

التوريق المصرفي ودوره في حدوث الأزمة المالية
العالمية (٢٠٠٨)

الأستاذ خير الدين محمود بوزرب

بكلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة عنابة -
الجزائر

الدكتور أبوبكر الشريف خوالد

بكلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة عنابة -
الجزائر

الملخص

هدفت هذه الدراسة عموماً إلى محاولة توضيح الدور الذي لعبته تقنية التوريق المصرفي في حدوث الأزمة المالية العالمية (٢٠٠٨)، ولذلك جاءت هذه الدراسة ضمن قالب وصفي تحليلي تمت من خلاله توضيح مختلف الأساسيات المتعلقة بمفهوم التوريق المصرفي وإبراز علاقته بحدوث هذه الأزمة. وقد توصلت هذه الدراسة إلى إثبات مسؤولية تقنية التوريق المصرفي في حدوث الأزمة المالية العالمية (٢٠٠٨)، لتوصي في الأخير بضرورة تطبيق هذه التقنية بالاعتماد على تقييم موضوعي للضمانات المستندة إليها، في ظل محيط عمل سليم تسوده الرقابة والإشراف الكافيين.

الكلمات الدالة

التوريق - المصارف - القروض العقارية - الأزمة المالية العالمية (٢٠٠٨).

Abstract

This study in general, intended to make an attempt in clarifying the role played by the securitization banking technique in the occurrence of the global financial crisis (2008), so this research came up within a descriptive analytical template, through which has been clarified all different basics, concerned within the concept of securitization banking, that illuminate and emphasize its relationship with the occurrence of this crisis.

This investigation has appeared to demonstrate the responsibility of the securitization banking technique in the incidence of the global financial crisis (2008). In conclusion, it endorsed the need for the application of this technique which is grounded on an objective evaluation of the guarantees based on it, under an appropriate work environment subjugated by the adequate supervision and control.

Key words

Securitization – banks – mortgages debts - global financial crisis (2008).

المقدمة :

لقد شهد النظام الرأسمالي منذ قيامه حدوث أزمات دورية عميقة، مست جوهره وهيكله وعلاقات إنتاجه، وتسببت في خسائر مالية واقتصادية هائلة جرت الخراب والدمار على مطبقيه ومن تبعهم، ولكن في كل مرة كان منظره يأتي بنظريات وحلول يستطيعون من خلالها تجاوز تبعات هذه الأزمات، والسماح بإعادة توسع الرأسمالية من جديد، ولكن المتتبع لهذه الأزمات يدرك تماماً أن كل أزمة تأتي تكون أقوى وأعمق بكثير من سابقتها. وبالانتقال إلى القرن الحادي والعشرين فقد شهد العالم أزمة مالية عنيفة بدأت بوادرها في قطاع الرهن العقاري بالولايات المتحدة الأمريكية في أواخر (٢٠٠٦) وبداية (٢٠٠٧)، ثم انتقلت في شكل عدوى إلى باقي دول العالم،

إذ امتدت آثارها إلى الوقت الراهن، مما دفع الكثير من الكتاب والباحثين والمهتمين بمحاولة البحث عن الأسباب الحقيقية لهذه الأزمة لا سيما أن عدوها قد اجتاحت معظم دول العالم.

ولقد وجهت الكثير من أصابع الاتهام إلى عملية التوريق المصرفي، على أساس أنها المتسبب الرئيسي في حدوث الأزمة المالية العالمية (٢٠٠٨)، وأنها المغذي الأساسي لجميع الجوانب السلبية لهذه الأزمة، هذا ما ستم مناقشته من خلال هذه الدراسة، وذلك وفقا للخطة التالية:

المحور الأول: منهجية الدراسة

المحور الثاني: الدراسات السابقة

المحور الثالث: الإطار النظري للدراسة

المحور الرابع: الإطار التحليلي للدراسة

المحور الخامس: النتائج والتوصيات

المحور الأول: منهجية الدراسة

أولاً: مشكلة الدراسة

إن أسلوب توريق القروض العقارية عموماً والتوريق المصرفي على وجه الخصوص أضحي من أهم أساليب التمويل المتاحة أمام المصارف والمؤسسات المالية، نظراً لما يقدمه هذا الأسلوب من حلول إبداعية للمشاكل التي تواجه أساليب التمويل التقليدية، وما يمنحه للمصارف من فرص غير مسبوقه، لتقديم هذا النوع من التمويل دون وجود حاجة لتدبير مبالغ كبيرة وانتظار أرباح طويلة الأمد.

غير أن هذا الأسلوب ومن خلال ديناميكية عمله التي تربط الكثير من المتعاملين من حاملي الأوراق المالية المستندة إلى ضمانات القروض المورقة، فإن مخاطره إذا ما حدثت تكون نتائجها واسعة الأثر، وتشمل الكثير من الأطراف بخلاف عمليات الإقراض الكلاسيكية، وهذا ما حدث في الأزمة المالية العالمية (٢٠٠٨).

وتأسيساً على ما سبق ذكره تتضح معالم مشكلة الدراسة عبر الإجابة على السؤال الرئيس التالي:

- كيف ساهمت تقنية التوريق المصرفي في حدوث الأزمة المالية العالمية (٢٠٠٨) ؟

وتتشق عن هذا السؤال الرئيس عدة أسئلة فرعية أبرزها:

- فيما تتمثل عملية التوريق ؟ وما هي أهم أساليبها ؟ وما فائدة تطبيقها في المصارف ؟

- ما هي أسباب وتداعيات الأزمة المالية العالمية (٢٠٠٨) ؟ وما علاقة التوريق المصرفي بحدوثها ؟

ثانياً: أهمية الدراسة

تكمن أهمية هذا البحث كونه يعالج مسألة غاية في الأهمية ألا وهي تقنية التوريق المصرفي باعتبارها ما تزال إلى حد الآن من أحدث التقنيات المالية المستحدثة في الأنشطة التمويلية هذا من جهة، ومن جهة أخرى إبراز الدور الذي لعبته هذه التقنية الحديثة في حدوث الأزمة المالية العالمية (٢٠٠٨)، لأنه كما يقال: "إذا عرف السبب بطل العجب".

كما يساهم هذا البحث في وضع خطوة الانطلاق لباحثين آخرين لمزيد من الاجتهاد وإجراء بحوث ودراسات أخرى في هذا المجال الحديث النشأة- تقنية التوريق المصرفي-.

ثالثا: أهداف الدراسة

- للدراسة التي قمنا بها عدة أهداف نوجزها في ما يلي:
- السعي إلى الكشف عن المفهوم الحقيقي لعملية التوريق وطبيعتها في المصارف، باعتبارها ما زالت أداة مالية حديثة يكتنفها الكثير من الغموض.
- إبراز الدور الذي لعبته تقنية التوريق المصرفي في حدوث الأزمة المالية العالمية (٢٠٠٨)، وذلك كمحاولة لوضع إطار متكامل يمكن المصارف بصفة خاصة والاقتصاد بصفة عامة من الاستفادة من ايجابيات هذه التقنية الحديثة، والابتعاد عن التوظيف السلبي لها.
- محاولة لفت أنظار الباحثين لأهمية هذا الموضوع والتخصص في بحثه.

