

فاعلية عقد التوريد

أ.م.د. علاء عزيز الجبوري



المقدمة

تشهد البيئة التجارية بين الحين والآخر ظهور ادوات جديدة تساهم في تطوير الاسواق التجارية . او تعالج مشاكل تطرأ في بيئتها . من هذه المشاكل نقص السيولة النقدية وتراكم الديون ، التي كانت وماتزال تعاني منها اكثر دول العالم منها العراق الذي يحتل الصدارة في ذلك . فقد عانى من تراكم الديون منذ الحرب على الكويت الى الان عام ٢٠١٤ . عندما وصلت نسبة الديون حسب احصائية مجلس النواب عام ٢٠١٢ ، بلغت ٣٩ مليار دولار و ٩١٤ مليون دولار . وبسبب هذه الديون يحتاج العراق الى الية تخلصه من الديون باستخدام طرق غير تقليدية . وتمثل هذه الاداة بالتوريد الذي اثبت فعالية في معالجة مشكلة الديون في امريكا والمكسيك وغيرها من البلدان لذلك ارتأينا ان نتعرف على هذا العقد من خلال بيان تعريفه واهميته من خلال المبحثين الآتيين:

المبحث الاول: التعريف بعقد التوريد

لقد اطلقت عدة تسميات لهذا العقد الا انها مترادفة من حيث المعنى . لذلك سوف نتناول في هذا الموضوع بيان تعريف التوريد والمصطلحات التي قيلت عنه . وكذلك الوقوف على نشأته وتطوره من خلال المطلبين الآتيين:

نبذة عن الباحث :

تدريسي لمراحل البكالوريوس والماجستير والدكتوراه في كلية القانون جامعة كربلاء . حاصل على شهادة البكالوريوس من جامعة النهرين ١٩٩٥-١٩٩٦ . حاصل على شهادة الماجستير من جامعة النهرين ١٩٩٩ . حاصل على شهادة الدكتوراه فلسفه قانون من جامعة النهرين ٢٠٠٣ .

م.م. اهداء باسم داود



نبذة عن الباحث :
مدرس مساعد .
تدريسية في كلية القانون جامعة الكوفة

المطلب الاول : نشأة عقد التوريد

لقد شهدت اسواق التمويل الدولي تغيرات جذرية خلال العقدين الماضيين تمثلت في وجود مصادر ومؤسسات تمويلية مبتكرة ومتجددة تواكب المتطلبات الاقتصادية المحلية والدولية. وخصوصا في نهاية السبعينات من القرن الماضي. من هذه المصادر هو التوريد الذي يعد فنا تمويليا يقوم على جعل اداة من ادوات سوق المال في صورة ورقة مالية يسهل تسويقها.^١

تعد الولايات المتحدة الأمريكية المهد الاول لنشوء هذه التقنية حيث تعد حجرا اساسيا لهذه الظاهرة. ثم تلتها باقي دول العالم. و يرجع سبب ظهورها الى ازمة الاسكان التي كانت تعاني منها. والتي بسببها عجزت المؤسسات المالية عن الوفاء باحتياجات السوق من القروض العقارية.

ولغرض حل هذه المشكلة. اقر الكونجرس الامريكي مشروع القانون الوطني للإسكان عام ١٩٣٤^٢. الذي اجاز التامين على ديون الرهن العقاري الصادرة عن مقترضين غير حكوميين. انشأ هذا القانون هيئتان للرهن العقاري بواشنطن عام ١٩٣٨ وهما جيني ماي^٣. وفاني ماي^٤. التي بسببهما زاد نشاط التوريد من خلال قيام مؤسسة جيني ماي بضمان اول اصدار للأوراق المالية المدعومة برهون عقارية وسداد اصل المبلغ والفوائد للمستثمرين في السوق الثانوي.

وما زاد من حجم اصدار هذه الاوراق هو صدور قانون تشجيع اسواق الرهن العقاري الثانوية عام ١٩٨٤^٥ الذي ادى الى خلق قنوات استثمار جديدة قامت شركتي جيني ماي وفاني ماي بشراء قروض الرهن العقاري من البنوك التجارية والمؤسسات الاقتصادية وبنوك الرهن العقاري التي تقوم بحفظ القروض في محافظها الخاصة ثم بيعها للمستثمرين عن طريق اصدار اوراق مالية مضمونة بأصول عقارية^٦.

الا ان عمليات التوريد قد شهدت نقطة تحول كبيرة عندما تم تحويل قروض الرهن العقاري الى سندات تتسم بدرجة عالية من السيولة وبذلك جعلت سوق تداولها نشاطها^٧. ومن هنا اصبح التوريد يمثل في الوقت الراهن احدى اهم العناصر الأساسية للنظام المالي الأمريكي وما ساعد على تهيئة الظروف له. ظهور النظام الفدرالي للإعانة الإسكانية.

و بعد اكثر من خمسة عشر سنة بعد تطبيقه في الولايات المتحدة الأمريكية وصل الى بقية دول العالم^٨. وبعد سبعينات القرن الماضي و خصوصا في اعقاب اندلاع حرب أكتوبر (المعروفة التي قامت بين مصر والكيان الصهيوني عام ١٩٧٣) التي كان من نتائجها تطبيق الحظر النفطي الذي ادى الى ارتفاع اسعار الوقود بدرجة عالية لم تشهدها من قبل. فحققت دول الخليج العربي فوائض هائلة. لم تكن قادرة بمؤسساتها المالية القاصرة على استيعابها. فلم يكن هناك حل الا باستثمار هذه الفوائض لدى المصارف التجارية و بالأخص منها في الولايات المتحدة الأمريكية^٩. ودول غرب اوريا. وقد ترتب على ذلك توجيه تلك المصارف بشكل قسري

لاستثمار هذه السيولة في دول العالم الثالث . والتي ازدادت اوضاعها الداخلية تفاقمًا بعد ارتفاع اسعار الطاقة عالميا . فظهر ما يسمى نتيجة لذلك بنوك "الافشور"^{١١}. التي قدمت أنشطة الاقراض التجاري ذات الاجل الطويل فقدمت تسهيلات ادت الى زيادة القروض من قبل الدول النامية فتفاقمت الديون وتعثرت الدول عن السداد في مواعيدها . فبدأت محاولة اللجوء لجدولة الدين والذي واكبه انحسار سريع في الاقراض المباشر^{١٢}. وكذلك المكسيك عام ١٩٩٢ حيث اعلنت عجزها عن خدمة ديونها الخارجية مما تسبب في ازمة للمؤسسات العالمية . حيث وجدت المكسيك ومجموعة كبيرة من دول امريكا اللاتينية ان قيامها بالوفاء بمديونيتها سوف يؤدي الى الاضرار ببرامج التنمية الاجتماعية والاقتصادية ومنها كذلك ما شهدته الاسواق المصرفية من ازمات مالية بسبب الية تسوية الديون^{١٣}. وبسبب هذه الازمات التي ذكرناه انفا ظهرت عدة طروحات لحل مشكلة الديون ولان اعادة جدولة الدين تعمل على احكام سيطرة الدول الكبرى على الدول الاخرى . لان اتفاقيات اعادة الجدولة تتضمن شروط مفادها قيام الدول بدفع فوائد تأخير عن الاقساط المؤجل سدادها . يتبعه خضوعها لمراقبة صندوق النقد الدولي اي ما يسمى بالاستعمار الاقتصادي^{١٤} .

ولذلك كان الحل الافضل هو اللجوء الى التوريق كوسيلة لمعالجة الديون الخارجية التي لم تفلح محاولات عقد الاتفاقيات و وضع الخطط لأقناع الدول بالتنازل عن كل او بعض الديون . ولا حتى استخدام اعادة الجدولة .

من هنا كانت فكرة تسديد الديون (التوريق) الوسيلة الفعالة للتخلص من الديون . وطرح هذه الفكرة عن طريق عدة طروحات منها المبادرة الفرنسية^{١٥}. حيث اعلن الرئيس الفرنسي عن استخدام التوريق لتخفيض عبء المديونية على الدول المتوسطة الدخل . وتحويل ديونها الى سندات تستحق بعد فترات زمنية طويلة . على ان يتم انشاء صندوق خاص لدى صندوق النقد الدولي مهمته ضمان دفع الفوائد المستحقة الي يتم تحويلها الى سندات^{١٦} . وكذلك ما اعلنه وزير الخزانة الامريكي نيكولاي بردي عام ١٩٨٩ لمعالجة الديون وزيادة السيولة في الدول النامية لتخفيض حجم الديون واعباء خدمتها^{١٧} .

