأصول عينية وليس لديون يعد أمراً مطلوباً على مستوى المنظومة المصرفية والمالية العالمية، كما هو الشأن في صكوك الإجارة والمشاركة والمضاربة، أما الديون فيمكن توريقها عند الإنشاء دون تداولها كما هو الشأن في صكوك المرابحة والسلم والاستصناع.

إن إصلاح النظام المالي عن طريق إعادة رسملة المصارف وعزل الأصول المتعثرة، قد يمثل تضميداً للجرح، وليس علاجاً شافياً له. إذ أن هذا الفعل قد يجعل الاختلال يكبر ككرة الثلج. كما أن العالم قد يتكبد إرهاباً من كثرة الإنقاذ وتتابعه.

إن إدخال عامل الأخلاق في الاقتصاد وما يضيفه من معنى إنساني في المعادلة الاقتصادية، وما يصاحب ذلك من ديمقراطية اقتصادية وشفافية مالية، وتجاوز للعشوائية السوقية من شأنه أن يُحصّن التصرفات الاقتصادية من مختلف الاختلالات المهددة للاقتصاد العالمي، والمقلقة للعالم الإنساني. وهذا لا يتم إلا بالانخراط العالمي في القيم الإنسانية السليمة المؤسسة على تفضيل منطق العمل والتخلي عن منطق المضاربة (المقامرة) غير المنضبطة بأية قيمة أخلاقية.

يعد الدين المبالغ فيه والذي لا يبرره النشاط الحقيقي، وإنما يسنده نشاط مرتبط ومساعد على نمو الدين نفسه سبباً لمختلف الأزمات المالية التي يقرها

¹ هندي، منير إبراهيم. مرجع سابق، ص422.

التاريخ الاقتصادي. كما ترتبط مختلف الأزمات المالية العالمية بالتدائين الربوي، فقد خُص التدائين بأطول آية في القرآن الكريم¹ لأجل ضبطه وتقييده؛ لِيُسْتَنْتَج بذلك موقعه في المعاملات ووجوه التحوط والشفافية التي تتطلبها العملية، كما أن الله أعلن الحرب على متعاطي الربا التي قد يعكسها توالي الأزمات، إذ يقول الله عز وجل: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُّؤْمِنِينَ فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِّنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ﴾ [البقرة: 278-279].

ويبقى في الأخير التساؤل الجوهرى والاستراتيجى ماثلاً للأذهان، وهو: كيف يمكن إقناع المنظومة المصرفية والمالية العالمية كي تعتمد الآليات المؤسسة على القيم الإسلامية لينخفض بذلك معدل حدوث الأزمات المالية والاقتصادية؟

¹ سورة البقرة، الآية 282.

المراجع:

القرعان الكريم.

مراجع مطبوعة:

- 1- بن طلحة، صليحة. "التوريق: أداة حيوية لتنشيط السوق المالية مع قراءة لقانون توريق القروض العقارية في الجزائر"، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، الجزائر: جامعة الجزائر، العدد 17، المجلد 1، 2008.
- 2- بلطاس، عبد القادر. تداعيات الأزمات المالية العالمية -أزمة Sub prime، Edition Legende، 2009.
- 3- بلعزوز، بن علي. محمدي، الطيب أحمد، دليلك في الاقتصاد، الجزائر: دار الخلدونية للنشر والتوزيع، 2008.
- 4- جبار، محفوظ. "أداء بورصة الجزائر (الواقع والآفاق)"، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، الجزائر: جامعة الجزائر، العدد 17، المجلد 1، 2008.
- 5- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، القانون رقم 06-05 المؤرخ في 21 محرم عام 1427 الموافق 20 فبراير سنة 2006، يتضمن توريق القروض الرهنية، العدد 15 الصادر في تاريخ 12 صفر عام 1427 هـ الموافق 12 مارس سنة 2006م.
- 6- الحجازي، عبيد علي أحمد. التوريق (ومدى أهميته في ظل قانون الرهن العقاري)، القاهرة: دار النهضة العربية، ط:2، 2001.
- 7- الحناوي، محمد صالح. العبد، جلال إبراهيم. بورصة الأوراق المالية (بين النظرية والتطبيق)، الإسكندرية، الدار الجامعية، 2002.