رابعا: فرضية الدراسة

- تماشيا مع مشكلة وأهداف البحث، اعتمدت الدراسة الحالية على الفرضية الرئيسية التالية:
- لعبت تقنية التوريق المصرفي دورا بارزا في حدوث الأزمة المالية العالمية (٢٠٠٨) وتقاوم انعكاساتها السلبية.

خامسا: منهج الدراسة

- لقد اعتمد الباحثان في معالجة هذا الموضوع على المنهج الوصفي التحليلي، وهذا ما فرضته طبيعة الموضوع القائمة على جمع وتلخيص وتحليل مجموعة البيانات والحقائق المرتبطة بتقنية التوريق المصرفي ومدى إسهامها في حدوث الأزمة المالية العالمية (٢٠٠٨).
- أما فيما يخص المراجع فقد اعتمدنا بشكل أساسي على البحوث والدراسات السابقة باللغات الثلاث العربية والفرنسية والانجليزية واستخلاص أبرز النتائج.

سادسا: التعريفات الإجرائية لمتغيرات الدراسة

تتمحور هذه الدراسة حول المتغيرين الرئيسيين التاليين:

- ١- التوريق المصرفي: "عملية تحويل القروض من كونها قروض مباشرة إلى أوراق دين متنوعة أبرزها السندات". (الحمزاوي، ٢٠٠٠، ٤٨)
- ٢- الأزمة المالية: "انهيار النظام المالي برمته مصحوبا بفشل عدد كبير من المؤسسات المالية وغير المالية مع انكماش حاد في النشاط الاقتصادي الكلي". (عبد الحافظ، ١٩٩٩، ٣٩)

المحور الثاني: الدراسات السابقة

يمكن عرض أبرز الدراسات السابقة التي تناولت هذا الموضوع فيما يلي:

١- دراسة (عبد الله وذنون، ٢٠٠٩)

إن إجراءات المحاسبة عن عمليات التوريق وفق المعايير الدولية تساهم في عدم إدراك مستخدمي المعلومات المحاسبية لمخاطر هذه العمليات إذ أنها لا توفر المعلومات الملائمة والكافية، من هذا المنطلق جاءت هذه الدراسة لتبين الدور الذي لعبه قصور إجراءات المحاسبة والإفصاح عن عمليات التوريق في حدوث الأزمة المالية العالمية (٢٠٠٨)، وقد توصلت الدراسة في الأخير إلى إثبات هذه العلاقة، لتوصي بضرورة استخدام تقنيات التوريق الإسلامي (التصكيك) والمحاسبة الإسلامية كبداية عن أداتي التوريق والمحاسبة بمفهومهما التقليدي.

٢- دراسة (خاسف، ٢٠٠٩)

هدفت هذه الدراسة عموماً إلى التعريف بتقنية التوريق ومختلف منتجاتها، وتوضيح الدور الذي لعبته في وقوع الأزمة المالية العالمية (٢٠٠٨)، وقد جاءت هذه الدراسة ضمن قالب وصفي تحليلي تناول الإطار المفاهيمي لتقنية التوريق وآليات عملها وكيفية مساهمتها في حدوث الأزمة، وعبر محاور دراسته توصل الباحث إلى تأكيد دور التوريق في حدوث هذه الأزمة، ليقدم في الأخير توصية رئيسية مفادها ضرورة إرساء مفهوم حاكمية الشركات والمصارف والمؤسسات المالية من أجل الحد من التصرفات السلبية للمسيرين وفرض رقابة فعالة تحمي مصالح جميع الأطراف.

٣- دراسة (مشعل، ٢٠٠٩)

هدفت هذه الدراسة أساساً إلى بيان ماهية التوريق والمعالجة الفقهية له باعتباره يمثل السبب الرئيس في حدوث الأزمة المالية العالمية (٢٠٠٨) وفقاً للباحثة، وقد جاءت هذه الدراسة ضمن قالب وصفي تحليلي مفصل شمل مفهوم التوريق وأحكامه الفقهية، ومختلف المخاطر المرتبطة به وعلاقته بحدوث الأزمة المالية، علاوة عن عرض رؤية فقهية لمعالجة تداعيات الأزمة المالية العالمية (٢٠٠٨)، وقد دعت هذه الدراسة في الأخير إلى ضرورة تفعيل نظام التمويل الإسلامي الذي لا يعتمد على الاقتصاد المالي الهش وإنما يقوم على الاقتصاد الحقيقي.

٤- دراسة (Levitin et al, 2009)

لقد حاول هؤلاء الباحثون من خلال دراستهم هذه تقديم إطار شامل لكيفية حدوث الأزمة المالية العالمية (٢٠٠٨) انطلاقاً من أزمة الرهون العقارية الأمريكية (أزمة الفقاعات) والإجابة على مختلف الاستفسارات المتعلقة بهذه الأزمة، لذلك جاء هذا البحث ضمن قالب وصفي تحليلي ركز من خلاله الباحثون على مختلف مسببات هذه الأزمة وعلى رأسها تقنية توريق الفروض العقارية التي حملوها مسؤولية إشعال فتيل الأزمة، لتوصي الدراسة في الأخير بضرورة اتخاذ عدة تدابير قانونية كفيلة بتقليل الاستخدام المفرط لتقنية التوريق أبرزها تعزيز الشفافية في الأسواق المالية والمصرفية.

٥- دراسة (بن رجم، ٢٠١٠)

هدفت هذه الدراسة أساساً إلى توضيح كيفية تحول تقنية التوريق من أداة للتمويل وإدارة مخاطر القروض إلى سبب في وقوع الأزمة المالية العالمية (٢٠٠٨)، وقد جاء هذا البحث على شكل دراسة وصفية تناولت ماهية تقنية

التوريق ثم بحثت في كيفية استخدام هذه التقنية كأداة لتجنب الأزمات المالية، ليختتم بعرض الدور الذي لعبته تقنية التوريق في حدوث الأزمة، وقد توصلت هذه الدراسة في الأخير إلى استنتاج رئيسي مفاده أن تقنية التوريق ساهمت بشكل واضح في إنعاش المناخ المالي العالمي وإيجاد حلول مبتكرة للعديد من مشكلات التمويل لكنها تسببت في نفس الوقت في حدوث الأزمة المالية العالمية (٢٠٠٨) عبر تحفيز جشع مدراء المصارف والمؤسسات المالية واهتمامهم بتحقيق الأرباح في المدى القصير.