وعلى نفس المنوال طرح الرئيس الامريكي بوش نهاية ١٩٩٠ مبادرة اطلقها لتخفيف عبء الديون عن دول امريكا اللاتينية تتضمن مبادلة الديون التجارية باسمهم^{١٨}. وكان من نتيجة هذه المبادرات انه تم توريق ديون ٣٩٠ دولة ذات ديون مرتفعة من خلال مبادلة الديون بسندات ذات قيمة اسمية اعلى من اي سندات اخرى بنفس القيمة ولكن بأسعار فائدة منخفضة . وقد قامت المكسيك بتوريق ديونها لتتخلص من الازمة من خلال مبادلة القسم الاكبر من ديونها بسندات لمدة ٣٠ سنة ضمنيتها الخزينة الامريكية عن طريق اصدار سندات وقام كل من صندوق النقد الدولي IME .

والبنك الدولي Word Bank بتمويل هذه العملية مقابل تنفيذ المكسيك برنامج اصلاح اقتصادي متفق عليه^{١٨}.

وبعد خمسين سنة من تعامل الولايات المتحدة الامريكية بالتوريد انتقل الى بقية دول العالم . ومنها مصر حيث ظهرت مشكلة الركود في قطاع العقارات ومواجهة ازمة السيولة المصرفية فظهر القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ الذي يتمتع بمرونة تسمح لظهور ما يستجد في الاسواق المالية . الا ان هذا القانون لم يجد طريقه الى النور بالطريقة الصحيحة . لعدم وجود تشريع متكامل لنظام التوريد.

الا ان المشرع شرع فيما بعد بتنظيم عملية التوريد عن طريق اصدار اللائحة التنفيذية لتوريد الحقوق المالية بموجب قرار من قبل وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية المصري رقم ١٩٧ لسنة ٢٠٠١ حيث اضيف هذا النشاط الى أنشطة الشركات العاملة في نطاق الاوراق المالية وكذلك تم فعلا اقرار قانون التمويل العقاري ١٤٨ لسنة ٢٠٠١ . ثم اضاف فصل ثالث الى الباب الثالث لقانون سوق راس المال بموجب قانون رقم ١٤٣ لسنة ٢٠٠٤ بشأن انشاء شركات التوريد . وقد تم بالفعل تأسيس اول شركة توريد بتاريخ ١١\٨\٢٠٠٥ . وقد قامت شركة كونيكس للتوريد بإصدار سندات اسمية بقيمة ١٤٠ جنية عام ٢٠٠٦^{١٩}

وكذلك من الدول التي ظهر فيها التوريد هي البرازيل الذي بدا فيها عام ١٩٩٣ وبلغ حجم صفقات التوريد ١٨٠ مليون دولار امريكي . وفي عام ١٩٩٥ بلغ ١٩٠ مليون دولار . وكان نشاط التوريد مزدهرا فيها والذي شجع على ذلك سن قانون للتوريد اواخر التسعينات كحافز للتغيير^{٢٠}

وماليزيا كغيرها من الدول التي ظهر فيها التوريد وتعود بداياته الى عام ١٩٨٦ عندما قامت الحكومة الماليزية بأنشاء كيان للتمويل على غرار ما كان في الولايات المتحدة الامريكية (جيني ماي وفريدي ماي) وانشأت شركة سميت بشركة الرهن العقاري . والتي تؤدي دور الوسيط ما بين مقترض الرهن العقاري ومستثمري الآجال الطويلة وهي تعتبر من اهم مصادر الاوراق المالية المضمونة بأصول في ماليزيا^{٢١}.

هذا وقد قدر حجم سوق التوريد فيها عام ١٩٩٦ بقيمة ٤٥ مليار . وقامت عام ٢٠٠١ بوضع القواعد الخاصة بتوريد الاصول على ان يكون اتباع القواعد الموجودة اجباريا على جميع الشركات العاملة في هذا المجال^{٢٢}.

المطلب الثاني: تعريف التوريد

ان مصطلح التوريد لا يتردد دائما على ذهن قارئه . بل ان كلمة التوريد . للولهة الاولى . تبدو غريبة حتى على المهتمين لدراسة القانون . لكن . معاجم اللغة العربية لم تخل من هذا المصطلح و لا حتى الكتب التي اهتمت بتعريفه اصطلاحا .

أولاً : التوريق لغة:

- ١- **التوريق** : في اللغة مأخوذ من الورق (بفتح الواو وكسر الراء) . والورق هي النقد من الفضة^{٢٤} . ومنه قوله تعالى ﴿فَابْعَثُوا أَحَدَكُمْ بِوَرْقِكُمْ هَذِهِ إِلَى الْمَدِينَةِ فَلْيَنْظُرْ أَيُّهَا أَزْكَى طَعَاماً﴾^{٢٥} (الكهف آية ١٩) . فيقال اوراق الرجل أي كثر ماله و يعني به الدراهم. واورقت الشجر أي كثرة الاوراق. فالمراد هنا هو كل ما يتعامل به الناس من عملة ورقية.
- ٢- **اما التسنيذ** : هو كل ما يستند اليه الشئ . من حائط او غيره. ويطلق التسنيذ نسبة إلى الصورة الاخيرة او القالب الذي يظهر به العقد.^{٢٦}
- ٣- في حينئذ يراد **بالتصكيك** : هو لفظ قادم من مصطلح الصك يراد بالأخير وثيقة بمال وغيره. وفي اللغة يقال صكه صكاً أي دفعه بقوة وفي التنزيل الكريم ﴿فصكت وجهها﴾ (الذاريات اية ٢٩) أي لطمته تعجبا. والصك لفظ معرب والمراد بها الورقة التي خرج من ولي الامر بالرزق حيث كان يكتب للإنسان في العصر العباسي ما يستحق من الطعام^{٢٧}.

ثانياً: التوريق اصطلاحاً :

تصدى جانب كبير من الكتاب الماليين والاقتصاديين والقانونيين لتعريف عقد التوريق. وان اختلفت المصطلحات التي اطلقت عليه إلا انها واحدة في فحواها . فمنهم من اطلق عليه التوريق او تسييل الديون . او التسنيذ وكذلك اشتهر بالتصكيك في اوساط المصارف الاسلامية. لذلك سوف نتناول هذا التعريف في المصارف التقليدية او العادية ومعناه في المصارف الاسلامية.

لقد تباينت التعاريف التي قيلت في معنى عقد التوريق حسب زاوية نظر كل كاتب. فمنهم من يركز على احدى مزاياه المتمثلة بالتمويل . والاخر يسلط الضوء على نوعية الديون المتورقة. وغيره يستند على الاطراف الفعالة فيه لتوضيح معالم هذا العقد.

فالفريق الاول يبين معالم العقد من خلال النظر إلى اهم مزاياه وهو **التمويل** . حيث قيل هو تحويل المصرف للديون المرهونة والموجودة لديه لأداة تمويلية غير تقليدية مع الالتزام بضمان سداد الاصل والفوائد في تاريخ الاستحقاق حتى لو تعرض المقترض لمخاطر عدم السداد^{٢٨}. وقيل كذلك بانه الحصول على الاموال بالاستناد على الديون المصرفية وذلك عن طريق اوراق مالية جديدة من خلال شركة ذات غرض خاص^{٢٩}. وكذلك هو حشد مصرف ما لمجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة بأصول في صورة دين واحد معزز ائتمانيا ثم عرضه على الجمهور من خلال منشأة للاكتتاب في صورة اوراق مالية لتقليل المخاطر لضمان السيولة النقدية.

اما الفريق الثاني فقد حاول ابراز **عنصر الاطراف** باعتبارها اهم العناصر في هذا العقد حيث قال بانه جميع الموجودات ذات السيولة الضعيفة من قبل المؤسسات المصرفية و المالية ثم بيعها حسب الشكل القانوني لطرف ثاني يعرف باسم

الوحدات ذات الغرض الخاص (SPV (special purpose vehicle, or special purpose entity التي تقوم بإصدار اوراق مالية مدعومة بتلك الموجودات المجمعة وطرحها في الاسواق للمستثمرين^{٣٠}. وفي نفس السياق قيل هو تحويل القروض لأوراق مالية قابلة للتداول ، أي تحويل الديون من المقرض الاساسي إلى مقرضين آخرين، وذلك عن طريق شركات التوريد التي تقوم ببيعها إلى المستثمرين في هيئة اوراق مالية ذات عائد ثابت^{٣١}.

