

التوريق بآلية التحويل المباشر Pass - through كبديل عن

التمويل المركزي لقروض السكن في العراق

الدكتور علي جيران عبد علي الخفاجي/قسم المحاسبة /كلية الإدارة
والاقتصاد/جامعة القادسية

- Abstract-

Although "Securitization" has existed in developed general financial markets for some twenty years as a very recent phenomenon , the process stuck , and is now deeply entrenched in the world financial services industry , that is why ' I investigated the application scope of this tool to enhance the liquidity of the Iraqi residential Mortgage market and subsidize the growth of home ownership in the Iraq , the analysis shows that securitization very attractiveness to mortgagees , Banks and other financial institutions , government and investors that can recovery their funds in fast way by gets a pro rata monthly share of all the interest and principles simultaneously .

المستخلص

بالرغم من بروز التوريق كظاهرة أكثر حداثة في أسواق المال المتطورة خلال السنين العشرين الأخيرة فإنها اتخذت موقفا عميقا في صناعة الخدمة المالية العالمية ، لهذا السبب بحثنا مجال تطبيق هذه الأداة لتعزيز سيولة سوق رهن المواطنين العراقيين ودعم نمو تملك البيوت في البلد ، لقد بينت الدراسة بان للتوريق جاذبية كبيرة للمقترضين والمصارف والمؤسسات المالية الأخرى بالإضافة إلى الحكومة والمستثمرين الذين بإمكانهم استرداد أموالهم بطريقة أسرع والحصول على دفعات شهرية متساوية تشمل الفوائد ومبلغ القرض الأصلي بشكل متزامن .

Introduction

المقدمة

تواجه الدولة العراقية الحديثة تحديات كبيرة ليس اقلها ارتفاع المديونية العامة وكلف اعادة الاعمار وبضمنها تامين التخصيصات المالية الضرورية لدعم قطاع الاسكان ، وفي ظل محدودية مصادر التمويل الحكومية المتاحة يحاول هذا البحث توظيف التوريق كاحد الادوات المالية الاكثر حداثة لتمويل مشروعات بناء الوحدات السكنية لذوي الدخل المحدود بدلا من التمويل المركزي الذي يثقل كاهل الميزانية الاتحادية ، لتحقيق ذلك قسم هذا البحث الى أربعة اقسام خصص الاول منها لتحديد منهجيته فيما تكفل القسم الثاني بتقديم اطار نظري تناول تاريخ التوريق ومفهومه ومنافعه بالإضافة الى الية استخدامه من خلال التحويل المباشر (Pass- through) للتدفقات النقدية من المقترضين الى المستثمرين اما القسم الثالث فقد اختص باجراء تحليل كمي لواقع الأقرض في المصرف العقاري

العراقي فيما انصرف القسم الرابع والاخير لعرض اهم الاستنتاجات والتوصيات

القسم الأول : منهجية البحث

١-١ مشكلة البحث

تتجسد بمحدودية التخصيص الحكومي المقرر لتغطية الطلب على القروض العقارية وارتفاع كلف الإقراض .

٢-١ أهداف البحث

يسعى البحث الى تحقيق الاهداف الاتية :-

١. تعريف المستثمرين والمقترضين والجمهور بالية انشاء سندات التوريق بالتحويل المباشر .

٢. تحليل التدفقات النقدية المتولدة من قروض الرهن .

٣. تحليل آلية الإقراض في المصرف العقاري وتحري إمكانية استخدام هذه الأداة كبدل عن التمويل المركزي .

٣-١ أهمية البحث

تنطلق أهمية البحث من اسهامة المحتمل في معالجة مشكلة التمويل في قطاع الاسكان ومساعدة الافراد على بناء وحدات السكن، كذلك محاولته الاستفادة من ادوات الهندسة المالية (المشتقات) ومنها التوريق كواحدة من إبداعات الفكر المالي .

٤-١ فرضية البحث

H1 التمويل بالتوريق اقل كلفة للمقترض من التمويل المركزي .

٥-١ مجتمع البحث

القروض العقارية

٦-١ وسائل جمع البيانات

اعتمد الباحث على ما توفر من مصادر علمية اجنبية فضلا عن قوائم المركز المالي وتعليمات الإقراض في المصرف العقاري العراقي .

٧-١ مراجعة الدراسات السابقة

١-٧-١ الدراسات الاجنبية.

١. دراسة (Gorvett ، ١٩٩٩)

الباحث هو استاذ مساعد في المالية والتأمين في كلية التأمين - نيو يورك وقد تناول في دراسته الموسومة (توريق التأمين : تطوير صنف جديد من الموجودات) إمكانية توريق اقساط التأمين أي اصدار سندات بضمانة التدفقات النقدية التي يدفعها المؤمنون وتحويل المبالغ الناتجة عن بيع السندات التي اسمها سندات الاخفاق (Catastrophe Bonds) الى سوق تموين الرهون العقارية لمعالجة فشل ذلك السوق بتغطية طلبات الاقتراض ، لقد استنتج الباحث ان هذه السندات تمثل اداة تحويط في ادارة المخاطر الائتمانية

لشركات التأمين كأحدى مزايا التوريق بالإضافة الى انها تمثل استثماراً فعالاً لرؤوس الأموال.