٦- دراسة (Solomon, 2012)

حاول هذا الباحث عبر دراسته هذه تسليط الضوء على موضوع توسع استخدام تقنية التوريق في السنوات الأخيرة والنتائج أساسا عن زيادة توجه المستثمرين نحو تعظيم أرباحهم وعلاقة كل ذلك بحدوث الأزمة المالية العالمية (٢٠٠٨)، وبالتالي فقد جاء هذا البحث ضمن قالب وصفي نظري تناول الباحث من خلاله عدة نقاط أبرزها دور الإفراط في عملية التوريق في زيادة مخاطر عدم السداد، وقد توصل الباحث في الأخير إلى إثبات مسؤولية تقنية التوريق في حدوث الأزمة، في حين لم تقدم هذه الدراسة أية توصيات. ومهما اختلفت مواضيع وتوجهات الدراسات السابقة التي عالجت هذا الموضوع إلا أنها اتفقت جميعا على الدور البارز الذي لعبته تقنية التوريق في حدوث الأزمة المالية العالمية (٢٠٠٨).

المحور الثالث: الإطار النظري للدراسة

أولا: نشأة ومفهوم تقنية التوريق

١- نشأة وتطور استخدام تقنية التوريق

يعود تاريخ ظهور تقنية التوريق لأول مرة إلى ما بعد الحرب العالمية الثانية التي انتهت سنة (١٩٤٥) عندما فرضت كل من الولايات المتحدة الأمريكية والاتحاد السوفياتي - سابقا- شروطهما على الدول المهزومة، ومنها تسوية الديون المستحقة على ألمانيا الشرقية والغربية عبر مبادلتها بأسهم وسندات وأصول عقارية، ومنذ ذلك التاريخ أخذت بعض الدول بتسوية ديونها المستحقة على الغير بواسطة توريق هذه الديون. (جودة، ٢٠٠٠، ١١-١٢)

ولقد ظهرت تقنية التوريق أو التسديد (Securitization/titrisation) بشكلها الحديث لأول مرة في الولايات المتحدة الأمريكية سنة (١٩٧٠)، عندما قامت الهيئة الوطنية الحكومية للرهن العقاري بإصدار صكوك تسديد على قروض مضمونة بالرهن العقاري. (عبد العزيز، ٢٠٠٩، ٣)

ومع تفجر أزمة مديونية التجارة العالمية سنة (١٩٨٢) في معظم دول العالم الثالث، جاءت خطة برادي (Brady Plan) التي اقترحت تحويل الديون الخارجية إلى سندات دين (Debt Secutirization)، والتي أدت إلى قيام المكسيك بمبادلة القسم الأكبر من ديونها بسندات ضمانتها الخزنة الأمريكية مقابل التزام المكسيك بتنفيذ برنامج اقتصادي متفق عليه. (نواره، ٢٠٠٧، ٣)

ومع بداية التسعينيات ظهرت طفرة حقيقية في عمليات المصارف التجارية عموما وعمليات التوريق المصرفي على وجه الخصوص، والتي كانت وليدة تضافر مجموعة من العوامل التي وفرت لها ظروفا مناسبة للانتشار والتوسع، تمثلت هذه العوامل في انحسار المد الشيوعي وما ترتب عن ذلك من ظهور التوجه نحو الخصخصة،

زوال الحواجز الجغرافية بين المصارف والبورصات، إلغاء الرقابة على النقد الأجنبي، تحرير أسعار الفائدة وخفض الضرائب على الخدمات والعمليات المصرفية بشكل عام، تحرير أسعار الصرف، ...، وغيرها من العوامل، وهو ما أطلق عليه مصطلح عولمة الأسواق (Globalisation Markts). (محيسن، ٢٠٠٩، ٥-٦)

أما في الوقت الراهن فقد ازدادت أهمية تقنية التوريق نظرا للدور الفعال الذي تلعبه في تطوير الوساطة المالية وتوفير السيولة الآنية والمساعدة على حسن إدارة وتسيير مخاطر القروض، ومقابل ذلك نمت واتسعت أنشطة التوريق وتعددت أطرافها وتعقدت إجراءاتها وأساليبها، وتحولت من أداة للتحكم في المخاطر إلى أداة مساعدة على استئصالها.

٢- مفهوم تقنية التوريق

التوريق في اللغة مشتق من الورق (بكسر الراء)، وهو الفضة وما في حكمها من نقود وأموال، لقوله تعالى: "فابعثوا أحدكم بورقكم هذه إلى المدينة". (سورة الكهف، الآية ١٩)

أما اصطلاحاً فقد تعددت التعريفات التي قدمها الباحثون والمتخصصون لمصطلح التوريق، ويمكن عرض أبرز هذه التعريفات فيما يلي:

- عرف (Molyneux, 1991, 15) التوريق على أنه: "مجموعة من الأساليب الفنية التي يتم عبرها تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول سائلة وإعادة بيعها للمستثمرين في الأسواق المالية".

- أما (الحناوي والعبد، ٢٠٠٢، ٣١٥) فقد عرفا هذه التقنية على أنها: "نشاط مالي مستحدث يمكن من خلاله لإحدى المؤسسات المصرفية أو غير المصرفية أن تقوم بتحويل الحقوق المالية (غير القابلة للتداول والمضمونة بأصول) إلى منشأة متخصصة ذات غرض خاص (تسمى في هذه الحالة شركة التوريق) بهدف إصدار أوراق مالية جديدة، في مقابل أن تكون هذه الحقوق المالية قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية".

- أما (صادق، ٢٠٠١، ٢٣٧) فقد عرف عملية التوريق على أنها: "تحويل أصول مالية غير سائلة مثل القروض والأصول الأخرى إلى أوراق مالية (أسهم وسندات) قابلة للتداول في أسواق رأس المال، وهي أوراق تستند إلى ضمانات عينية أو مالية ذات تدفقات نقدية متوقعة، ولا تستند إلى مجرد القدرة المتوقعة للمدين من خلال التزامه العام بالوفاء بالدين".

- في حين عرفها (Giddy, 2003, 03) على أنها: "عملية تحويل أصل غير سائل إلى سندات دين، مما يسمح بتخفيض المخاطر، وتوفير السيولة، وتحسين الكفاءة الاقتصادية".

- أما (Solomon, 2012, 01-03) فقد عرفها بأنها: "واحدة من أبرز الأدوات المالية في الاقتصاديات الحديثة، والتي تمكن قيادة المنظمة من الاستخدام الأمثل لمختلف أصولها في إنتاج تدفقات نقدية متوقعة تمكنها من رفع تمويل أنشطتها التجارية".

- وأما (Dualeh, 1998, 02) فقد عرف هذه التقنية بأنها: "عملية تجميع الأصول المضمونة وتحويلها إلى سندات يتم توزيعها على المستثمرين".

