

«رساميل» بالتعاون مع الإقبس تفند التوريق بأسسه وانعكاساته

(الحلقة الأولى)



التوريق خريطة طريق لمعالجة ديونك إسلامياً

المباحة، وكذلك الخدمات المباحة مع وجود قيود وضوابط شرعية خاصة على توريق ذمم البيوع المشروعة. تعرض «رساميل» بالتعاون مع «القبس» على حلقات، لأسس التوريق الإسلامي وتطبيقاته، وتأثير ذلك على الأوضاع المالية للشركات.

قبلهم الولايات المتحدة الأميركية. وبحسب «رساميل»، يختلف التوريق عن التوريق، فالأخير هو شراء سلعة بالأجل، وإعادة بيع المشتري للسلعة لطرف ثالث بهدف الحصول على النقد، أما التوريق بمفهومه الإسلامي الأشمل، فيمكن أن يشمل كل الموجودات العينية

مدرة للدخل، من خلال طرح أوراق مالية قابلة للتداول، لتوفير سيولة جديدة. يرى خبراء مختصون أن قطاع التوريق سوف يشهد فورة إقليمية وعالمية كحل مالي بديل، ويستدلون على ذلك بالتطور الملحوظ لهذا القطاع في بعض الدول، مثل الإمارات والهند وروسيا ومن

بعد أن بات قطاع التوريق من القطاعات التي تشهد نمواً سريعاً على الصعيدين الإقليمي والعالمي، تسعى شركة «رساميل» المتخصصة في أنشطة التوريق، إلى زيادة الدراية بهذا القطاع على المستوى المحلي. ومعلوم أن التوريق يهدف إلى تحويل ملكية أصول

يساعد المؤسسات المالية في تحسين مركزها المالي عبر تسهيل الأصول

يحرر أموالاً محتجزة.. كمخصصات للديون المشكوك في تحصيلها

يهدف لتحقيق عوائد مرتفعة مقارنة بعوائد الفرص البديلة

يشمل كل الموجودات العينية المباحة والمنافع والديون

الفرق بين التورق والتوريق

يتضح مما سبق أن مصطلح التوريق يطلق على عملية يتم بموجبها تحويل ملكية مجموعة من الأصول المدرة للدخل من المالك الأصلي لها إلى طرف آخر وذلك على شكل أوراق مالية قابلة للتداول عادة، وبناء عليه ثمة فروق بين التورق والتوريق نوجزها فيما يلي:

١ - التورق هو شراء سلعة بالأجل وقبام المشتري بإعادة بيع السلعة المشتراة إلى طرف ثالث نقداً (غير البائع الأول) بهدف الحصول على النقد.

٢ - التوريق يتحقق من خلال قيام بنك أو مؤسسة مالية بتحويل ملكية الأصول المالية التي لديها والمدرة للدخل إلى طرف آخر بهدف الحصول على السيولة.

٣ - يلاحظ أنه على الرغم من اختلاف التورق عن التوريق فإن كلا منهما يهدف إلى توفير السيولة للمستفيد. ففي عقد التورق نجد أن العميل الذي اشترى السلعة بالأجل يقوم ببيعها إلى طرف ثالث «نقداً» بهدف الحصول على السيولة، أما في عملية التوريق فإن البنك أو المؤسسة المالية تقوم بنقل ملكية الأصول التي لديها إلى طرف آخر، واستلام القيمة الحاصلة Present Value لتلك الأصول والاستفادة من تلك السيولة لتمويل مشروعات جديدة، أو منح تسهيلات ائتمانية جديدة للعملاء.

الفوائد

أطول، مع منح فترة سماح تتناسب مع ظروف المدينين، كما يشترط لتنفيد تلك العمليات قيام الدائن (البنك أو المؤسسة المالية) بضمان الأوراق المالية التي يتم إصدارها في كل عملية. ويلاحظ أن المفهوم الإسلامي للتوريق أكثر شمولاً، نظراً لأن الأصول محل التوريق يمكن أن تشمل جميع أنواع السلع والموجودات العينية المباحة، كالعقارات والطائرات مثلاً، وكذلك المنافع والخدمات المباحة، كحقوق الانتفاع الناتجة عن عقود التاجير، أو ديوننا في ذمة العملاء، كالمدينون الناتجة عن بيع المراجحة والمساومة والاستصناع وغيرها، أو خليط مما سبق مع وجود قيود وضوابط شرعية خاصة على توريق ذمم البيوع المشروعة.