٢. دراسة (Bessler ، ٢٠٠٦)

تناولت الدراسة تقييم اداء الرهون المضمونة في المانيا ^(١) وقد استنتج الباحث ان سندات الصنف (B) التي تمنح فائدة (٨%) هي الافضل أداءً من بين أنواع سندات التوريق الاخرى حيث بلغت مبيعاتها ما يعادل (٤٨,٨) مليون دولار امريكي ابتداءً من تاريخ طرحها في نيسان / ٢٠٠٥ لغاية نهاية العام.

٣. دراسة (Stulz ، ١٩٩٨)

اختصت الدراسة بدراسة المحددات والقيود التي تحد من قدرة الاجانب على شراء السندات بشكل عام وسندات الرهن العقاري بشكل خاص وقد استنتج الباحث أن تحرير الاسواق وانفتاحها امام المستثمرين الاجانب يؤدي الى تخفيض كلف التمويل (وأن كان ذلك بمقدار صغير) ويزيد من سيولة سوق الرهن العقاري من خلال تنشيط الطلب على سندات التوريق.

١-٧-٢ الدراسات العربية

بالرغم من التحري المستمر في مواقع الشبكة الدولية (الانترنت) والبحث في الدوريات العربية والعراقية لم يعثر الباحث - في حدود اطلاعه - على دراسات او بحوث تناولت هذه الاداة المالية باستثناء مقالة من صفحتين بعنوان (التوريق : التحديات والفرص للمؤسسات المالية العربية) للباحث الدكتور احمد محمد حبشي مدير مركز البحوث الاقتصادية والمالية في لبنان نشرها في مجلة اتحاد المصارف العربية ت ١ / ٢٠٠٢ عدد (٢٦) وقد تضمنت جانب نظري مفاهيمي مع توصية بأدخال هذه الاداة في الدول النامية لتأمين التمويل طويل الأجل بالإضافة الى إمكانية استخدامها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والدين العام بكلفة أقل .

(١) تسمى الرهون المضمونة بضمانات أضافيه (The Collateralized

Mortgage Obligation) ويشار اليها اختصاراً (CMO) وهي نوع ثاني من أنواع التوريق لم أتناوله في بحثي هذا الذي خصص للنوع الاول والأكثر شيوعاً وهو التوريق بالتحويل المباشر .

القسم الثاني : خلفية نظرية

٢-١ التوريق من منظور تاريخي

بالرغم من ان التوريق ظاهرة تتسم بالحدثة الى حد بعيد فان بدايات ظهوره كانت في الولايات المتحدة الامريكية خلال السنين العشرين الاخيرة كنتيجة لعجز المؤسسات المالية عن تلبية الطلب المتزايد لاموال الرهون الامر الذي حفز الاسواق المالية للبحث عن طريقة اكثر كفاءة لتحريك الاموال من المقرضين الى طالبي الرهن وبالتالي ظهور صناعة توريق الرهن التي شكلت بموجبها

مدفوعات الفائدة ومبالغ القروض النظرية^(١) لمجموعة من المرتهنين الافراد ظهيرا للتدفقات النقدية لاوراق مالية جديدة تتسم بسيولة وقدرة اكبر على التسويق وهو ما سهل للأسواق المالية تحويل الاموال من المستثمرين الى المقترضين (Gorvett , 1999 : 4) .

ان اول عملية توريق صدرت عن بنك اميركا (Bank of America) في نهاية السبعينيات حيث تم تسنيد عدد من القروض السكنية وبحدود ذلك التاريخ ظهر مصطلح (التوريق) الذي لم ينج من انتقادات الصحافة التي جادلت باعتبار المصطلح كلمة غير مناسبة للاستخدام ، ومع ذلك شق طريقة واتخذ موقعا عميقا في صناعة الخدمة المالية إذ ازدهر بمساعدة بعض التغيرات في القوانين الضريبية (Tax Codes) والتحسينات في تكنولوجيا الاستثمار وانتقل الى خارج الولايات المتحدة وبالتحديد الى المملكة المتحدة التي شهدت اسواقها حصول اول عملية توريق مطلع الثمانينات ، الا انه وبالرغم من المساهمة المؤثرة لعمليات التوريق في تطوير وتنمية اسواق راس المال لازالت معظم عملياته محصورة بمؤسسات الدول الصناعية ولم يتم استخدام هذه الاداة خارجها الا بعد عام ١٩٩٥ وعلى نطاق محدود (Frans , 2000 13) .

٢-٢ مفهوم التوريق

التوريق أو (التسنيذ) اصطلاحا هو عملية تجميع (Bundling) او تركيب (Combining) موجودات متشابهة ذات طبيعة غير سائلة ونقل حيازتها الى مؤسسة ذات غرض خاص تقوم بدورها باصدار اوراق مالية لها حق في تلك الموجودات بعد الحصول على تصنيف ائتماني ثم بيع الاوراق المالية المصدرة الى الجمهور مباشرة (Grinblatt and Titman , 1988: 25) ، وهذا يعني اختصارا تحويل التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة بما تمثله من راس مال معطل الى تدفقات نقدية حالية من خلال تحرير راس المال المرتبط بتلك الموجودات .