وتأسيساً على كل ما سبق ذكره يرى الباحثان أن مفهوم تقنية التوريق يشير إلى: "عملية تحويل أصول مالية غير سائلة إلى أوراق مالية يتم تداولها في الأسواق المالية استناداً إلى ضمانات عينية ونقدية مناسبة".

ثانيا: أصناف، أساليب، وأطراف تقنية التوريق

١- أصناف تقنية التوريق

يمكن تصنيف التوريق في شكلين أساسيين هما: (بوسالم وموري، ٢٠١٢، ١٠)

١- ١- تصنيف التوريق وفقا لنوع الضمان: ويشمل:

- التوريق بضمان أصول ثابتة.

- التوريق بضمان متحصلات آجلة.

١- ٢- تصنيف التوريق وفقا لطبيعته: ويشمل:

- انتقال الأصول من خلال بيع حقيقي مقابل شهادات لنقل الملكية لإعادة بيعها، وتوزيع التدفقات المالية وفقا لحصص محددة، وهنا تكون الأوراق المالية معبرا لتحقيق هذا الهدف.

- انتقال الأصول بكفاءة في صورة إدارة مديونية، وإصدار أوراق مالية (سندات) عديدة تختلف فيما بينها وفقا لدرجة التصنيف وسرعة الدفع، وإمكانية فصل مدفوعات الأصل عن الفائدة.

٢- أساليب تقنية التوريق

يتم التوريق بأحد الأساليب الثلاثة الآتية: (النشمي، ٢٠٠٩، ٥) (يوسفات وبوزيان، ٢٠٠٩، ٤-٥)

٢- ١- استبدال الدين: إن تحقيق عملية التوريق من خلال هذا الأسلوب يسمح باستبدال الحقوق والالتزامات الأصلية بأخرى جديدة، غير أنه يقتضي الحصول على موافقة جميع الأطراف ذات الصلة بالقرض على إمكانية تحويله كليا أو جزئيا إلى ورقة مالية.

٢- ٢- التنازل: ومؤداه التنازل عن الأصول لصالح الدائنين أو المقرضين، ويشيع استخدام هذا الأسلوب في توريق الذمم الناشئة عن بيع بعض الأصول أو إيجارها، ففي عقدي الإيجار والبيع يتم الاستمرار في دفع الأقساط إلى الممول الأصلي الذي يقوم بدوره إما بتحويلها إلى مشتري الذمم المدينة أو تسديدها ضمن سلسلة من الحوالات المتفق عليها عند التعاقد على التوريق وبالمقابل يقوم باسترداد المبلغ من المؤجرين.

٢- ٣- المشاركة الجزئية: يتضمن هذا الأسلوب بيع الذمم المدينة من قبل الدائن الأصلي إلى مصرف متخصص بشراء الذمم وتمويلها، ولا يتحمل بائع الدين بعدها أي مسؤولية فيما لو عجز المدين عن التسديد، لذلك يجب على مشتري الدين التأكد من أهلية المدين وجدارته الائتمانية، ويلاحظ أن هناك طرقا عديدة لحماية هذا المشتري تتراوح بين حصوله على ضمانات عقارية وحقوق إدارة الدين كوصي عليه.

٣- أطراف عملية التوريق

بناء على ما سبق يمكن بيان الأطراف المعنية بعملية التوريق كما يلي: (النشمي، ٢٠٠٩، ٥) (Granier)

(et Jaffeux, 1997, 18-19)

٣- ١- مصدر الصك الاستثماري (منشأ الأصل): وهو من يستخدم حصيلة الاكتتاب، ومصدر الصك قد يكون شركة أو فردا أو حكومة أو مؤسسة مالية، وقد ينوب عن المصدر في تنظيم عملية الإصدار مؤسسة مالية ذات غرض خاص (SPV) مقابل أجر أو عمولة تحددها نشرة الإصدار.

٣- ٢- وكييل 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.

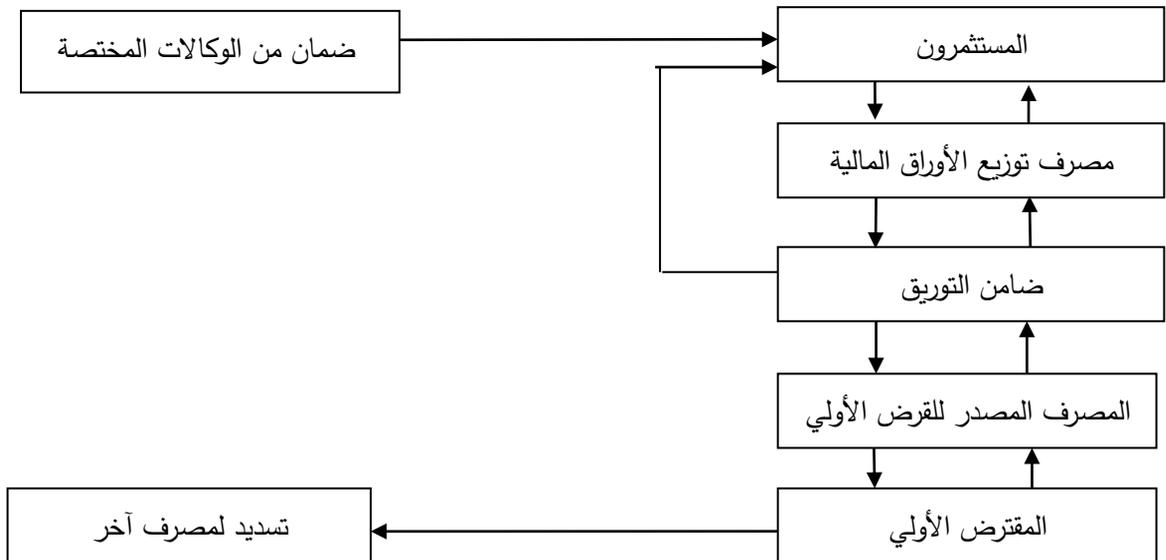
٣- ٣- المشتري (المستثمر): وقد يكون مصرفاً أو مؤسسة مالية محلية أو عالمية كبرى ذات ملاءة مالية عالية، حيث إن مثل هذه المؤسسات قد تتمتع بمعدلات سيولة مرتفعة غير مستغلة، مما يشجعها على الدخول في عمليات توريق بهدف استغلال هذه السيولة الفائضة في عمليات تحقق عوائد مرتفعة نسبياً.

٣- ٤- أمين الاستثمار: هو المؤسسة المالية الوسيطة التي تتولى حماية مصالح حملة الصكوك والإشراف على مدير الإصدار، وتحفظ بالوثائق والضمانات، وذلك على أساس عقد الوكالة بأجر تحدده نشرة الإصدار.