هناك فوائد عديدة تعود لجميع الأطراف المشاركة في عملية التوريق نوجزها فيما يلي:

١- فوائد التوريق بالنسبة للمصدر (منشأ الأصل)

يتضح مما سبق أن المصدر، الذي يكون عادة شركة أو مؤسسة، تستطيع عن طريق توريق بعض أصولها المدرة للدخل أن تحصل على العديد من المنافع والفوائد أهمها ما يلي:

- توفير أداة تمويلية (خارج الميزانية) ذات تكلفة منخفضة بالمقارنة مع أدوات أسواق رأس المال الأخرى، خاصة في حال الحصول على تصنيف ائتماني مرتفع من وكالات التصنيف العالمية.
- تعتبر أداة مناسبة لإدارة وتحييد المخاطر.
- إمكانية تحويل ذمم البيوع المدية للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية إلى سيولة - وفق الضوابط الشرعية - مما يساعد على تحسين سجلها الائتماني في السوق المصرفي، وزيادة فرص الحصول على تمويل جديد.

٢- فوائد التوريق بالنسبة للمشتري (المستثمر أو المستثمرون)

أما بالنسبة للمشتري الذي يتمثل في: البنك أو المؤسسة المالية المحلية أو العالمية التي تقوم بشراء الأصول المدرة للدخل من المالك الأصلي لها، فإن عملية التوريق تحقق له المزايا والفوائد التالية:

- استغلال السيولة الفائضة المتوافرة لدى هذه البنوك والمؤسسات المالية عن طريق شراء أصول مدرة للدخل، تحقق هوامش ربحية عالية تفوق معدل العائد على الفرص البديلة المتاحة في أسواق رأس المال.
- يطلب المشتري عادة ضمانات بنكية مقابل الصكوك التي يتم إصدارها (الكسيالات أو السندات الائتمانية)، وذلك لضمان التزام المصدر بالسداد وفقاً لعملية إعادة الهيكلة التي تم الاتفاق عليها، إلا أنه قد يتم قبول تلك الأوراق دون الحاجة إلى ضمان من البنوك المحلية إذا كانت صكوك التوريق قد صدرت من مؤسسات أو شركات حصلت على تصنيف ائتماني مرتفع من وكالات التصنيف العالمية، وتتمتع بسعة محلية ودولية ممتازة.

وتنفذ عمليات توريق الديون مؤسسات مالية دولية ضخمة غالباً ما تكون تابعة أو منبثقة عن مؤسسات مصرفية أو بنوك أجنبية، وتعتبر إنكفراً من أكثر دول العالم تميزاً في عمليات التوريق، ويتم تنفيذ هذه العمليات عن طريق قيام هذه المؤسسات المالية الكبرى بشراء ديون الشركات المحلية بإحدى العملات الأجنبية، مضافاً إليها تكلفة خدمة الدين، بعد خصمها بعدد خصم مناسب يتم الاتفاق عليه، ومن ثم تحويل هذه الديون إلى أوراق مالية قابلة للتداول في الأسواق العالمية.

وتسدد قيمة هذه الديون بالكامل إلى الجهة الدائنة (البنك المحلي مثلاً)، وفي الوقت نفسه تتم إعادة هيكلة سداد تلك الديون، وعادة ما يكون لفترة

تسهيل الأصول يساهم في توسيع الأعمال دون تغيير حقوق الملكية

التوريق عبر الحدود يزيد موجودات البنك المحلي من العملات الأجنبية



أطراف عملية التوريق

بناء على ما سبق يمكن بيان الأطراف المعنية في عملية التوريق كما يلي:

١- مصدر الصك الاستثماري (منشأ الأصل):

وهو من يستخدم حصيلة الاكتتاب بصيغة شرعية، ومصدر الصك قد يكون شركة أو فرداً أو حكومة أو مؤسسة مالية، وقد ينبو عن المصدر في تنظيم عملية الإصدار مؤسسة مالية ذات غرض خاص SPV مقابل أجر أو عمولة تحددها نشرة الإصدار.