هذا ويذهب البعض الى نقيض الاتجاه السابق ذكره، معرفا إياه بالتركيز على نوع الديون القابلة للتوريد حيث قال بأنه عبارة عن ممارسة يتم من خلالها تجميع عدد كبير من القروض غير السائلة او الحقوق في وعاء واستخدامها في اصدار اوراق مالية للمستثمرين. وعلى نفس المنوال عرفه البنك الدولي للإنشاء والتعمير بأنه حشد للأصول التي غالبا ما تكون سندات مديونيات مجمعة لبطاقات الائتمان او رهون عقارية او إيجارات مقيدة بالميزانية العمومية للشركة او المؤسسة وطرحها للبيع للمستثمرين^{٣٢}. فهي اذن بيع الديون لغير من هي عليهم^{٣٣}. وقيل بأنه هو تجميع اصول مولدة لتدفقات نقدية ولكنها تفتقر للسيولة ويتم اصدار اوراق مالية بضمائم هذه الاصول^{٣٤}.

وجانب آخر ، يركز على أهمية شركة التوريد باعتبارها من اهم العناصر الاساسية التي يقع على عاتقها الجزء الاكبر في هذا العقد ومنهم المشرع المصري حيث عرفه من خلال تعريفه لشركة التوريد بان التوريد هو كل ما ينطبق على العمليات التي تزاولها شركات الوساطة المالية المتخصصة والتي تعرف (بشركات التوريد) بعد أن خال إليها الحقوق المالية والمستحقات الآجلة الدفع من قبل المؤسسة او الشركة طالبة التوريد وتصدر مقابلها سندات قابلة للتداول في اسواق الاوراق المالية^{٣٥}. وسار على نفس النهج المشرع الأمريكي حيث عرف التوريد من خلال ابراز دور شركات التوريد وهدف التوريد حيث قال بأنه :العملية التي من خلالها الجهة المصدرة تقوم بخلق اداة مالية من خلال الجمع بين الاصول المالية الاخرى ومن ثم تسويق مستويات مختلفة من الصكوك للمستثمرين لإعادة جميعها لتعزيز السيولة في السوق^{٣٦}.

وسار على نفس النهج المشرع الفرنسي^{٣٧}، الذي عرف التوريد من خلال تعريف الجهات التي يمكنها ممارسة نشاط التوريد ،واورد الاغراض التي يمكنها ان تمارسها ،حيث عرف بأنه هو السماح للمؤسسات الائتمانية ان تطرح في أسواق رأس المال مديونيات عملائها وذلك من خلال منشأة متخصصة في توظيف و استثمار هذه المديونيات^{٣٨}.

و بالرغم من أهمية هذه التعريفات التي حاولت إبراز أهمية تقنية التوريد. الا انها لم تكن تعريفات جامعة مانعة اذ ان اغلبها يقتصر على جانب واحد مهما الاخر ، فبدلا من اظهار الجوهر العميق لهذا العقد فان منهم من يركن الى الاهداف كما

راينا انفا ، او اظهار عناصره بالتركيز على شركة التوريد او الاصول المورقة دون الاحاطة بجميع هذه العناصر. فضلا عن امكانية ادخال صور اخرى تحت عنوان التوريد لا تمت بصلة له كالاستثمار المالي او التحويل المالي وغيرها.

فاذا اردنا أن نعرفه سنقول بان التوريد انما هو استخدام المعرفة المتفوقة لخلق اداة مالية تقوم بتحويل اوراق مالية جامدة من المنشئ إلى شركة ذات غرض خاص لإصدار اوراق سائلة ذات تصنيف عالي قابلة للتعامل مضمونة بضمانات عينية وشخصية وبيعها في الاسواق توفيراً للسيولة وتقليلاً للمخاطر الائتمانية.

واقصد بالمعرفة المتفوقة الهندسة المالية وما تحتويها من العلوم المالية والمحاسبية والاقتصادية والقانونية لتحويل الاوراق المالية غير السائلة مثل القروض والديون والاوراق التجارية الموجودة لدى المؤسسات المالية المقرضة لتحويلها الى اوراق مالية سائلة (سندات) بغرض توفير السيولة وتقليلاً للمخاطر الائتمانية لهذه المؤسسات. عن طريق بيعها لشركات ذات اغراض خاصة لتقوم بتحويلها ثم بيعها للمستثمرين.

اما من اطلق عليه لفظ تسنيد ومنهم المشرع المصري فهو نسبة إلى الاوراق المحولة او الشكل الاخير الذي تظهر فيه وهي السندات .

فمن حيث المفهوم لا يختلف لفظ التسنيد عن التوريد .وان قلنا تسنيد او توريد فان كلا المصطلحان قاصران عن احتواء كل مراحله ، ولفظة التوريد طبقاً لما سبق غير جامعة لأنها تبرز احدى مراحله فقط التي تتمثل بتحويل الاوراق المالية والديون إلى سندات وكذلك الامر بالنسبة الى التسنيد لنفس المعنى. والافضل يطلق عليه تسيل الديون او كما يسميه البعض الاستثمار الجماعي في الحقوق الآجلة بوصفها اداة للربط بين السوق المصرفية وبين سوق المال^{٣٩}.

واذا اردنا أن نتعرف على هذا العقد في اوساط المصارف الاسلامية حسب المصطلح المتداول وهو التصكيك نسبة إلى الاوراق المالية التي تتحول إلى صكوك. حيث قيل هي عبارة عن وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية اعيان او منافع او خدمات او في موجودات مشروع معين او نشاط استثماري خاص وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب بدا باستخدامها فيما اصدرت من اجله.^{٤٠} او يمكن ان تعرف بانها عبارة عن وثيقة بقيمة مالية معينة تصدرها مؤسسة بأسماء من يكتتبون فيها مقابل دفع القيمة المحررة بها وتستثمر حصيلة البيع سواء بنفسها او بدفعه إلى الغير للاستثمار نيابة عنها ويشارك المكتتبون في التصكيك في نتائج هذا الاستثمار حسب الشروط الخاصة بالإصدار^{٤١}.

وتعتبر ماليزيا من الدول السباقة في التصكيك الاسلامي حيث بلغ سوق السندات الاسلامية ٣٠٠ بليون دولار امريكي. وتشكل الصكوك نسبة ٧٠٪ من السوق. في حين تشكل صكوك المراجعة نسبة ٩٠٪ من السوق.^{٤٢}

واطلق بعض الباحثين عليها تسمية التورق المصرفي المنظم حيث فيه يقوم البنك بتمويل العميل الذي يأتي اليه ويطلب منه شراء سلعة بثمن مؤجل حسب الاتفاق بينهما على مقدار الثمن و الاجل. ثم بعد ذلك يبيعها المصرف او يوكل غيره على بيعها مع التقييد بشرط عدم بيعها على البنك الذي باعها على عميله^{٤٣}. كذلك جاء في الموسوعة الفقهية الكويتية هو ان يشتري سلعة نسيئة ثم يبيعها نقدا لغير البائع باقل مما اشتراها به ليحصل على النقد^{٤٤}. وايضا هو تحصيل النقد بشراء سلعة من المصرف. وتوكيله في بيعها وقيد ثمنها في حساب المشتري^{٤٥}. من ذلك نجد أن هناك فرق ما بين التوريد كما تجريه المصارف العادية. عن التصكيك الذي تجريه المصارف الاسلامية ، فالبون هنا واضح فمن حيث الغرض فهو واحد الحصول على النقد. الا ان محل الاختلاف بينهما هو في محل العقد ، فالمصارف العادية تورق ديون موجودة لديها من رهونات وسندات مديونية. اما الاسلامية فهي تقوم بشراء سلعة لتقوم بنفسها او بتوكيل غيرها بتحويلها إلى نقد وكذلك تقوم بتصكيك الدين السلعي. وفي النهاية يسعى الكل لتحصيل النقد عن طريق توريق ديون او سلع او خدمات.