٢-٣ منافع التوريق

يقدم التوريق الذي يمثل احد الادوات المالية الجديدة لزيادة راس المال المنافع التالية :-

(Saunders , 1997 : 632)(Hall , 2004 : 33)

١. تعزيز السيولة لقروض المصارف .
٢. الحصول على تمويل بشروط افضل من خلال استبدال الايداعات بالسندات .
٣. تعزيز القدرة على ادارة فجوة الفترة ، أي الخلل الناجم عن التفاوت (Mismatching) بين تواريخ استحقاق كل من الموجودات والمطلوبات .

(١) المبلغ النظري هو مبلغ القرض الأصلي (Principal).

٤. يوفر الكثير من التكاليف المرتبطة بمتطلبات الاحتياطات القانونية^(١) (Reserve Requirements) وأقساط تامين الإيداعات ومتطلبات كفاية راس المال^(٢) (Capital Adequacy) .

٥. تحويل المخاطر الائتمانية للديون الى طرف ثالث من خلال المشتقات الائتمانية بدلا من النقل المباشر للملكية .

٢-٤ التوريق بالية التحويل المباشر

تفترض هذه العملية ابتداء اشتراك (٥) اطراف وهي :- (Stulz , 1998 : 14)

* المقترض او مالك البيت

* مصرف منشأ للقرض

* مؤتمن الغرض الخاص

* المصدر

* المستثمرون

وينظر إلى هذه الأطراف على أنها متكونة من زوجين اولهما المقترض ومنشأ القرض وثانيهما المصدرين والمستثمرين مع وسطاء بين هذين المجموعتين يطلق عليهم مؤتمنين او متعهدي الغرض الخاص وينحصر دورهم بشراء مجموعات القروض الشخصية من المجموعة الاولى وتحويلها الى المجموعة الثانية وتتجز عملية التوريق باستخدام هذه الوسيلة بالخطوات الآتية :- (Saunders , 1997 : 605)

١. يقبل المصرف المنشأ للرهن طلبات المرتهنين ولكنه بدلا من ان يمولها بمطلوباته من الإيداعات ويتحمل عبا متطلبات راس المال (الملاءة) و متطلبات الاحتياطات القانونية واقساط التامين اضافة الى التعرض الى مخاطر الفجوة (Gap Exposure) ومخاطر السيولة ومخاطر الاخفاق في التسديد من قبل المرتهنين ، يمارس المصرف دور الراهن للموجودات او السمسار (Broker) ويقوم ببيع موجوداته من محفظة الرهن الى منشأة اخرى ضامنة تسمى متعهد او مؤتمن الغرض الخاص وهذا يعني ان المصرف سوف لن يستفيد من فائدة القرض التي سيدفعها المقترضون أو (المرتهنون) وتتحصر منفعة باجور خدمة

(١) تفرض التشريعات القانونية على المصارف حجز (Reserve) نسبة معينة من مطلوباتها (غالبا ١٠%) كمتطلبات احتياطية نقدية لمقابلة المسحوبات غير المتوقعة للإيداعات (المطلوبات) وبالتالي فهي مضطرة لتحمل كلفة فرصة او خسارة فائدة الجزء المحتجز بشكل احتياطي نقدي ويسمى (Noninterest – bearing reserve requirement) .

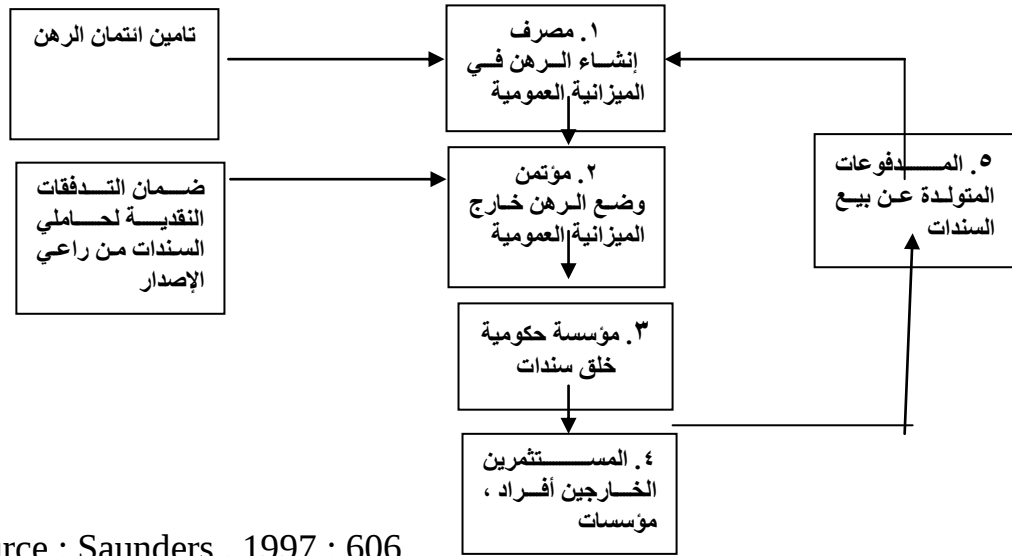
(2) تلزم الضوابط التشريعية لمقررات هيئة (بازل) السويسرية المصارف بمقابلة نسبة محددة من موجوداتها (غالبا ٨%) بحقوق ملكية تعمل كمصد للخسائر باعتبار ان راس المال الممتلك وسيلة لحماية الدائنين من الاخطار (للمزيد راجع 327 : Madura , 2000) .