٢- وكيل الإصدار:

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

٣- المشتري (المستثمر أو المستثمرون):

والذي قد يكون بنكاً أو مؤسسة مالية محلية أو عالمية كبرى ذات ملاءة مالية عالية، حيث إن مثل هذه المؤسسات قد تتمتع بمعدلات سيولة مرتفعة غير مستغلة، مما يشجعها على الدخول في عمليات توريق بهدف استغلال هذه السيولة الفائضة في عمليات تحقق عوائد مرتفعة نسبياً مقارنة بالعائد على الفرص الاستثمارية المتاحة في أسواق المال العالمية.

٤- أمين الاستثمار:

هو المؤسسة المالية الوسيطة التي تتولى حماية مصالح حملة الصكوك والإشراف على مدير الإصدار، وتحتفظ بالوثائق والضمانات، وذلك على أساس عقد الوكالة بأجر تحدده نشرة الإصدار.

٥- وكالات التصنيف العالمية:

تقوم هذه الوكالات بدور أساسي في تصنيف الإصدارات المالية التي تطرح في أسواق رأس المال، وتحديد السعر العادل للأوراق المالية المصدر، وأهم هذه الوكالات: Moody's, Fitch, Standard & Poor، كما توجد في الوقت الحالي وكالات تصنيف إسلامية تقدم إلى جانب ذلك خدمة تصنيف الجودة الشرعية، مثل: الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف IIRA ومقرها البحرين، وكذلك الوكالة المالية للتصنيف RAM.

عناصر ومكونات العملية

تقوم عملية التوريق على العناصر والمكونات التالية:

١- الجهات المستفيدة

تشمل جميع الأطراف المستفيدة من عملية التوريق وهي: المصدر (منشأ الأصل)، والمشتري (البنك أو المؤسسة المالية التي تقوم بشراء الأصل المدرة للدخل من المالك الأصلي لها)، المؤسسة المالية ذات الغرض الخاص SPV حيث تحصل على أجر أو عمولة مقابل إدارة عملية الإصدار.

٢- الأصول

وقد تكون هذه الأصول عينية كالعقارات، أو منافع ناتجة عن عمليات تأجير، أو خدمات مثل: خدمات التعليم والصحة، أو حقوق انتفاع، كالحقوق الناتجة عن عقود الـ B.O.T.

٣- الخطوات السابقة

يسبق إجراء عملية التوريق خطوات متعددة تنتهي باتفاق البنك أو المؤسسة المالية التي ترغب في تحويل أصولها إلى سيولة سريعة مقابل نقل ملكية تلك الأصول، وتشمل الخطوات التمهيدية لذلك: التقييم الواقعي لقيمة الأصول، وتحديد السعر اللائم للأوراق المالية المزمع طرحها للاكتتاب، والتخطيط لبرامج الترويج للاكتتاب، وإعداد الدراسات الخاصة بالدفقات النقدية للأصول محل التوريق وغيرها.

٤- إدارة الأصول

فيما يتعلق بتوريق الذمم المدية المقبولة شرعاً، فعلى الرغم من انتقال ملكية الأصول الضامنة للوفاء بقيمة الأوراق المالية المصدر من الذمة المالية لمنشأ الأصل (المصدر) إلى الدائنين الجدد مثلًا بحملة صكوك التوريق، فإنه في معظم الصفقات، تناط للمصدر مهام إدارة محفظة هذه الأصول وضماناتها أثناء إنجاز أو تنفيذ عمليات التوريق.