المبحث الثاني: اهمية عقد التوريد المصرفي

يحتل عقد التوريد في الواقع مكانة مرموقة في البلدان التي استشعرت اهميته، ونادرا ما خلت منه انظمتها القانونية. نظرا الى الاسباب التي تم التطرق اليها سابقا و التي كانت حافزا لحوا الاندفاع الى تبنيه. الا ان هذه المزايا و النجاحات التي حققها التطبيق العملي له لم يستطع ان يتغلب على العيوب و المخاطر التي تشاب بها عملية التوريد في مجال التطبيق. من هنا سوف نتكلم عن المزايا والعيوب والتقييم الموضوعي لهذه العملية من خلال المطالب الثلاثة الاتية :-

المطلب الاول: مزايا عقد التوريد

يحمل التوريد في طياته كثيرا من المزايا منها ما يتعلق بالمؤسسات المالية. والاخرى بالمستثمر. وكذلك بالواقع التجاري . وهذا ما سنعرض له تباعاً و طبقاً للفقرات الاتية :

اولا: التوريد وسيلة فعالة لتحصيل السيولة : Active way

تعتبر هذه الميزة الهدف الرئيسي الذي يمهّد لوصول التوريد الى كل بلدان العالم. حيث تمكن المؤسسات المالية من تحصيل السيولة دون اتباع الطرق التقليدية. التي

غالبا لا تخرج عن زيادة رأس المال عن طريق طرح اسهم المؤسسة المالية للاكتتاب في سوق الأوراق المالية (البورصة) ، والتي قد لا تفي بالغرض المطلوب، بسبب تدني التصنيف الائتماني. وكذلك النفقات الباهظة التي تتحملها المصارف والتي هي بحاجة الى النقد ، او تقوم بالاقتراض من المؤسسات المالية الاخرى التي تكون شروطها صعبة ناهيك عن اسعار الفائدة المرتفعة^{٤١}. وكذلك سوف يظهر هذا الوضع سلبياته في ميزانيتها العمومية^{٤٢}. لهذا فان كل هذه العوامل ترقى لان تكون دافعا كبيرا نحو لجوئها الى توريد ديونها. لان الاصول محل التوريد سوف تحصل على درجة تقويم اعلى مما لو اصدرت المؤسسة المالية سندات. وبالتالي تستطيع ان تحصل على الاقتراض دائما من هذا الطريق ، عن طريق تسهيل ديونها وبالتالي زيادة معدل دوران وكفاءة رأس المال. وعندما تحصل على السيولة، تستطيع ان تعيد توظيفها مرة اخرى في مجالات الأنشطة التجارية والمحافظة الاستثمارية. ومن هذا يعد التوريد ثورة في عالم التمويل وسوق المال. واصبح يمثل ٧٠٪ من حجم التعامل بالتوريد في اغلب اسواق المال في العالم بشرط ان تتوافر الضمانات المصرفية اللازمة لذلك^{٤٣}. والاهم من كل ذلك ان تخدم هذه السيولة مؤسسات الرهن العقاري التي كانت السبب الاول لظهور التوريد وخصوصا في امريكا .

ثانيا: التوريد اداة من ادوات الاستثمار:-

يتسم التوريد بانه عملية متميزة لتحقيق واقع الاستثمار المنشود ، وذلك في عدة نواحي : من الناحية الاولى يقوم المستثمر بشراء السندات لغرض الحصول على العائد الدوري المحقق الذي تدره هذه الأوراق . وايضا يحصل على سعر فائدة اعلى بالمقارنة مع اي سعر فائدة ناتج عن الاستثمار في مجال اخر. وما يشجع عليها انخفاض المخاطر الناجمة عنها مقارنة بأدوات الاستثمار الاخرى لأنها تكون مضمونة بضمانات كثيرة ومعتبرة^{٤٤}. وبالتالي يستطيع المستثمرون ذوي الدخل المحدود الاستثمار بهذه الطريقة بسبب تنوع الأوراق الصادرة التي يمكن ان تناسب جميع الفئات . عندما لا يتمكن من الاستثمار في غيرها. وايضا في نفس الاتجاه تحصل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على دفع المصارف الى تمويل هذه المؤسسات ، وتخفيض كلفة الاقتراض مما يساهم في اطلاق عمليات واسعة النطاق. من ناحية اخرى فانه يؤدي الى ربط الاسواق التجارية بأسواق المال حيث يتم اصدار أوراق مالية جديدة قابلة للتداول في اسواق اوراق المال. وكما يقوم بتنشيط سوق السندات، الذي قد يعاني من الركود في بعض الاحيان . اضافة الى ذلك فانه يخلق مدخولات اضافية الى المؤسسات المالية التي باعت ديونها. فيما لو قامت هي بتحصيل الديون من المقترضين لصالح شركة التوريد باعتبارها وكيل بالعمولة لصالح الاخيرة.

ثالثاً: التوريد يساهم في تنظيم عمل الميزانية:-

تفرض القواعد المحاسبية والمالية بعض القيود من أجل سير عمل المؤسسات المالية او المصارف، من ضمنها شروط خاصة بالميزانية العمومية^{٥٠} منها ما يعرف بمبدأ كفاية رأس المال الذي يعني تدبير مخصصات مناظرة لديون القروض المتأخرة و المشكوك في امكانية تحصيلها. هذا الامر سوف يؤثر على أنشطة التمويل للمصارف لذلك يعد التوريد الحل الأمثل حيث سوف تقوم المؤسسة المالية ببيع ديونها المشكوك في تحصيلها ، وزيادة تدوير المال والحصول على الربح دون زيادة الجزء المخصص للمخاطر في رأس مالها. فان الأصول التي يتم بيعها سوف تشطب من الميزانية العمومية، مع دخول اموال ناجمة عن هذا البيع وهذا يمثل مكسب للمؤسسة المالية لإحرازها ما هو مضمون .

من جانب آخر فان هناك بعض الانظمة التي تمنح مجلس الادارة في المصارف الحق في القيام بعمليات خارج اطار الميزانية العمومية، بشرط ان لا تتأثر هذه العمليات على بنود الميزانية من الامور التي يمكن ان تلائم هذه العملية هي التوريد حيث من خلالها سوف تتحقق الارباح دون المساس بالميزانية العمومية.^{٥١}

رابعاً: التوريد أداة لإدارة المخاطر والتخلص من الديون:

ان المصارف عندما تقوم بعملية الاقراض، فإنها تتحمل بذلك عدة مخاطر من ضمنها احتمالية عدم السداد، وكذلك عبء خدمة الدين من مصاريف الحفظ والصيانة لحين انتهاء مدته، التي قد تطول لتصل الى حد ٣٠ سنة ، والذي قد لا يوفر لدى المصارف اي مصادر اخرى مدرة لتحمل تلك التكاليف^{٥٢}. فلا يكون من حل امامها غير اللجوء الى التوريد ، لتوريد ديونها التي تستند لأصول مرهونة^{٥٣}، وبذلك تتخلص من الديون والمخاطر بتحويلها الى المكتتبين لتحصل بالمقابل على سيولة لمقابلة التزاماته الاخرى.

وكذلك يمكن عن طريق التوريد التخلص من الديون الخارجية، حيث اثبتت التجارب بان اللجوء الى التوريد ليس لغرض الحصول على السيولة فقط وانما للتخلص من مشكلة المديونية الخارجية التي عانت منها اكثر البلدان في العالم ومنها على سبيل المثال المكسيك عام ١٩٨٢ حيث اعلنت عدم قدرتها على الوفاء بديونها ، وان الوفاء بهذه الديون سوف يؤدي الى تعطيل برامج التنمية التي كانت في بدايتها .

حيث طرحت عدة مقترحات لحل هذه الازمة الا انها لم تكن بالمستوى المطلوب لتفادي المشكلة الا ما خلا .التفكير في التوريد الذي كان الملجأ الاخير لحل الازمة . تم طرح الفكرة بناء على مبادرتي الرئيس الفرنسي عام ١٩٨٨ التي قضت بتحويل الديون التجارية الى سندات يمكن ان تستحق بعد فترة زمنية طويلة قد تمتد الى ٣٠ سنة^{٥٤} . على ان يتم انشاء صندوق خاص لدى صندوق النقد الدولي مهمته ضمان دفع الفوائد المستحقة على الديون التي تم تحويلها الى سندات حيث قامت المكسيك بمبادلة القسم الاكبر من ديونها وتحويلها الى سندات لمدة ٣٠ سنة . وكذلك مبادرة الرئيس الامريكي بوش في نهاية ١٩٩٠ التي طرحت لتخفيف عبء الديون عن دول امريكا اللاتينية . وكان من نتيجة المبادرتين توريد ديون ٣٩٠ دولة حيث تم مبادلة الديون بسندات ذات قيمة اسمية.^{٥٥}

خامسا: التوريد يساعد على الاقتراض من الاسواق العالمية

بعض الدول لا تستطيع ان تقوم بالاقتراض من المصارف العالمية لأنها غير مضمونة السداد لقلة الضمانات التي يمكن ان تقدمها . لكن التوريد يتيح لها الحصول على الاموال من الاسواق الخارجية . فقد قام بنك الائتمان في البيرو من خلال توريد عائدات بطاقات الائتمان لديه بعد الحصول على دعم ائتماني عالي من مؤسسة ستاندرد اند بورز العالمية. كما اتاح قروض مصرفية لذوي الدخل المحدود في غياب قدرة الدولة على التمويل^{٥٦} . وكذلك الحصول على العملات الاجنبية .