- وعاء الرهن (Mortgage Pool Serving Fees) مضافا اليها بعض النقاط القاعدية والاجور المتعلقة بانشاء الرهن .
- ٢- تشتري منشأة الغرض الخاص مجموعات القروض الشخصية من المصرف الذي انشاها وتضعها في حساب ائتمان (Trust) خارج الميزانية العمومية أي ان هذه المنشأة تقوم بدور الوسيط بين طرفي هذه العملية اذ تشتري وعاء الرهن من الطرف الاول وتصدر اوراق مالية مدعمة بالرهون (Mortgage – backed securities) الى الطرف الثاني (5 : 1999 , Gorvett) .
- ٣- تتولى منشأة حكومية رعاية الاوراق المالية المصدرة من قبل منشأة الغرض الخاص وتنهض هذه المنشأة بمهمتين اساسيتين :-
- * رعاية الاصدار او القيام بدور الكفيل لبرنامج الاوراق المالية المدعمة بالرهون والتي انشأتها المصارف او المؤسسات المالية .
- * ممارسة دور الضامن للمستثمرين فيما يتعلق بالتحويل المباشر لاستحقاقاتهم المترتبة على السندات المشتراة من قبلهم وفي الوقت المناسب (Timely) ، ولان المنشأة الحكومية هي مجرد ضامن للقروض العقارية فانها لا تدخل هذه القروض في ميزانيتها العمومية^(١) .
- ٤- بيع السندات الى المستثمرين الخارجيين سواء كانوا افراداً (جمهور) او مؤسسات استثمارية مثل شركات التأمين وغيرها .
- ٥- تحويل المبالغ المتولدة من بيع السندات (المدفوعات) الى البنك الذي انشاها لدفعها الى المقترضين حسبما موضح بالشكل ادناه .

(١) هذه القاعدة ليست مطلقة فهئية الرهون الوطنية الحكومية (Government National Mortgage Association , GNMA) وهئية الرهون الوطنية الفدرالية (Fedral National Mortgage Association , FNMA) الامريكيتين تؤديان دور اكبر في خلق الاوراق المالية المحولة مباشرة من خلال الشراء والاحتفاظ بقروض الرهون في ميزانيتها العمومية وتمويل تلك المشتريات (القروض) بسندات تصدر مباشرة من قبلهما (يراجع Saunders , 1997 : 601) .

شكل رقم ١

ملخص خطوات التوريق بالية التحويل المباشر Pass – through



Source : Saunders , 1997 : 606

القسم الثالث : طريقة حساب دفعات التوريق الشهرية
إن عملية التوريق في جوهرها لا تعدو عن كونها آلية لتنظيم العلاقة بين المستثمر والمقرض حيث تقتضي الاتفاقيات التعاقدية للرهن ان يدفع المرتهن (Mortgagee) الى مقرض الرهن او الراهن (Mortgagor) مبلغاً شهرياً ثابتاً يتضمن في جزء منه مبلغ القرض الاصلي فيما يحتوي الجزء الاخر على الفائدة ، ولان الفائدة تحسب على رصيد القرض المتبقي فان حصتها في القسط الثابت ستتناقص خلال عمر الرهن فيما ستزداد حصة الجزء الخاص باصل مبلغ القرض ضمن المبلغ الشهري الثابت (Bessler , 2006 : 33) .
وتحسب دفعة القرض الشهرية المتضمنة للجزئين (الفائدة واصل القرض) باستخدام العلاقة الآتية :-

(Corrado and Jordan , 2000 : 371)

$$R = \frac{P * r / 12}{1 - \frac{1}{(1 + r / 12)^{T * 12}}}$$

إذ ان :-

(١) لو كان مبلغ القرض بالافتراض المذكور (٣٠ سنة) بقيمة مائة ألف دولار وبمعدل فائدة ٨% فان القسط الشهري لهذه الحالة الافتراضية سيكون

$$R = \frac{100000 * .08 / 12}{1 - \frac{1}{(1 + .08 / 12)^{360}}} = 733.76\$$$

الدفعة الشهرية (القسط)

$R =$

مبلغ القرض الاصلي

$P =$

سعر الفائدة السنوي

$r =$

مدة الرهن بالسنوات

$T =$

ولان مبلغ الدفعة الشهرية سيكون حساساً لسعر الفائدة الذي يرغب المستثمرون الحصول عليه مقابل شراء سندات القرض ولعمر القرض في آن واحد ، استخدم الباحث الحد الاعلى لمبلغ القرض الذي يمنحه المصرف العقاري العراقي حالياً (٣٠.٠٠٠.٠٠٠ دينار عراقي) في حساب مبالغ الدفعات الشهرية بتطبيق العلاقة الرياضية السابقة ولـ (١٥) سعر محتمل للفائدة و (٦) بدائل لعمر قرض الرهن كما موضح بالجدول ١-٢ ادناه :-