دوافع وأهداف

هناك عدة أهداف ودوافع تدفع البنوك والمؤسسات المالية لتنفيذ عمليات التوريق يمكن تلخيصها في العناصر التالية:

- انخسار احتمالات تعرض المستثمرين للأخطار المالية، وانعاش سوق رأس المال.
- تنشيط الأسواق الأولية في بعض القطاعات الاقتصادية مثل العقارات والسيارات، وتنشيط أسواق رأس المال من خلال توفير أدوات استثمارية وتمويلية جديدة، وتتنوع العروض فيها من منتجات مالية، وتنشيط سوق تداول الصكوك.
- تساعد عمليات التوريق على تحقيق الشفافية، وتحسين بنية المعلومات في السوق، لأنه يتطلب العديد من الإجراءات، ويدخل العديد من المؤسسات في عملية التمويل، مما يوفر المزيد من المعلومات في السوق.
- تجذب عمليات التوريق شرائح متنوعة من المستثمرين، مما يؤدي إلى توسيع حجم أسواق رأس المال وابعادها.
- توفير العملات الأجنبية للبنوك والمؤسسات المالية الدائنة في حالة التوريق عبر الحدود، نظراً لأن المشتري للأصل في هذه الحالة يكون بنكاً أو مؤسسة مالية أجنبية، ويقوم بدفع قيمة الصفقة للبنك المحلي بالعملة الأجنبية، مما يؤدي إلى زيادة موجودات البنك المحلي من العملات الأجنبية.

.. وفي تقرير «موديز»

صدر أخيراً تقرير خاص عن «موديز» لخدمات المستثمرين حول التمويل الهيكلي في أوروبا والشرق الأوسط وإفريقيا، وتناول التقرير عدداً من مشاكل التصنيف الهيكلي والقانونية في معاملات التوريق في روسيا، واعتبرت «موديز» أن نمو كبرى في نشاط التوريق شهدته روسيا ومن المتوقع أن يستمر النمو خلال السنوات المقبلة، وأضافت «نظراً لما تشهده روسيا من نمو اقتصادي» فإن التوريق أصبح أداة تمويلية استراتيجياً لكل من البنوك والشركات.

يكونوميست: لا يوجد ما يؤخذ ضد التوريق

اعتبرت مجلة Economist المتخصصة في عدها العشرين، أنه لا وجود حالياً لما قد يؤخذ ضد التوريق، وأشارت في مقال بعنوان «عندما تسير الأمور في الطريق الخطأ» إلى أنه ليس من حاجة لبذل أي جهد لمعرفة ماهية التوريق الذي أصبح واقعاً يفرض نفسه في الوسائل الإعلامية المالية والعامة كافة. وأضافت أن البعض يظن عليه لعبة غير مفهومة والبعض الآخر يسميه أساليب محيرة، أما مجلة فقد بنت رأياً على أساس سنوات طويلة من القراءات في مثل هذه القطاعات المتخصصة.

من هي «رساميل»؟

هي أول شركة تؤسس في الكويت متخصصة في أنشطة التوريق واسواق التمويل الذاتية. وتسعى «رساميل» إلى جذب المزيد من المستثمرين المحليين لهذا القطاع الذي لم يرق إلى المستوى الإقليمي مثل الإمارات العربية المتحدة. وتعمل الشركة على زيادة الوعي بمفهوم التوريق الذي يعتمد على تسهيل الأصول لإعادة توظيف أموالها وتوزيع المخاطر الائتمانية على قاعدة عريضة من الدائنين.

.. وأبوظبي ملتقى التمويل

برعاية غرفة تجارة وصناعة أبوظبي يعقد يومي ٢٠ و ٢١ من شهر نوفمبر ملتقى التمويل الإسلامي العالمي، وهو الحدث الأول من نوعه في العالم الذي يجتمع المصادر المحلية والمصارف الإقليمية والعالمية، مع ممثلين من الجهات التشريعية ومصارف التجزئة ومديري الأصول والصناديق والمصارف الاستثمارية والمحللين ومصدري السندات والمستشارين القانونيين وخبراء التأمين المهتمين بالتمويل الإسلامي. وسيناقش المؤتمر العوائق أمام نمو التمويل الإسلامي العالمي، فضلاً عن الصعوبات الأخرى مثل الهزات والنظم العالمية الموحدة وتكاليف التمويل الإسلامي وكيفية مواجهة هذه الصعوبات في المستقبل لتحقيق مثل هذا النمو العالمي.