سادسا: التوريد يساعد على الافصاح والشفافية

الافصاح هو اظهار الشيء بحيث يكون معلوما وواضحا . اما الشفافية هي النظام والاجراءات العملية لتوفير مستلزمات الافصاح . من الامور التي يحققها التوريد هو توفير الافصاح والشفافية للمعلومات التي يقدمها . فلا يمكن توقع نجاح التوريد الا اذا كانت المعلومات المقدمة صحيحة بكل تفاصيلها . فمن مزايا التوريد انه يحقق الافصاح في كافة مراحلها فمن قيام المؤسسات المالية ببيع القروض يجب ان تقدم جميع المعلومات الصحيحة والحقيقية عنها . وكذلك تفصح عن المركز الحقيقي للمقترضين وتقدم القوائم الحقيقية بأسمائهم وعناوينهم والضمانات التي توثق دينهم . ومرورا بتحويل هذه الاوراق الى سندات وبيعها للمستثمرين حيث تقوم شركة التوريد بالافصاح دوريا عن الوضع المالي لهذه السندات^{٥٧} .

المطلب الثاني: عيوب عقد التوريد

بيد أن عقد التوريد .محل الدراسة .إذا كان يتميز بهذه الميزات السابقة الذكر .فانه لا يخلو من بعض العيوب التي تشوبه فقد أثبت وجوده الفاعل في ميدان العمليات المصرفية . والدليل على ذلك تبني اغلب دول العالم له . ما خلا بعض القوانين التي لم تنهياً بعد لاستقباله بين ثانياً نصوصها . ولذلك . ورغم المزايا التي ذكرناها انفا . فان له بعض العيوب التي تكتنفه . و تتمثل في المخاطر التي يمكن ان تصيب المتعاملين بهذا العقد على النحو التالي:-

اولاً: مخاطر الائتمان :

ان عقد التوريد قد يتعرض الى مخاطر تهدد استمراره . وان هذه المخاطر تتجه جميعها الى المستثمر . واولى المخاطر هو توقف المقرض الذي كان السبب في وجود هذه الديون . التي يمكن ان تورقها المؤسسات المالية . والذي يكون مشتر مثلاً لعقار او سيارة او معمل كما يمكن ان يكون طالب . ففي حالة توقفه عن دفع ديونه . فان ذلك يعني توقف العائد الدوري الذي يستلمه المستثمر . وبالتالي تعرضه للخسارة . وبالرغم ان هذا الخطر لا بد ان يكون في الحسبان باعتبار انه عمل تجاري يحتمل الربح والخسارة . ولغرض تفادي مثل هذا الامر تقوم المؤسسات المالية الماخة للقروض بمراقبة درجة الخطر الائتماني ومدى قدرة المقرض على السداد من عدمه . فهناك علاقة طردية بين معدل الخطر الائتماني وعدم قدرة العميل على السداد في المواعيد المقررة لتاريخ الاستحقاق.^{٥٨} ان الوقوع في هذا الخطر يؤدي الى تقليل السيولة لدى المقرضين . وكذلك عدم الاقبال على شراء الاوراق المالية (الديون) التي تعرض عن بيعها . او انها تلجا الى حل اخر هو انها تباع الاوراق المالية التي تتأكد من مركزها المالي وقدرة المقرضين على السداد . و بالتالي سوف تتعرض لخسارة ايضا بسبب بقاء الاوراق ذات الجودة المنخفضة . مما يؤثر في مركزها المالي وبالتالي سمعتها.^{٥٩}

ثانياً: مخاطر التسديد قبل تاريخ الاستحقاق

ان هذه الحالة على النقيض من سابقتها . حيث يقوم المقرض باستعجال الدين والقيام بتسديد ما في ذمته قبل انتهاء الموعد المحدد . فاذا ما قام المصرف ببيع هذه الديون لشركة التوريد فانه سوف يؤدي الى الاضرار بالمستثمرين . فان المستثمر كان مطمئن على انه سوف يحصل على العائد الدوري خلال مدة معينة . لكن هذا

السداد المبكر حمل معه مخاطر حصوله على أمواله مبكراً. الأمر الذي سيدفعه إلى البحث على مصادر للاستثمار وأسعار فائدة منخفضة .
وأيضاً يحمل السداد المبكر للديون بعض المخاطر للمؤسسات المالية المقرضة . لذلك حاول المشرع المصري مثلاً في قانون التمويل العقاري^{١٠}، التقليل من حدة هذه المخاطر حيث سمح للمقرض من السداد المبكر بشرط أن يتم إخطار المؤسسات المالية قبل ذلك بفترة لا تقل عن ثلاثة أشهر. كذلك حاول المالىين من استحداث سندات لا تتعرض كثيراً إلى مخاطر التسديد المبكر من خلال تنويع المحافظ لتوزيع المخاطر على طبقة كبيرة من المستثمرين^{١١}.

ثالثاً: مخاطر مرتبطة بأسعار الفائدة

يفضل المتعاملين بالأوراق المالية الصادرة عن شركة التوريد أن تكون الفائدة ذات أسعار متغيرة. والابتعاد عن الأصول ذات الفائدة الثابتة. لأن الأولى تكون منتجة أكثر وتغري المستثمر على التعامل فيها والاقبال على شرائها. وكذلك أنها تتعرض إلى مخاطر السداد المبكر أقل^{١٢}. وأن الثانية تؤدي إلى خسارة المستثمر لأن سعر الفائدة إذا كان ثابتاً على السندات، ثم حدث ارتفاع سعر الفائدة في السوق فإن هذا سوف يلحق خسارة ويقلل الأرباح التي يتوقعها المستثمر . ولكن الذي يحدث أن أغلب الأوراق المالية التي تصدرها شركة التوريد ذات أسعار ثابتة فهي تكون منسجمة مع الأصول الضامنة لها. لذلك لكي تتفادى شركة التوريد حدوث أعراض من قبل المستثمرين على الأوراق التي تقوم بإصدارها ، فتقوم بتغطية مخاطر أسعار الفائدة من خلال مبادلة سعر الفائدة الثابت بأخر متغير والذي يسمح للمستثمرين بالحصول على مستحقاتهم.
كذلك يمكن أن تشكل الفائدة خطراً على التوريد إذا كانت تحمل أسعار متذبذبة هبوطاً وصعوداً تبعاً لتغير السياسة النقدية^{١٣}. ويجب أن يتم الملاحظة والموائمة بين سعر الفائدة القرض وسعر الفائدة على السندات^{١٤}.

رابعاً: مخاطر سياسية ومالية وقانونية

يسبب التوريد خطراً على المستثمر إذا قام بشراء أوراق مالية تابعة لدولة أخرى . غير الدولة التي يسكن فيها المستثمر أي يكون التوريد خارجي. وبالتالي تحدث عقبات بين كثيرة يمكن أن تضر بالمشتري منها المتعلقة بتبادل العملات وكيف سوف يتم الدفع. فقد يتم الدفع بعملة لا يفضلها المستثمر. وإضافة إلى ذلك اختلاف الإجراءات الخاصة بالضرائب. وإمكانية تعرض الأطراف إلى ازدواج ضريبي مما يقلل

من الأرباح ويعيق انتشار التوريد.^{١٥} أما المخاطر المالية فهي متمثلة بالتكلفة التي يمكن أن تدفع لقاء اتمام هذه العملية المتمثلة بدفع اجور الاداريين واستشارات المحاسبية وتكلفة تطوير وتغيير الانظمة والتعليمات التي توائم التوريد^{١٦}. وكذلك هناك عيوب يمكن أن تؤثر سلباً على امكانية التوريد وهي تأسيس منظومة قانونية و التي تعد تحدياً كبيراً. وخصوصاً في القوانين التي تتطور بشكل متسارع نتيجة للتطورات الاقتصادية . فلكي ينجح التوريد لابد له من نظام قانوني يحمي شركة التوريد والمستثمرين من خطري الافلاس والاعسار الذي قد يهدد المؤسسة المنشئة (بائعة الديون). ولغرض التخلص من هذه المشاكل لابد ان لا يسمح بان يكون المنشئ شريكاً في شركة التوريد. وان تتم عملية النقل للأصول وفق بيع حقيقي^{١٧}.