جدول ١-٢

الدفعات الشهرية لقرض رهن بمبلغ (٣٠) مليون دينار عراقي

سعر الفائدة %	٣٠ سنة	٢٥ سنة	٢٠ سنة	١٥ سنة	١٠ سنوات	٥ سنوات
٤	١٤٣٢٢٤	١٥٨٣٥١	١٨١٧٩٤	٢٢١٩٠٦	٣٠٣٧٨٥	٥٥٢٤٩٥
٥	١٦١٠٤٦	١٧٥٣٧٧	١٩٧٩٨٦	٢٣٧٢٣٨	٣١٨١٩٦	٥٦٦١٣٧
٦	١٧٩٨٦٥	١٩٣٢٩٠	٢١٤٩٢٩	٢٥٣١٥٧	٣٣٣٠٦١	٥٧٩٩٨٤
٧	١٩٩٥٩٠	٢١٢٠٣٣	٢٣٢٥٨٩	٢٦٩٦٨٤	٣٤٨٣٢٥	٥٩١٠٣٥
٨	٢٢٠١٢٩	٢٣١٥٤٤	٢٥٠٩٣٢	٢٨٦٦٩٥	٣٦٣٩٨٢	٦٠٨٢٩١
٩	٢٤١٣٨٦	٢٥١٧٥٨	٢٦٩٩١٧	٣٠٤٢٧٩	٣٨٠٠٢٧	٦٢٢٧٥٠
١٠	٢٦٣٢٧١	٢٧٢٦١٠	٢٨٩٥٠٦	٣٢٢٣٨١	٣٩٦٤٥٢	٦٣٧٤١١
١١	٢٨٥٦٩٧	٢٩٤٠٣٣	٣٠٩٦٥٦	٣٤٠٩٧٩	٤١٣٢٥٠	٦٥٢٢٧٢
١٢	٣٠٨٥٨٣	٣١٥٩٦٧	٣٣٠٣٢٥	٣٦٠٠٥٠	٤٣٠٤١٢	٦٦٧٣٣٣
١٣	٣٣١٨٥٩	٣٣٨٣٥٠	٣٥١٤٧٢	٣٧٩٥٧٢	٤٤٧٩٣٢	٦٨٢٥٩٢
١٤	٣٥٥٤٦١	٣٦١١٢٨	٣٧٣٠٥٦	٣٩٩٥٢٢	٤٦٥٧٩٩	٦٩٨٠٤٧
١٥	٣٧٩٣٣٣	٣٨٤٢٤٩	٣٩٥٠٣٦	٤١٩٨٧٦	٤٨٤٠٠٤	٧١٣٦٩٧
١٦	٤٠٣٤٢٧	٤٠٧٦٦٠	٤١٧٣٧٦	٤٤٠٦١٠	٥٠٢٥٣٩	٧٢٩٥٤١
١٧	٤٢٧٧٠٢	٤٣١٣٣٨	٤٤٠٠٤٠	٤٦١٧٠١	٥٢١٣٩٢	٧٤٥٥٧٧
١٨	٤٥٢١٢٥	٤٥٥٢٢٨	٤٦٢٩٩٣	٤٨٣١٢٦	٥٤٠٥٥٥	٧٦١٨٠٢

المصدر : الباحث باستخدام العلاقة السابقة

يلاحظ من الجدول ان الدفعة الشهرية تتناقص مع زيادة عمر القرض وتترايد مع ارتفاع الفائدة ، كما ان من الجدير بالاشارة الى ان سعر الفائدة الذي جرى حساب

الدفعات بموجبه هو سعر الفائدة الاسمي هذا السعر يستقطع منه في حالة التوريق اجور الخدمة ورسوم التأمين والضمان وبالتالي فان المستثمر سيحصل على اقل من هذا السعر بحدود نصف نقطة مئوية تقريبا .

ان القسط الشهري / ربع السنوي الثابت هو بالضبط الاسلوب الذي تستخدمه اداة التوريق بالتحويل المباشر، اذ انه وبخلاف مستثمري السندات الاعتيادية الذين يستلمون فوائد دورية ومبلغ اطفاء القرض (Amortization) في تاريخ الاستحقاق يتم اطفاء رهن الفائدة الثابتة من خلال دفعات دورية تتضمن - كما اشير الى ذلك انفا - الفائدة واصل القرض ، دفعة فائدة بسعر (٤%) للشهر الاول تمثل فائدة شهر واحد على رصيد الرهن البالغ (٣٠) مليون دينار عراقي وتحسب كالآتي :-

دينار عراقي $100000 = 300000000 * 0.04 / 12$ ، اما المتبقي من الدفعة الشهرية البالغة (١٤٣٣٣٤) والذي هو (١٤٣٣٣٤ - 100000 = 43224) فيستخدم لاطفاء (pay - off) اصل القرض الذي سينخفض بعد تسديد الدفعة الاولى الى (٢٩٩٥٦٧٧٦) دينار (300000000 - 43224) وبالتالي فان الدفعة الشهرية الثانية ستتضمن (٩٩٨٥٥,٩٢) دينار كجزء فائدة (* 29956776 0.04 / 12) والمتبقي منها هو (43368.08 =) يستخدم لتخفيض اصل القرض المتبقي أي (- 29956776 29913408 = 43368.08) وهكذا بالنسبة الى الدفعات التالية ولو لخصنا هذه العمليات سنحصل على الجدول ٢-٢ :-

جدول ٢-٢

اطفاء قرض بمبلغ (٣٠) مليون بدفعة شهرية ١٤٣٢٢٤ دينار

الشهر	المتبقي من أصل القرض	الانخفاض في أصل القرض	جزء الفائدة
١	٢٩٩٥٦٧٧٦	٤٣٢٢٤	١٠٠٠٠٠
٢	٢٩٩١٣٤٠٨	٤٣٣٦٨	٩٩٨٥٥,٩
٣	٢٩٨٦٩٨٩٥	٤٣٥١٢,٦	٩٩٧١١,٣٦
٤	٢٩٨٢٦٢٣٧	٤٣٦٥٧,٦٨	٩٩٥٦٦,٣٢
٥	٢٩٧٨٢٤٣٤	٤٣٨٠٣,٢١	٩٩٤٢٠,٧٩
	↓	↓	↓
٣٦٠	...	١٤٢٧٤٧	٤٧٧