٣- ٥- وكالات التصنيف العالمية: تقوم هذه الوكالات بدور أساسي في تصنيف الإصدارات المالية التي تطرح في أسواق رأس المال، وتحديد السعر العادل للأوراق المالية المصدرة، وأهم هذه الوكالات: (Fitch)، (Moody's)، (Standard & Poor's)، وغيرها، 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 الماليزية للتصنيف (RAM).

والشكل التالي يبرز بوضوح مختلف الأطراف المتدخلة في عملية التوريق:

الشكل (١): أطراف عملية التوريق



Source: Thierry Granier et Corynne Jaffaux, (1997) : La titrisation aspects juridique et financier , Economica, Paris, France, P :19.

ثالثا: دور المصارف في عملية التوريق وأهميته بالنسبة لها

١- دور المصارف في عملية التوريق

إن طبيعة نشاط المصارف وخضوع عملياتها لقيود ومتطلبات خاصة، جعلت منها أهم المؤسسات المتعاملة في عمليات التوريق، حيث تمارس وظائف مختلفة يعتمد عليها من قبل الأطراف الأخرى في تولي كثير من المسؤوليات لإتمام صفقات التوريق وتنفيذها، ومن أهم المميزات والوظائف التي جعلت من المصارف إحدى الركائز الأساسية في عمليات التوريق ما يلي: (الحمري، ٢٠١٢، ٦-٧)

- استحوذ المصارف بطبيعة عملها على معظم الأصول الضامنة للديون في الأسواق المالية.
- تمتع الأصول المرهونة للمصارف في الغالب بإمكانية تحولها إلى أوراق مالية.
- انسجام أنشطة التوريق مع أسلوب صيرفة الاستثمار والصيرفة الشاملة من خلال ابتكار معايير جديدة لرأس مال المخاطر.

- المعرفة الخاصة للمصارف بنوعية الأصول المرهونة لأنواع الاستثمار المتضمن أوراق مالية.
- تعد المصارف جهات مورقة للأصول الضامنة للقروض ومشاركة في كثير من الأحيان في استثمار جزء من محافظها المالية في الاكتتاب في عمليات التوريق التي تتم لدى مصرف آخر، تحقيقا لما أصبح معيارا للقوة وهو سلامة إدارة وتوظيف رأس المال بالشكل الأمثل لتحقيق الربحية كغرض أساسي للمصرف.

ومن الأدوار والمسؤوليات التي يقوم بها المصرف في عمليات التوريق ما يلي: بادئ بعملية التوريق - وكيل للخدمات أو قائم على خدمة الأصول المورقة - راعي لعملية التوريق - مدير لبرامج توريق الأصول لصالح طرف ثالث - أمين على عملية التوريق - مجهز لأدوات تعزيز ودعم الائتمان ولتسهيلات السيولة - طرف من أطراف المبادلة - مكتب - مستثمر في الأوراق المالية المستندة للأصول.

٢- أهمية عملية التوريق بالنسبة للمصارف

توجد هناك مجموعة من المنافع التي تحققها عمليات التوريق بالنسبة للمصارف ومن بينها نذكر: (بوطكوك، ٢٠٠٨، ١٥-١٦) (عبد العزيز، ٢٠٠٩، ٣-٤)

- رفع كفاءة الدورة المالية والإنتاجية ومعدل دورانها، عن طريق تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول سائلة لإعادة توظيفها مرة أخرى، مما يساعد على توسيع حجم الأعمال للمصارف بدون الحاجة إلى زيادة حقوق الملكية.
- تسهيل تدفق التمويلات لعمليات الائتمان بضمان الرهونات العقارية، وبشروط وأسعار أفضل وفترات سداد أطول.
- انحسار احتمالات تعرض المستثمرين للأخطار المالية، وإنعاش سوق القروض الراكدة.
- تنشيط السوق الأولية في بعض القطاعات الاقتصادية، مثل العقارات والسيارات وهذا ما سيعود بالنفع على المصارف لاحقا.

- تنشيط سوق المال من خلال تعبئة مصادر تمويل جديدة، وتنويع المعروض فيها من منتجات مالية، وتنشيط سوق تداول السندات.

- توفير العملات الأجنبية في حالة التوريق عبر الحدود، فيما لو أمكن التعامل مع إحدى المؤسسات المهمة بتحويلات العاملين في الخارج، أو بطاقات الائتمان وغيرها.

- التوريق أداة تساعد على الشفافية، وتحسين بنية المعلومات في السوق، لأنها تتطلب العديد من الإجراءات، ودخول العديد من المؤسسات في عملية الإقراض، مما يوفر المزيد من المعلومات في السوق عن المتعاملين مع المصرف.

المحور الرابع: الإطار التحليلي للدراسة

أولاً: أساسيات حول الأزمة المالية العالمية (٢٠٠٨)

١- نشأة وأسباب الأزمة المالية العالمية (٢٠٠٨)

تعد الأزمة المالية العالمية (٢٠٠٨) من أعنف الأزمات الاقتصادية العالمية بعد أزمة الكساد الأعظم، وتأتي خطورة هذه الأزمة كونها انطلقت من الاقتصاد الأمريكي الذي يشكل نموه محركاً لنمو الاقتصاد العالمي، حيث نتجت الأزمة المالية الراهنة عن مشكلة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، التي تسببت فيها القروض العقارية الرديئة.

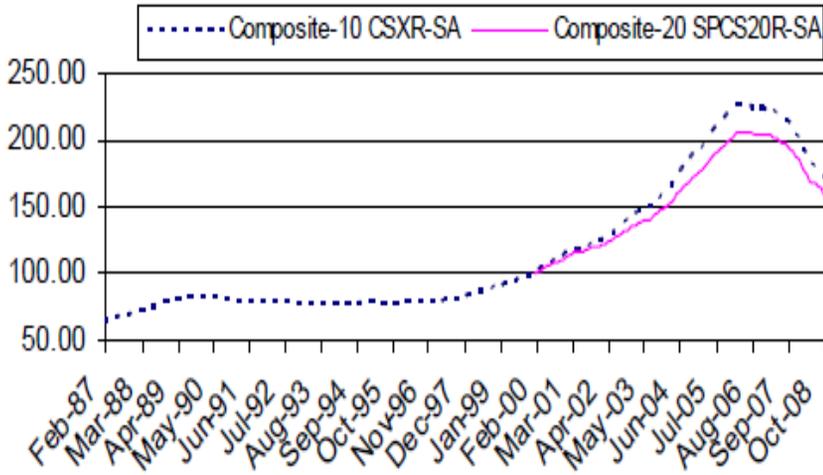
وقد انطلقت هذه الأزمة مع إعلان مؤسسة مالية عملاقة هي (Lihman Brothers) عن إفلاسها الوقائي، وهذه كانت بداية رمزية خطيرة، لأن هذه المؤسسة العريقة كانت من الشركات القليلة التي نجت من أزمة الكساد الأعظم سنة (١٩٢٩)، وفي أيلول/سبتمبر سنة (٢٠٠٨) بدأت أزمة مالية عالمية والتي اعتبرت الأسوأ من نوعها منذ زمن الكساد الكبير، حيث انتقلت الأزمة أولاً من الولايات المتحدة الأمريكية ثم امتدت إلى دول العالم لتشمل الدول الأوروبية والدول الآسيوية والدول النامية التي يرتبط اقتصادها مباشرة بالاقتصاد الأمريكي، وقد وصل عدد المصارف التي انهارت في الولايات المتحدة خلال العام (٢٠٠٨) إلى (١٩) مصرفاً، كما توقع آنذاك المزيد من الانهيارات الجديدة بين المصارف الأمريكية البالغ عددها (٨٤٠٠) مصرفاً.