خامساً: مخاطر تشغيلية:

من الأمور التي قد تعرقل التوريد: في حالة قيام المؤسسة المنشئة نفسها بخدمة الدين^{١٨}. بدلاً من اناطة الموضوع بطرف آخر. فعادة ما يقوم الاخير بمهام تحصيل الديون من المقترضين بعمولة كوكيل مثلاً. ومتابعة المتخلفين .والقيام بكافة الاعمال الادارية وكل ما من شأنه ان يؤدي الى وصول العائد الدوري للمستثمر في الموعد المحدد. ويقوم بكافة الاجراءات اللازمة لتجديد اية معلومات او وثائق تحتاج الى تجديد. ولكن عدم قيامه بهذه الأمور سوف يعرض العملية كلها للمخاطر وبالتالي الفشل والخسارة^{١٩}. ولكي يتم تجاوز هذه العقبة لابد من ادارة المخاطر من خلال المراقبة والمتابعة لمن يقوم بخدمة الدين . او اسناد هذه المهمة الى مؤسسة اخرى تتولى كل الأمور المتعلقة بخدمة الدين.

وكذلك تزيد المخاطر عندما ينشأ التوريد في ظل دول تعاني اصلاً من مشاكل في الادارة والتنسيق وخصوصاً في الدول النامية خصوصاً اذا ما اريد تطبيق اداة مالية جديدة. لذلك لابد من مراعاة بعض الأمور التي تسهم في التخفيف من هذه المخاطر منها: أ- معرفة الاداة الجديدة وكيفية التهيئة المسبقة لها. ب- وكذلك العمل على التقدير السليم لكيفية معالجة المخاطر التي يمكن ان تنشأ في السوق.^{٢٠}

وعلى نفس المنوال قد تحدث مشاكل في حالة عدم صحة المعلومات التي يقدمها المقترضون عنهم وعن ملائمتهم المالية الذي يؤدي الى حصول مشاكل بعد القيام بعملية التوريد. لذلك يجب انتقاء المشاريع والاصول التي تتمتع بحصانة ضد اي معوقات يمكن ان تضر بالبيع مستقبلاً.

سادسا: التوريد والازمات المالية :

تعرف الازمة المالية بانها : التذبذبات التي تؤثر كليا او جزئيا على مجمل المتغيرات المالية مثل اسعار الاسهم ، والسندات والودائع المصرفية^{٧١}. هذا وقد عصفت في امريكا ازمة مالية كبيرة ثم انتقلت الى أوروبا واسيا والدول العربية^{٧٢}. حيث عزي كثير من الكتاب اسباب حدوث الازمة المالية الى كثرة استخدام اداة التوريد في الفترة بين ٢٠٠٧-٢٠٠٨. حيث ان المؤسسات المالية قدمت قروض ضخمة بلغت قرابة ١٣ تريليون دولار، لشراء عقارات، وقدمت قروض على هيئة بطاقات ائتمان ، وبعد ان اصبحت لهذه المؤسسات كميات كبيرة من القروض ، ارادت الحصول على السيولة قامت بعرضها للبيع لشركات التوريد ، فقامت الاخيرة بشرائها واصدار سندات توازي قيمة القروض، وطرحتها في السوق ببيعها لمستفيدين اخرين بأسعار أكثر من قيمتها الاسمية بسبب الفوائد التي تم احتسابها على اصل القرض. فبيدا المقترض بدفع الفوائد لمدة سنتين او ثلاثة قبل ان يصل الى اصل المبلغ المقترض . ثم قام المقترضون (اصحاب المنازل)، برهن عقاراتهم للحصول على قروض اخرى هم في حاجة لها، ثم قام اصحاب المؤسسات المقرضة (في القرض الثاني)، رهن العقارات رهن ثاني (أي العقارات المثقلة برهن أول) ، ثم باعت القروض لشركات التوريد ، ثم قامت الاخيرة ببيع القروض للمؤسسات المالية ، وصناديق الاستثمار على هيئة سندات^{٧٣}.

ونتيجة لذلك اصبح المنزل الذي تم شراؤه بمليون دولار (في القرض الاول) بـ ٢٠ مليون دولار بعد بيع دينه مرات عدة^{٧٤}. ولإنقاذ الوضع دعا بوش الى خطة انقاذ تقوم على انشاء صندوق لشراء الديون المتعثرة من المؤسسات المصرفية ، وقدر المبلغ بـ ٧٠٠ مليار دولار. حيث تم توظيف المبلغ في توفير السيولة الكافية، للحد من انهيار القطاع المصرفي في الولايات المتحدة^{٧٥}.

سابعا : مخاطر الضمان وافلاس الجهات الضامنة

التصنيف الائتماني هو من المؤسسات التي لها دور كبير في قيام عقد التوريد ، فلا يمكن ان يقبل المستثمر على الشراء او المخاطرة الا اذا كان وثقا من شركة التصنيف وواقعها الائتماني . وتقييمها للأوراق المالية التي اشترتها شركات التوريد. فهي توفر نوعا من الحماية والافصاح لحملة الاوراق المالية الصادرة ، فاذا لم يكن رايها موضوعيا ومدرسا ، فانه سوف يسبب خسائر كبيرة جدا وينهي عمر عقد التوريد^{٧٦}.

وايضا من المخاطر التي تتسبب في عرقلة نشاط التوريد هو افلاس الجهات الضامنة التي يمكن الرجوع عليها في حالة عدم التنفيذ او الاعسار فما هي الالية المناسبة للتغلب عن هذا المعوق؟

في الواقع للإجابة عن هذا التساؤل نقول الغرض التخفيف من حدة هذه المخاطر يتم الى اللجوء الى شركات التامين ضد افلاس الممول او المدين. وكذلك طلب من المؤسسة المالية ان تقدم خطاب ضمان. يتم فيه رجوع المستفيد عند اول مطالبة في حالة عدم التسديد من قبل المقترض^{٧٧}.

المطلب الثالث: التقييم

يعتبر التوريد اداة مصرفية هامة لا يمكن الاستغناء عنها. ومن خلال الدراسة المتضافرة لأهمية الموضوع. فقد وجدنا كيف انها تتمتع بمزايا ومحفزات بحيث تصبح لا غنى عنها في كل دول واقتصاديات العالم واهمها الولايات المتحدة الامريكية وكيف انها اصبحت من محركات النظام الأمريكي. وكذلك تبعتها اغلب دول العالم على نفس المسير ومنها اوربا كإيطاليا وفرنسا ومصر ولبنان والهند والسودان والباكستان وغيرها كثير. وهذا الامر يدل على قدرة التوريد في تحريك عجلة الاقتصاد في العراق وايقاظه من سباته الذي طال امداً طويلاً. و خصوصاً قطاع الاسكان الذي يعاني العراق من تدهوره وكذلك وجود الديون المتعثرة والمشكوك فيها. فلا بد ان يكون الحل باستخدام تسهيل الديون او التوريد لغرض التخلص منها. وان ظهرت بعض الاصوات القائلة بوجوب عدم استخدام هذه الاداة. باعتبارها كانت السبب المباشر في كثير من المخاطر واهمها الازمة المالية عام ٢٠٠٧. الا ان المحللين لهذه الازمة. وجدوا ان التوريد لم يكن الا محركاً لها. حيث اعتبروا من اسباب الازمة كثير من الامور منها: أ- سوء ادارة مالية ناجمة من النزعة الى توسيع رقعة الاسواق العالمية. ب- والسعي وراء الاهداف قصيرة الامد. ج- والتمادي من قبل المصارف في تقديم القروض. دون وجود اي تخطيط ودراسة مسبقة للموضوع. د- غياب دور الرقابة على اعمال المصارف. وكل ذلك سببه هشاشة النظام المالي. من كل ذلك خلص الى ان التوريد يمكن ان يكون حلاً شاملاً لأغلب المشاكل التي يمكن ان يعاني منها الاقتصاد وخصوصاً في الدول النامية. نظراً للمزايا التي يتمتع بها. ويمكن التخلص من المخاطر بوجوب التفكير المدروس للعملية قبل الاقدام عليها.

الخاتمة

بعد ان استعرضنا لموضوع فاعلية عقد التوريد ، لا بد ان لنا من استظهار بعض النتائج والمقترحات :-

اولا :- النتائج

- ١- يعد عقد التوريد فنا تمويليا مستحدثا ، وان حاول اغلبية الكتاب اعطاء تعريفا شاملا له. الا ان غالبية التعاريف كانت تركز على جانب واحد مهمة الجوانب الاخرى .
- ٢- اطلقت عدة تسميات على هذا العقد منها التوريد والتسديد ، والتسكيك الا انها وان اختلفت في اللفظ ، فإنها لا تبتعد عن المعنى اتي تلخص بتحويل الاوراق المالية غير السائلة الى سائلة .
- ٣- يتميز عقد التوريد بعدة ميزات اهله ان يكون ميدانا لأغلب القوانين العربية والاجنبية ، لعل من اهمها التخلص من الديون التي عانت منها اكثر دول العالم ، وكذلك توفير السيولة النقدية عبر شراء الديون من المؤسسات المقرضة . اضافة لذلك يعتبر خير مصدر استثماري لأصحاب الدخول الصغيرة .
- ٤- بالرغم من المزايا التي يتمتع بها عقد التوريد ، فان ذلك لم يمنع من ترشح بعض العيوب التي نسبت اليه .