المصدر : الباحث

القسم الرابع : تحليل آلية الإقراض في المصرف العقاري العراقي
٣-١ يمنح المصرف العقاري في مركز كل محافظته القروض الآتية ^(١) وبعمر رهن ٢٠ سنة (ملايين الدنانير)

مبلغ القرض	القسط الشهري (ألف دينار)
٣٠	٢٠٥
٢٥	١٧٥
٢٠	١٤٠

وعند تحليل الإقساط الشهرية (الدفعات) يتبين إن المصرف يستخدم طريقة القروض المقسطة التي تعتبر من اعلى القروض كلفه بالرغم من أنها قد تغري المقترضين بسبب صفه التقسيط من جهة وعدم معرفه معظمهم بمقدار الفائدة الفعلية التي يتوجب عليهم دفعها من جهة أخرى وكالاتي:

١. في قرض من الفئة الأولى مثلاً (٣٠) مليون دينار تتضمن الدفعة الواحدة (١٢٥) ألف دينار تسديد لأصل القرض (٣٠ مليون ÷ ٢٤٠ شهر) و (٨٠) ألف دينار فوائد وهذا يعني ان على المقترض ان يدفع (١٩,٢) مليون دينار (٨٠ * ٢٤٠) للحصول على قرض بمبلغ (٣٠) مليون دينار أي ان نسبة الفائدة الفعلية لأصل القرض (مجموع الفوائد المدفوعة / مبلغ القرض الممنوح) هي (٦٤%) (١٩,٢ ÷ ٣٠) ، في حين ان نسبة الفائدة الفعلية المعلنة هي (٦%) .

٢. في اجراء غريب وغير مسبوق دوليا يمارس المصرف عملية الازدواج في فرض الفائدة ، فبالاضافة الى الفوائد المدفوعة ضمن الدفعات الشهرية يفرض المصرف فائدة اسميه اضافيه بنسبة (٦%) على المقترضين تخصم مقدما حال استلامهم لمبالغ القروض ولان الفائدة اسميه ولكونها تخصم مقدما من مبلغ القرض فان الفائدة الفعلية سوف تساوي :- (الشماع ، ١٩٩٢:٢٩٨)

$$\frac{0,06}{0,06-1} = \frac{\text{سعر الفائدة الاسمية}}{\text{سعر الفائدة الفعلية}} - 1 \text{ سعر الفائدة الاسمية}$$

$$6,38\% =$$

$$\frac{1800000}{2820000} = \frac{\text{مبلغ الفائدة}}{\text{المبلغ الصافي للقرض}} = \text{سعر الفائدة الفعلية}$$

$$6,38\% =$$

٣. أن مجموع الفوائد التي يتوجب على المقترض دفعها للحصول على مبلغ القرض المذكور ستصبح (٢١) مليون دينار (١٩,٢+١,٨) وعليه فان نسبة

تلك الفوائد الى اصل مبلغ القرض ستكون (٧٠%) وان على المقرض ان يدفع (٥١) مليون دينار مقابل قرض بمبلغ (٣٠) مليون دينار.

٤. في ظل محدودية المخاطرة الائتمانية للقروض بسبب الضمانات الشخصية (الكفالات) والعقارية (رهن العقار) وغطاء التأمين على الحياة وضد الحريق يتضح ارتفاع كلفة تمويل المقرضين لمساكنهم حتى لو قورنت تلك الكلفة مع اسلوب التمويل بالتوريق المستخدم في الولايات المتحدة الأمريكية - مع الأخذ بنظر الاعتبار موضوع الازدواج في فرض الفوائد في العراق - وبمقاربة مستوى دخل الفرد في كلا الدولتين^(١) يتضح ابتعاد المصرف العقاري عن أهداف الدولة ومسؤوليتها الاجتماعية تجاه مواطنيها واللجوء الى تحقيق ارباح فاحشة على حساب معاناة الفقراء وذوي الدخل المحدود من المقرضين الذين ينوء معظمهم بتحمل اعباء دفعات شهرية مرتفعة قياسا بالمستوى المعاشي ومعدلات البطالة التي يرزخ تحتها المجتمع وعدم توفر وحدات سكنية تتناسب والزيادة الديموغرافية لعدد السكان بسبب انعدام النمو في هذا القطاع لما يزيد على (٣٠) عاما مضت كنتيجة منطقية لأفرازات الحروب السابقة الامر الذي يفضي الى مزيد من التعقيدات والمشاكل على جهود حل مشكلة السكن في العراق .