وتعد مشكلة الرهن العقاري هي السبب الرئيسي في حدوث هذه الأزمة المالية العالمية، حيث شجع الازدهار الكبير لسوق العقارات في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة (٢٠٠١-٢٠٠٦) المصارف وشركات الإقراض على اللجوء إلى الإقراض العقاري، إذ تعود أسباب أزمة الرهن العقاري إلى التوسع في منح القروض العقارية العالية المخاطر التي تعرف بالقروض الأقل جودة (Sub-primes)، هذه الأخيرة هي عبارة عن قروض عقارية قدمت لأسر ذات جدارة ائتمانية ضعيفة أو غير مستقرة مقارنة بالقروض التقليدية الأخرى، حيث يسمح الرهن العقاري للدائن في حالة عدم السداد، بالاستيلاء على ملكيته (موضوع الرهن) واسترجاع أمواله عن طريق بيعه، وفي منتصف عام (٢٠٠٧)، وصلت القروض العقارية الغير مسددة من نوع سبيرابيم إلى (١٣٠٠) مليار \$، حيث أنها كانت تمنح لفترات طويلة جداً (٢٥ أو ٣٠ عاماً) بمعدلات منخفضة في السنوات الأولى، وبالمقابل يأخذ المصرف أو الوسيط ضمان يكفل رهن الممتلكات. (Karyotis et al, 2009, 11-12)

وجدير بالذكر أنه يوجد هناك عنصرين رئيسيين شجعا هذه القروض في الولايات المتحدة الأمريكية وهما:

١-١- ارتفاع أسعار العقارات باستمرار خلال الفترة التي سبقت الأزمة، كما هو موضح في الشكل أدناه:

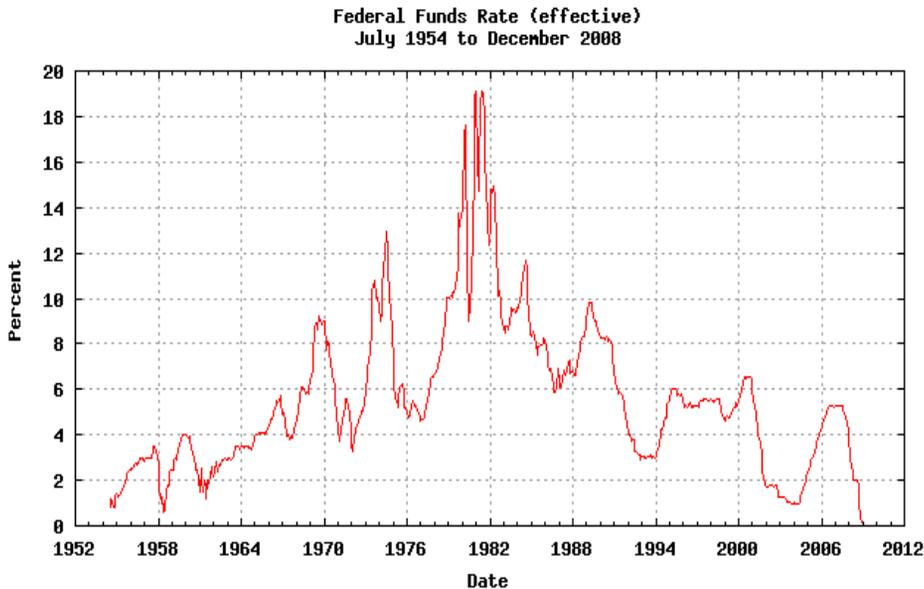
الشكل (٢): أسعار العقارات في الولايات المتحدة خلال الفترة (١٩٨٧-٢٠٠٨)



المصدر: رزاق وشاح، (٢٠١٠): الأزمة المالية الحالية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، ص: ٨.

١-٢ - انخفاض أسعار الفائدة، كما هو مبين في الشكل (٣) أدناه:

الشكل (٣): تطور أسعار الفائدة للاحتياطي الفدرالي للإقراض ما بين المصارف في الفترة (١٩٥٤-٢٠٠٨)



المصدر: www.wikimedia.org

لكن ابتداء من سنة (٢٠٠٤) قامت السلطات الأمريكية برفع معدلات الفائدة باستمرار من (١%) إلى (٢٥,٥%)، وفي نهاية (٢٠٠٦) انخفضت أسعار العقارات بشكل كبير، وهذا ما ساهم في زيادة الأعباء المالية على الأسر والتي لم تتمكن من تغطية ديونها بالكامل عن طريق بيع العقار المعني، حيث وصل معدل عدم سداد هذه القروض إلى (١٥%) سنة (٢٠٠٧)، كما أن الانخفاض في أسعار العقارات ساهم في جعل قيمة الرهن العقاري أقل من قيمة القروض، وبالتالي لم تعد الضمانات المقدمة على القروض تغطي خسائر المصارف، وفي ظل ارتفاع أسعار الفائدة وعدم قدرة أصحاب العقارات على بيعها أو رهنها للحصول على قروض جديدة توقفوا عن سداد أقساط القروض العقارية وفوائدها، لذا فلقد أدت هذه الأزمة إلى سيادة حالة من عدم الثقة والذعر المصرفي، كما قامت المؤسسات المالية الكبرى والمصارف ببيع هذه القروض إلى شركات التوريق التي أصدرت بموجبها سندات دين وطرحتها في أسواق المال والبورصات للتداول مما ساهم في تفاقم الأزمة المالية وانتشارها. من خلال كل ما سبق ذكره يمكننا أن نستنتج أنه لحدوث الأزمة المالية العالمية (٢٠٠٨) فقد تضافرت مجموعة من العوامل أبرزها:

- الركود الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية.
- أزمة الرهون العقارية والإفراط في توريق هذه الرهون.
- الإفراط في الاتجار بالمشترقات المالية.
- نمو نشاط المضاربات.
- نقص وانعدام الرقابة أو الإشراف الكافي على المؤسسات المالية الوسيطة من قبل المصارف المركزية.
- نظام جدولة الديون بسعر فائدة أعلى، أو استبدال قرض واجب السداد حالا بقرض جديد بسعر فائدة مرتفع.
- تصنيف وكالات التصنيف الائتماني للسندات العقارية تصنيفا عالي الأمان.