ثانيا :- المقترحات

- ١- يعد عقد التوريد من العقود المستحدثة التي تحتاج الى جملة من القواعد القانونية والفنية والاقتصادية لقيامه ، وقد ان الاوان ان نتبى هذا العقد في العراق .
- ٢- على الرغم من وجود بعض العيوب التي تسببت له ، الا انها بسيطة مقارنة بالمزايا التي يحملها ، فاذا تم التخطيط له بشكل صحيح لأمكن التغلب على الصعاب التي تعترضه .
- ٣- وان ما يقال عن ان التوريد هو السبب المباشر في الازمة المالية التي اطاحت بالاقتصاد الامريكي ، فانه محل نظر فقط طرحت كثير من البحوث التي انكرت هذا الامر وفندت الاسباب الحقيقية التي كانت وراء ذلك.

- ٤- يحتاج هذا العقد الى منظومة قانونية تتمثل بوجود شركات يسمح لها بان تقوم بتوريق الديون ، وافضل الامثلة هو القانون المصري لتقارب بيئته القانونية مع بيئتنا .
- ٥- يعتبر عقد التوريق من العقود الفعالة للنهوض بالبيئة التجارية والاقتصادية ،ويمكن ان يكون حلا لكثير من المشاكل التي يعاني منها العالم عموما والعراق خصوصا .
- ٦- اذا تمت دراسة هذا العقد يمكن تطبيقه في البيئة العراقية .عن طريق خلق قواعد وتطويع اخرى لغرض ان يتواءم مع بيئتنا التجارية .

^١ - انظر د. عدنان الهندي وآخرون ،التوريق كأداة مالية حديثة ،اتحاد المصارف العربية ،١٩٩٥، ص ١٤-٣٦.

^٢ - انظر ابراهيم مندور ،المشكلات المحاسبية الناتجة عن عملية التوريق ، رسالة ماجستير ، كلية التجارة ،القاهرة ،٢٠٠٤، ص ٣

^٣ - وهي هيئة حكومية كانت تقوم بدعم التوسع في توفير الاسكان بأمريكا من خلال توفير اوراق مالية تضمنها الحكومة في السوق الثانوي مما يربط بين سوق المال وسوق الاسكان الفدرالي ،فهي لا تقوم باقراض المال ولا بيع او شراء او اصدار اوراق مالية ،وانما تقوم بإدارة برنامج الاوراق المالية المضمونة بالرهن عن طريق القيام بدور الضامن لأنها كانت حاصلة على تصديق الحكومة الامريكية لذلك هي تعطي المستثمر احساس بالثقة بان الاقساط المستحقة الدفع سوف تسدد في موعدها حتى لو لم يقوم المدين او المصدر بدفعها

^٤ - وهي هيئة وطنية فدرالية تأسست عام ١٩٣٤ تحولت بعد ذلك الى هيئة خاصة عام ١٩٦٨ بعدما بيعت حصة المال العام بما واهم اعمالها تنظيم وتنسيق سوق الرهن العقاري وتحفظ بعشرات الرهونات تقريبا. انظر مفصل د- احمد فاروق وشاحي، عملية التوريق بين النظرية والتطبيق، دار النهضة العربية ، القاهرة ،٢٠٠٨، ص ١٧

^٥ - Joywin Mathew , legal Aspects of life insurance securitization in

India ,p.7 www.securitization.net

^٦ - www.financial services.house.gov\medie\pdf\p.13-

^٧ - حيث قامت هذه الشركات بتوريد ٦ مليار عام ١٩٩٠. حيث قامت شركة جيني ماي بإصدار ٧٣ ورقة مالية، وفي ١٩٩٤ قامت بتوريد ٥٠٠ مليون دولار وفي عام ٢٠٠١ ورقت ٤ ترليون دولار.

^٨ - انظر عمار بوطكوك ، دور التوريد في نشاط البنك (حالة بنك التنمية المحلية)، رسالة ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التيسير، جامعة قسطنطينية، ٢٠٠٨، ص ١٠

^٩ - Patrici grossi ,Howard kunreuthe ,Catastrophe mode ling anew approach to managing risk, in the united states of America,springe,USA,2005,P.24

^{١٠} - وهي بنوك اجنبية تتمتع بمزايا وتسهيلات ضرائبية غير تقليدية وحرية في الاقراض المصرفي وتقع مواقعها في مواقع معينة في العالم في البحرين ،وجزر ناسو وكاين وغيرها

^{١١} -انظر يحيى حسن المصري، ازمة الديون الخارجية واساليب علاجها ،معهد الدراسات المصرية ،البنك المركزي، ١٩٩٢، ص ٥

^{١٢} -انظر د-حسين فتحي عثمان، التوريد المصرفي للديون الممارسة و الاطار القانوني ، دار ابو اجد للطباعة ،الهرم، ١٩٩٩ ص ٢-٣

^{١٣} -انظر د-رمزي زكي، الديون والتنمية (القروض الخارجية واثرها على البلاد العربية)،المستقبل العربي، القاهرة، ١٩٨٥، ص ٢٥.

^{١٤} - وكانت المبادرة الفرنسية خلال مؤتمر قمة الدول الصناعية السبع في توريننتو ١٩٨٨، وتضمنت التنازل عن جزء من الديون وإطالة امد السداد ،وتخفيض سعر الفائدة . لمزيد من التفصيل انظر أ- يحيى حسن المصري ، المصدر السابق، ص ١٥.

^{١٥} - انظر أ- اسماعيل عبد العال السيد ، الاوراق والسياسات المستحدثة في اسواق الاوراق المالية، رسالة دكتوراه ، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، ٢٠٠٨، ص ٢٢١.

- ١٦ - انظر د. محمد محروس اسماعيل، ديون مصر والعالم، ١٩٨٩.
- ١٧ Colin Bradford, Options stratégiques pour l'Amérique latine dans les années 90, OECD, Paris , 1992, p 286.
- ١٨ - انظر د. خالد امين عبد الله، الخلفية العلمية والعملية للتوريد، بحوث في التوريد وإدارة الموجودات، اتحاد المصارف العربية، بيروت، ٢٠٠٢، ص ١٥.
- ١٩ - انظر اسماعيل عبد العال السيد، مصدر سابق، ص ٣١٨.
- ٢٠ - نبذة مختصرة عن الاوراق المالية المضمونة باصول، ص ١٤ منشور على شبكة النت www.efham.net.
- ٢١ - www.prres.net/papers/tiring.development.asset-securitisation-malaysia.pdf.
- ٢٢ - www.kantakji.com/figh/marketsp.130.pdf.
- ٢٣ - Paul Gagey, La titrisation. Guide de l'investisseur, sefi, saint Cloud/Montreal, 1990, p.39.
- ٢٤ - انظر الأمام محي الدين يحيى بن شرف النووي، لغة الفقه، بتحقيق عبد الغني الدقر، مطبعة دار القلم، دمشق، ١٩٩٢، ص ١٣٣.
- ٢٥ - قال ابن عاشور في تفسير الآية : أن المراد بها القطع المسكوكة من الفضة وهي الدراهم. انظر محمد بن الطاهر عاشور، دار السحنون للنشر والتوزيع، تونس، ص ١٧٥. اما صاحب مختصر تفسير الميزان فيفسر الآية المباركة بأنه انباء عن استخدام الاوراق النقدية للعلامة اية الله محمد حسين الطباطبائي، مطبعة البقيع، ص ٣٥١، اعداد كمال مصطفى شاكرا، ١٤٢٦.
- ٢٦ - انظر ابن منظور، لسان العرب، دار المعارف، ٣٨٥/٦.
- ٢٧ - انظر النووي ٣٨٥/٦.
- ٢٨ - انظر د. خالد امين، المصدر السابق، ص ٢٩.

^{٢٩}- انظر د. خيرالدين عبد ربه الحمري، امكانية استخدام توريق القروض المصرفية كأسلوب للتمويل في ليبيا، بحث مقدم إلى كلية الاقتصاد، جامعة عمر المختار، ٢٠٠٢، ص ٥. وكذلك د- منير ابراهيم هندي، ادوات الاستثمار في أسواق راس المال :الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، سلسلة الاسواق المالية، ج١، المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية، ١٩٩٣، ص ٨٦.