- 8- الخبراء يطالبون الحكومة بمراجعة قانون النقد والقرض -
انحصار نشاط التمويل الإسلامي سببه غياب تشريع مناسب-، الشروق اليومي،
جريدة يومية جزائرية، العدد: 3110 بتاريخ: 2010/11/09.
- 9- مجبونة، مسعود. "هل "الممولة" هي سبب الأزمة المالية
والاقتصادية العالمية الراهنة؟" ورقة علمية مقدمة في الملتقى الدولي الرابع،
الجزائر: كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير حول: الأزمة المالية العالمية
الراهنة وانعكاساتها على اقتصاديات دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا،
فندق الأوراسي (الجزائر) 08-09 ديسمبر 2009.
- 10- المصري، رفيق يونس. الإسلام والنقود، سورية-دمشق: دار
المكتبي، الطبعة الأولى، 1421هـ-2001م.
- 11- مسعود، سميج. الموسوعة الاقتصادية (مع ملاحق لأهم
الاتفاقيات الاقتصادية العربية)، مصر: دار الشروق للنشر والتوزيع، ط1، الجزء
الثاني، 2008.
- 12- الموسوي، ضياء مجيد. الأزمة المالية العالمية الراهنة، الجزائر:
ديوان المطبوعات الجامعية، 2010.
- 13- صادق، مدحت. أدوات وتقنيات مصرفية، القاهرة: دار غريب
للطباعة والنشر، 2001.
- 14- السويلم، سامي بن إبراهيم. التورق... والتورق النظم (دراسة
تأصيلية)، المجمع الفقهي الإسلامي، 2003.
- 15- هندي، منير إبراهيم. الفكر الحديث في إدارة المخاطر -الهندسة
المالية باستخدام التوريق والمشتقات-، د.ت، الجزء الأول: التوريق، سلسلة الفكر
الحديث في الإدارة المالية (3).

- 16- ولعلو، فتح الله، نحن والأزمة الاقتصادية العالمية، الدار البيضاء-المغرب: المركز الثقافي العربي، 2009.
- 17- BELTAS, Abdelkader. *La TITRISATION*, Alger: EDITION LEGENDE, 2007.

مراجع إلكترونية:

- 1- بن عبد الفتاح دحمان، سعر الفائدة ومحدوديته في علاج الأزمة المالية الراهنة، ورقة علمية مقدمة في الملتقى الدولي الثاني حول: "الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية - النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً"، الجزائر: المركز الجامعي بخميس مليانة، معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، يومي 05-06 ماي 2009م. ص10، الموقع العالمي للأزمة المالية العالمية: <http://al-azmah.com/ar/?p=322>.
- 2- "التورق والتوريق يشعلان الجدل في ندوة بجامعة الأزهر"، الشرق الأوسط -جريدة العرب الدولية-، الثلاثاء 17 ذو القعدة 1428هـ _ 27 نوفمبر 2007م، العدد 10591، على الرابط الإلكتروني: <http://www.aawsat.com/details.asp?section=58&article=4472&issueno=10591>.
- 3- مجمع الفقه الإسلامي (منظمة المؤتمر الإسلامي)، قرار رقم 178 (19/4) بشأن الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها. منشور على الرابط الإلكتروني: <http://islamtoday.net/nawafeth/artshow-32-112739.htm>.
- 4- مخاطر لعملية التوريق، جريدة القبس، العدد 12546، 2008/05/04، ص56، <http://alqabas.com.kw/article.aspx?id=389679&date04052008>.

5- النشمي، عجيل جاسم. "التوريق والتصكيك وتطبيقاتهما"، ورقة علمية مقدمة في الدورة التاسعة عشرة، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الإسلامي، إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، ص03. منشورة في موقع الفقه الإسلامي، على الرابط الإلكتروني الآتي:
<http://www.islamfeqh.com/Nawazel/NawazelItem.aspx?NawazelItemID=878>