٢- تداعيات الأزمة المالية العالمية (٢٠٠٨)

تبرز تداعيات الأزمة المالية (٢٠٠٨) في مجموعة من المؤشرات الخطرة التي هددت الاقتصاد الأمريكي والعالمي والتي يمكن إيجازها ضمن النقاط التالية:

- ٢-١ - تداعيات الأزمة على الاقتصاد الأمريكي: نظرا لكون الولايات المتحدة الأمريكية نقطة انطلاق الأزمة المالية العالمية (٢٠٠٨)، فقد تأثرت بشكل كبير وبرز ذلك من خلال النقاط التالية: (عطية، ٢٠١٠، ٢٥٤-٢٦١)

- دخول الاقتصاد الأمريكي في حالة ركود حيث تراجع معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي من (٧,٢%) سنة (٢٠٠٧) إلى (٦,٠%) في سنة (٢٠٠٨)، ثم إلى (-٣,٤%) سنة (٢٠٠٩)، ويعكس هذا الركود انخفاضا في القوة الاستهلاكية وإنفاق الشركات والنشاط الإسكاني نتيجة ارتفاع أسعار المواد والسلع وتضييق المصارف على منح القروض.

- ارتفاع عجز الموازنة العامة، حيث حققت عجزا قياسيا بلغ (٧٠٠) مليار \$ سنة (٢٠٠٨)، مقابل (٢٣٠) مليار \$ سنة (٢٠٠٢)، كما ارتفع العجز التجاري للولايات المتحدة الأمريكية ليصل إلى ٨٥ مليار \$ سنة (٢٠٠٨)، في حين ارتفعت معدلات البطالة من (٥,٥%) سنة (٢٠٠٨) إلى (٩,٨%) سنة (٢٠٠٩) وإلى (٧,٩%) سنة (٢٠١٠)، حيث فقدت الولايات المتحدة الأمريكية (٦,٢) مليون وظيفة منذ اندلاع الأزمة.
- تراجع أغلب القطاعات الإنتاجية في الولايات المتحدة الأمريكية وخصوصا قطاع صناعة السيارات.

- تراجع تحويل رؤوس الأموال إلى الولايات المتحدة الأمريكية حيث انخفضت بحوالي (٥٠%) وهذا بسبب ارتفاع أسعار صرف العملات الأخرى مقابل الدولار، حيث وصل الدولار إلى مستوى (١٠٠) ين ياباني، كما وصل اليورو إلى ما بعد حاجز الدولار والنصف لأول مرة منذ صدور اليورو، وهو ما أدى إلى تزايد التحول عن التعامل بالدولار سواء من قبل الأفراد والدول.

- انهيار العديد من المصارف والمؤسسات المالية الكبرى حيث انهار (٢٠) مصرفا في أمريكا خلال الربع الأخير من (٢٠٠٨)، و(١٤٠) مصرفا سنة (٢٠٠٩)، و(٣٠) مصرفا حتى منتصف آذار/ مارس (٢٠١٠)، كما تأثرت بورصات الولايات المتحدة الأمريكية بالازمة المالية العالمية حيث خسر مؤشر داو جونز أكثر من (٣٧%) من قيمته خلال الأشهر العشر الأولى من سنة (٢٠٠٨).

٢- ٢- تداعيات الأزمة على الاقتصاد العالمي: لقد اختلفت درجات تأثر اقتصاديات دول العالم بالازمة المالية العالمية باختلاف درجة ارتباطها بالاقتصاد الأمريكي ودرجة انفتاحها، ويمكن إبراز تداعيات هذه الأزمة على الاقتصاد العالمي في النقاط التالية:

- تأثرت الأسواق المالية للدول المتقدمة بشكل كبير، حيث خسر مؤشر (CAC 40) حوالي (٤٣%) من قيمته خلال الأشهر العشرة الأولى من سنة (٢٠٠٨)، في حين خسر مؤشر نيكاي (٥٠%) من قيمته، كما خسرت بورصة هونغ كونغ (٥٥%) من قيمتها، أما بورصتي البرازيل وبومباي فقد خسرتا على التوالي (٥١%) و(٥٢%) من قيمتهما، في حين كانت درجة تأثر الأسواق المالية الناشئة بالازمة منخفضة نوعا ما. (Montoussé, 2010, 178)

- تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر تراجعت بـ (٢٤%) على المستوى العالمي بين عامي (٢٠٠٧) و(٢٠٠٨)، وتعتبر دول أوروبا الغربية أكثر من سجل تراجعا بـ (٧,٣٢%) سنة (٢٠٠٨)، في حين حققت بعض الدول النامية والناشئة تزييدا في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بـ (٦,٣%) (Bost et al, 2009, 43).

- انخفاض الناتج المحلي العالمي الخام بـ (٦,٠%) سنة (٢٠٠٩)، وخصوصا في الدول المتقدمة حيث سجل انخفاضا قدره (-٢,٣%)، في حين أن النمو في الدول النامية ورغم تباطئه إلا أنه بقي إيجابيا (٤,٢%)، كما أدت الأزمة إلى زيادة بـ (٢٠) مليون بطل في العالم سنة (٢٠٠٩)، و تزييدا بـ (١٠٠) مليون شخص يعيشون بأقل من ٢ \$ في اليوم. (Montoussé, 2010, 189)

- تراجع حجم التجارة الدولية بـ (٩%) سنة (٢٠٠٩)، حيث تراجع حجم المبادلات التجارية للدول المتقدمة بـ (١٠%)، في حين أن الدول النامية عرفت مبادلاتها التجارية زيادة تتراوح ما بين (٢+) و(٣+)، ويرجع هذا التراجع في حجم التجارة الدولية بالأساس إلى تراجع الطلب العالمي الذي أثر على جميع القطاعات الإنتاجية. (Bost et al, 2009, 43)

ثانيا: علاقة التوريق المصرفي بحدوث الأزمة المالية العالمية (٢٠٠٨)

بدأت الأزمة المالية منذ عام (٢٠٠٧) وانتشرت وانفجرت في عام (٢٠٠٨) بسبب أن المؤسسات المالية قدمت قروضا ضخمة بلغت حوالي (١٣) تريليون \$ لشراء العقارات (المنازل) للمتعاملين بها، وكذلك قدمت قروضا على هيئة بطاقات ائتمان، وبعد أن أصبح لديها كميات هائلة من القروض قامت ببيعها لشركات التوريق.

ثم قامت شركات التوريق بإصدار سندات بقيمة هذه القروض، ومن تم باعت تلك السندات لمستفيدين آخرين بأسعار أكثر من قيمتها الاسمية بسبب الفوائد التي تم احتسابها على أصل القرض، فيدفع المقرض الفوائد لمدة سنتين أو ثلاثة قبل أن يصل إلى أصل المبلغ المقرض.