^{٣٠}- انظر د. حسين فتحي عثمان، المصدر السابق، ص ٣٠.

^{٣١}- انظر اسماعيل عبد العال السيد، المصدر السابق، ص ٢٠٦.

^{٣٢} - ifc,no.6,financial institution, world bank,wash.,d.c.1998,p.84.

^{٣٣} - انظر د-عجيل جاسم النشمي، التوريق و التصكيك وتطبيقاتها، مجمع الفقه الاسلامي، الدورة ١٩، دولة الامارات العربية، ٢٠٠٢، ص ٢.

^{٣٤} - انظر د. منيرا ابراهيم هندي، الفكر الحديث في ادارة المخاطر (الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات)، الجزء الاول، منشأة المعارف، الاسكندرية، ٢٠١١، ص ٣٨٣.

^{٣٥} - المادة ٤١ مكرر من قانون سوق المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ والمعدل بالقانون ١٤٣ لسنة ٢٠٠٤.

^{٣٦}- Definition of securitization :the process through which with issuer creates a financial- instrument by combining other financial assest and then marketing different tiers of =repackaged instrument to investor . the process can encompass any type of financial assest and promotes liquidity in market place. www.investopedia.com

^{٣٧} - David G. Gleunie , E.duard ,C. debouter, low R.andarll,D.luke,securitization, kluwer international,boston,1998,p.30

^{٣٨} - انظر قانون الحماية المالية الفرنسي رقم (٧٠٦) لسنة ٢٠٠٣، ولائحته التنفيذية الصادرة في ٢٤ لسنة ٢٠٠٤.

- ٣٩ - انظر محمد احمد غانم، التوريق (الماهية)، المزايا والاجراءات، المكتب الجامعي الحديث، القاهرة ٢٠٠٩، ص٧.
- ٤٠ - هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية، كتاب المعايير الشرعية للمؤسسات المالية الاسلامية، المعيار الشرعي رقم ١٧، البحرين، ٢٠٠٧، ص٢٢٨. وكذلك انظر أ- منى خالد فرحات، توريق الدين التقليدي والاسلامي، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد ٢٩، العدد الاول، ٢٠١٣، ص٢٢٩.
- ٤١ - انظر محمد سراج، النظام المصرفي الاسلامي، دار الثقافة، القاهرة، ١٩٨٩، ص٢٧٢.
- ٤٢ - Jobs A.A, the Economics of Islamic finance and securitization. Working paper international monetary fund, Washington ,USA,AGUST.P.2007.P.23.
- ٤٣ - انظر د-عبدالله بن محمد بن حسن السعيد، حكم التورق كما تجزئ المصارف الاسلامية في الوقت الحاضر، بحث ضمن ابحاث المجمع الفقه الاسلامي، الدورة ١٧، مكة المكرمة، ص٢.
- ٤٤ - انظر محمد احمد غانم، المصدر السابق، ص ١١٦.
- ٤٥ - انظر محمود محمد حنفي محمود، الاحكام المتعلقة بالتورق في المصارف الاسلامية، الطبعة الاولى، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، ٢٠١٠، ص ٥٨.
- ٤٦ - انظر د. احمد عبد الرحمن الملحم، د محمود احمد الكندري، المصدر السابق، ص ١٥٨.
- ٤٧ - لمزيد من التفصيل انظر منشور على الموقع www.efham.net.p.9
- ٤٨ - انظر د- ماجدة احمد اسماعيل شلي، تطور اداء سوق الاوراق المالية المصرية في حل التحديات الدولية، بحث منشور على شبكة الانترنت slconf.uaeu.ac.ae
- ٤٩ - انظر د- احمد فاروق وشاحي، المصدر السابق، ص ٥٩.
- ٥ - Nasri Antoine Diab et lyad hareth Georges Boustany, La Titrisation des actifs ,Edition Delt,Liban,2003,p.81

- ^{٥٠} - تعرف الميزانية العمومية:- بأنها قائمة تبين المجموعات الرئيسية للحسابات والمبالغ المتعلقة بالاصول والمطلوبات وحقوق المساهمين والعلاقات بين هذه المجموعات في نقطة زمنية محددة.
- ^{٥١} - وهناك اتجاه ينادي بضرورة تحرير البنوك من قيود الميزانية، فالبنوك التي اعتمدت التحرر اصبحت تنعم بسيولة نقدية في ظل التوريق . انظر للمزيد RUPERT BEAMONT, SECURITIZATION STRUCTURES IN THE UNITED KINGDOM WITH EMPHASIS ON MORTGAGE-BACKED SECURITIES, CENTER FOR COMMERCIAL LAW STUDIES, QUEEN MARY AND WESTFIELD COLLEGE UNIVERSITY OF LONDON, 1998, P.16.
- ^{٥٢} - انظر د حسين فتحي عثمان، المصدر السابق، ص ٤١.
- ^{٥٣} - Walid A. chammah, AN Overview of securitization, International Monetary Fund Pub. 1998, Law Library Washington, D.C., P.13.
- ^{٥٤} - انظر ا- يحيى حسن المصري، تقرير اعادة الجدولة في بعض دول العالم، البنك المركزي المصري، العدد ٩٢/ ١٩٩٣، ص ١٤.
- ^{٥٥} - انظر اسماعيل عبد العال السيد، المصدر السابق، ص ٢٢٣.
- ^{٥٦} - انظر د- احمد محمد جشي، التوريق: التحديات والفرص للمؤسسات المالية العربية، مجلة اتحاد المصارف العربية، العدد ٢٦٣، لبنان، ٢٠٠٢، ص ٦١.
- ^{٥٧} - انظر اسماعيل عبد العال السيد، مصدر سابق، ص ٢١٧.
- ^{٥٨} - انظر د- احمد عبد الرحمن الملحم، د- محمود احمد الكندري، المصدر السابق، ص ١٦٨.
- ^{٥٩} - انظر د- اخلاص باقر النجار، قراءة في مفردات التوريق، المصدر السابق، ص ٢٠٤.
- ^{٦٠} - انظر المادة ٩ من قانون التمويل العقاري رقم ١٤٨ لسنة ٢٠٠١.
- ^{٦١} - انظر أ- اسماعيل عبد العال السيد، المصدر السابق، ص ٢٢٧.

- ٦٢ - انظر ا-عمار بطكوك، المصدر السابق، ص ٢٧.
- ٦٣ - انظر د-عبد الباري مشعل، الصكوك الاسلامية (التوريق)، دورة ١٩، مجمع الفقه الاسلامي الدولي، دورة الامارات العربية، ٢٠١٠، ص ٨.
- ٦٤ - انظر د-خير الدين عبد ربه الحميري، المصدر السابق، ص ٢٧.
- ٦٥ - انظر د- فتحية اسماعيل محمد مشعل، المصدر السابق، ص ٩.
- ٦٦ - انظر د- زياد البخيت، د-هنا الحنطيطي، المصدر السابق، ص ١٥.
- ٦٧ - Vinod Kothari,"in Defense of Securitization",2001.
<http://www.vinod Kothari.com/seart.htm>
- ٦٨ - وتقوم بهذا العمل لقاء عقد وكالة بعمولة، على اعتبار انما اقدر من غيرها على ادارة الدين لمعرفتها بالمقترضين وعناوينهم.
- ٦٩ - انظر د-احمد فاروق وشاحي، المصدر السابق، ص ٢٣٦.
- ٧٠ - انظر د- فتحية اسماعيل محمد مشعل، المصدر السابق، ص ٢٣٠.
- ٧١ - انظر تفصيل ذلك على شبكة الانترنت www.npdc.gov.ly
- ٧٢ - انظر د-ثريا الخزرجي، الازمة المالية الراهنة واثرها في الاقتصاديات العربية، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة بغداد، ص ٢٩٩.
- ٧٣ - انظر ا-يوسف علي، الخيل المحاسبية والمالية ودورها في خلق الازمات المالية كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر، ص ٤١.
- ٧٤ - انظر د- فتحية اسماعيل محمد مشعل، الازمة المالية العالمية الراهنة، مصدر السابق، ص ١٢.
- ٧٥ - انظر د ثريا الخزرجي، المصدر السابق، ص ٣٠٥.
- ٧٦ - انظر د- احمد فاروق وشاحي، المصدر السابق، ص ٦١.
- ٧٧ - انظر اسماعيل عبد العال السيد، المصدر سابق، ص ٢٤٩.