٣-٢ التوريق كآلية تمويل مقترحة لقروض المصرف العقاري

بالرغم من عدم استخدام هذه الاداة في العراق من قبل لا يرى الباحث صعوبة كبيره في استخدامها ويمكن ان تقوم الآلية المقترحة على الخطوات الآتية:

١. يقبل المصرف العقاري طلبات الاقتراض التي يقدمها المرتهنين وينشئها في جانب الموجودات من ميزانيته العمومية مقابل سعر فائدة (٤%) ولا يتم تمويلها من الميزانية العامة للمصرف.
٢. يقوم ببيع محفظة موجوداته (مجموعة القروض الشخصية) الى مصرف الرافدين او مصرف الرشيد بسعر الفائدة المعلن مع الاحتفاظ لنفسه بأجزاء النقطة القاعدية كأجور خدمه لوعاء الرهن ، او استحداث منشأة متخصصه بشراء مجموعة القروض الشخصية من فروع المصرف العقاري في البلد وتتطلب هذه الخطوه ايضا اصدار مجموعه تشريعات تنظم العلاقة بين المصرف العقاري والمصرف او المنشأة التي تتولى تمويل طلبات الاقتراض بالتوريق كتلك المتعلقة بالمخاطر الائتمانية وكيفية اتمام عملية نقل او احلال دائن محل اخر عندما يتم تداول الاوراق المالية (السندات) التي تصدر لاحقا في البورصات المالية.

(١) يمنح المصرف (٦٠%) من أصل مبلغ القروض للاقضييه و (٣٠%) تقريبا للنواحي وهو إجراء لا يبدو انه يستند على معايير علميه أو منطقيه لان أسعار المواد الإنشائية هي ذاتها في مختلف مناطق العراق.

٣. تتولى المصارف او المنشأة المستحدثه توريق طلبات الاقتراض اي إصدار اوراق مالية(سندات) بقيمة تلك الطلبات وبضمانة التدفقات النقدية التي يدفعها المقترضين ويمكن للدولة ممثلة بالشركة العامة للكفالات المصرفية رعاية ذلك الاصدار لازالة مخاوف المستثمرين (حاملي السندات) من المخاطر الائتمانية ، وبالطبع فإن سعر فائدة السند سيكون اقل باجزاء النقطة الواحدة من سعر فائدة الاقراض لتغطية تكاليف الاصدار وخدمات المصدر .

٤. التحويل المباشر للتدفقات النقدية المتولدة من بيع السندات للجمهور ولؤسسات الاستثمار الى المصرف العقاري الذي يقوم بدوره بتسجيلها في الجانب الدائن من الميزانية العمومية (إيرادات بيع موجودات) وتسليفها الى المقترضين.

٥. إن سعر الفائدة المقترح سيرتب على المقترض قسطا شهريا بحدود (١٧٤) الف دينار بدلا من القسط الحالي البالغ (٢٠٥) الف دينار بالإضافة الى حصوله على كامل مبلغ القرض لعدم الحاجة الى خصم مبلغ القرض مقدما بفائدة (٦,٣٨%) واستقطاع مبلغ (١,٨) مليون دينار ما يعني قبول فرضية البحث بكون التمويل بالتوريق اقل كلفة من التمويل المركزي.

٣-٣ جاذبية الأوراق المالية (السندات) للمستثمرين

من تحليل عملية الإقراض في المصرف العقاري تبين ان هناك فرقا كبيرا بين سعر الفائدة الاسمي وسعر الفائدة الفعلية وهي نتيجة ترادف دائما القروض المقسطة او الفائدة المضافه (Add-on, Interest) ما يجعل هذا النوع من الاستثمارات المالية على قدر كبير من الجاذبية بالنسبة للمستثمرين وللأسباب الاتية:

١. حصول المستثمر على سعر فائدة عالي بالمقارنة مع اي من ادوات الدخل الثابت الاخرى بسبب الفارق الكبير بين سعر الفائدتين (الاسمية والفعلية).

٢. لكون مبلغ الدفعة الدورية يحتوي بالاضافة الى الفائدة على جزء من مبلغ القرض الاصلي يستطيع المستثمر استرداد رأس المال المستثمر بمدة نقل كثيرا عن مدة الاسترداد في السندات الاعتيادية التي لا يمكن تحرير الاموال المستثمره فيها الا في تاريخ اطفاء السند (تاريخ الاستحقاق).

(١) يبلغ متوسط دخل الفرد السنوي في الولايات المتحدة (٢٤٣٤٣) دولار أمريكي وهو الرابع على مستوى العالم (١١٤٣: Vishny, ٢٠٠٣) وبالرغم من عدم وجود إحصائية دقيقة لمتوسط دخل الفرد العراقي فأن هناك إشارات كثيرة على انه تحت خط الفقر .

٣. حصول المستثمر على سعر فائدة عالي بالمقارنة مع أي من أدوات الدخل الثابت الأخرى بسبب الفارق الكبير بين سعر الفائدتين (الأسمية والفعلية).

٤. لكون مبلغ الدفعة الدورية يحتوي بالإضافة إلى الفائدة على جزء من مبلغ القرض الأصلي يستطيع المستثمر استرداد رأس المال المستثمر بمدة تقل كثيراً عن مدة الاسترداد في السندات الاعتيادية التي لا يمكن تحرير الأموال المستثمرة فيها إلا في تاريخ اطفاء السند (تاريخ الاستحقاق).

٥. تتمتع سندات التوريق بسيولة كبيرة، فحامل السند ليس مضطراً للانتظار إلى تاريخ الاستحقاق لاسترداد القيمة الاطفائية للسند إذا ما رغب بتصفية تلك القيمة قبل ذلك التاريخ إذ يمكنه تصفية حساب الدفعات وبيع السند إلى مستثمر آخر في سوق العراق للأوراق المالية وإحلال دائن محل آخر.

٦. بسبب الضمانه المقترحة لهذه السندات من قبل الدولة فإن من شأن ذلك أن يضيف مزيداً من الثقة والاطمئنان لدى الدائنين (حامل السندات).
القسم الخامس : الاستنتاجات والتوصيات

١-٤ الاستنتاجات

١. تستخدم فروع المصرف العقاري في العراق طريقة القروض المقسطة الأعلى كلفة في تمويل طلبات الاقراض.

٢. تمارس ازدواجية في فرض الفائدة باستخدام سعر الفائدة المستعمل في الخصم.

٣. يحقق المصرف ارباح مركبة وعالية على حساب المقترضين ولا تمارس الدولة ممثلة بوزارة المالية دور المسؤولية الاجتماعية تجاه المقترضين.

٤. تمثل الأقساط الحالية عبئاً كبيراً على المقترضين ذوي الدخل المحدود مع الأخذ بنظر الاعتبار المستوى المعاشي والبطالة ومتوسط دخل الفرد العراقي.

٥. توفر الآلية المقترحة لاستخدام التوريق فرصة لتخفيض سعر الفائدة ومبالغ الدفعات الشهرية وتستبعد الازدواجية في فرض الفوائد بالإضافة إلى تحرير التخصيصات المالية المركزية والاستفادة منها لأغراض أخرى.

٦. سندات التوريق المقترحة تساهم في تنشيط الاستثمارات المالية وجذب المستثمرين ومن شأنها زيادة حجم التداول في السوق المالية.

٢-٤ التوصيات

١-٢-٤ ان آلية الاقراض الحالية- بأفترض تسكين الآلية المقترحة - تتطلب إعادة نظر شاملة على وفق ما يلي :

١. تخفيض سعر الفائدة المستخدم في احتساب الدفعة الشهرية الى (٣%) كنسبة معقولة تؤدي الى تقليص جزء الفائدة والابقاء على الجزء الخاص بأصل القرض.
٢. اعطاء فترة سماح (تأجيل دفع) لمدة سنة واحدة من تاريخ استلام القرض لتخفيف العبء المالي على المقترض.
٣. التخلي عن أسلوب سعر الفائدة المستخدم في الخصم وتسليم المقترض كامل مبلغ القرض تلافياً للازدواج في فرض الفوائد التي تتكفل بها الدفعات الشهرية أصلاً.
- ٤-٢-٢ تطبيق آلية التوريق المقترحة وتسنيذ موجودات المصرف العقاري وخاصة قروض السكن والقروض الاستثمارية التجارية ويمكن تعميم التجربة على موجودات المصارف الأخرى على ان يسبق ذلك :
١. تشريع إطار قانوني لتحديد الموجودات موضوع التوريق وكيفية تداولها واطماف عملية نقلها بأحلال دائن محل آخر .
٢. اعفاء الدخول المتولدة من الاستثمار بالأوراق المالية الخاصة بقطاع السكن من الضرائب للمستثمرين العراقيين والأجانب.
٣. التخفيف من الاعباء المالية التي تستلزمها رسوم تسجيل ونقل الموجودات ومصاريف الاصدار وغيرها من الكلف المرافقة لعملية التوريق.

المصادر:

١. المصادر العربية
 ١. الشماع ، خليل محمد حسن ، الإدارة المالية :جامعة بغداد ط٤ ، ١٩٩٢
 ٢. حبشي ، احمد محمد ، مجلة اتحاد المصارف العربية ، عدد ٦ ، ت١-٢ ، ٢٠٠٢،
٢. المصادر الأجنبية
 1. Bartman , Sohnke , M., and Dufey , Gunter " International portfolio Investment ; theory , Evidence , and Institutional Framework , working paper 01-006 university of Michigan , 2001
 2. Bessler , W., Kurth , A. , The performance of mortgage-backed in Germany , Exit Strategies , Lock-up

- periods and bank ownership , European Journal of Finance , 2006.
3. Corrado , Charles J., and Jordan , Bradford D., "Fundamental of Investments" Mc -Graw- Hill International Additions , 2000
4. Francs , Edwin , K., "Saving , Investment and International Capital Flows " Journal of International Economics, 31,2000.
5. Gorvett , Richard w., "Insurance Securitization : The Development of Anew Asset class" The College of Insurance , New York, 1999.
6. Grinblatt , Mark , and Titman Sheridan . "Financial Markets and Corporate Strategy " Mc -Graw- Hill International Additions ,1999.
7. Hall , B.H., Orina , "Does The Market Value R&D Investment by European Firms ? " Working paper , University of California at Berkeley , 2004.
8. Madura, Jeef , "International Financial Management " South-Western College publishing, 2000.
9. Stulz , R.M. , " Foreign Bond Investment Restrictions and Bondholder wealth Maximization : Theory and Evidence : Review of Financial studies " 8,1998.
10. Saunders , Anthony , "Financial Institutions Management " Irwn /Mc -Graw –Hill , USA, 1997.

11. Van Horn , James , C.,and Wachowicz , JR . John M .,
"Fundamental of Financial Management "prentice –
Hall of India , Private Limiteal – New Delhi , 2004.
12. Vishny , Robert W. , Law and Finances , Journal of Political
Economy. V.,106, <http://www.jstor.org>. , 2003