ثم قام أصحاب المنازل برهن عقاراتهم للحصول على قروض أخرى، ثم قامت المؤسسات التي أعطت قروض في هذه المرحلة برهن العقارات رهنا ثانيا، ثم باعت القروض لشركات التوريق، فقامت شركات التوريق ببيع هذه القروض لمؤسسات عالمية ولصناديق سيادية على هيئة سندات عبر المشتقات المالية، فأصبح المنزل الذي تم شراؤه بمليون \$ (قرض) في القرض الأول بـ (٢٠) مليون \$ بعد أن بيع دينه مرات عديدة، وفي خطة احترازية قامت شركات التمويل العقاري بالتأمين على القروض العقارية. (مشعل، ٢٠٠٩، ١٢)

وعليه فإننا نلاحظ بوضوح اتساع نطاق استخدام هذه التقنية (التوريق) من قبل المصارف والمؤسسات المالية المقرضة، والتي سمحت للعقار الواحد أن يولد طبقات متتابعة من الإقراض، وهذا ما عمق الفجوة بين الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد المالي، حيث بلغت قيمة الاقتصاد المالي (١٤٨) تريليون \$ فيما بلغت قيمة الاقتصاد الحقيقي (٤٨) تريليون \$.

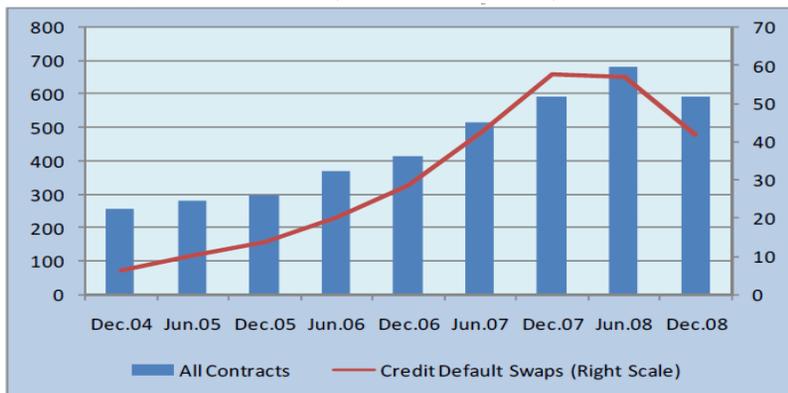
وقد كان إسراف المصارف في توريق القروض والأصول المالية ناتج عن غياب الرقابة التي سمحت لهذه المصارف باستغلال عنصرين هامين هما:

١- **الرافعة المالية:** وضعت اتفاقية بازل قواعد تنظيمية تتمثل في عدم الجواز للمصرف أو للمؤسسة المالية أن تقرض بأكثر من نسبة معينة من احتياطاتها ورأس مالها حتى لا تتعرض لمخاطر الإفلاس إذا ما توقف بعض عملائها المقرضين عن السداد، وهو ما يطلق عليه بالرافعة المالية.

ولعل إنشاء مؤسسات مالية لا تخضع لرقابة المصارف المركزية مثل مصارف الاستثمار في الولايات المتحدة الأمريكية، أدى إلى إفلاتها من عنصر الرقابة وبالتالي توسعها في النشاط الإقراضي الذي تجاوز رأس مالها، فقد كانت هذه الشركات تدير أموالاً بقيمة (١٢٩) مليار \$ في حين أن رأس مالها لا يتعدى (٤) مليار و(٧٠٠) مليون \$، فتعرضت هذه المؤسسات لخطر الإفلاس حينما توقف بعض عملائها عن سداد أقساط قروضهم وفوائدها.

٢- **المشتقات المالية:** لم تكف المؤسسات المالية بالتوسع في القروض بتجاوز الرافعة المالية فحسب، بل توسعت فيها أكثر بالمغالاة في استخدام المشتقات المالية لتوليد مصادر تمويل جديدة كما هو موضح في الشكل أدناه:

الشكل (٤): الاتجار في المشتقات المالية في العالم (الوحدة: تريليون \$)



المصدر: مركز الأبحاث الإحصائية الاقتصادية والاجتماعية والتدريب للدول الإسلامية، (٢٠٠٩): تقرير حول الأزمة المالية العالمية (٢٠٠٨-٢٠٠٩)، منظمة المؤتمر الإسلامي، حزيان/ جوان، ص: ٧.

فالمصرف حين يقدم للأشخاص قروضا أولية مضمونة بأصول عينية أو غير عينية، فإنه يورق هذه القروض بإصدار سندات عليها بطرحها على الجمهور، ولا يكفي بذلك بل إنه يجمع القروض المتشابهة في محفظة ويقترض بموجبها من مصرف أو مؤسسة مالية أكبر بضمان الرهون العينية لهذه القروض، ولا يكفي المصرف الثاني بذلك بل يكرر هذه العملية ليصدر موجة أخرى من الأصول المالية، ثم يضعها في محفظة أكبر يقترض بها من مؤسسة مالية أو مصرف أكبر، وهكذا تتوالى موجات التوريق واشتقاق القروض موجة بعد الأخرى، وتزداد معها المخاطر إلى حد التشابك بحيث يؤدي إفسار بعض المقترضين إلى تردي المنظومة كلها لأنه لا يتوافر فيها ضمانات عينية كافية لسدادها، فضماناتها قد تكفي لتغطية الموجة الأولى من عمليات التوريق ولكنها لا تكفي لضمان تغطية الموجات التالية.

ومع تشابك الأسواق المالية العالمية وارتباطها ببعضها البعض، تحولت هذه الأزمة المالية الأميركية إلى أزمة مالية عالمية، تأثرت بها أسواق المال والمصارف في الدول المتقدمة بشكل رئيسي ومباشر، ثم بدأت تظهر تداعياتها على أسواق المال في الاقتصاديات الناشئة، لتتحول بعدها إلى أزمة مالية عالمية تأثرت بها جميع الاقتصاديات حول العالم بشكل مباشر أو غير مباشر وينسب متفاوتة، مع ارتفاع حجم الخسائر والإفلاس وتراجع حجم الإنتاج الصناعي في كثير من الدول المتقدمة بسبب انخفاض التمويل الاستثماري الصناعي، بالإضافة إلى عولمة وترابط أسواق الإنتاج والاستهلاك العالمية ببعضها، دخل العالم مرحلة من الانكماش ثم الركود الاقتصادي.

المحور الخامس: النتائج والتوصيات

بناء كل ما سبق تناوله عبر محاور هذه الدراسة يمكن عرض أبرز النتائج والتوصيات التي تم التوصل إليها فيما يلي:

أولاً: نتائج الدراسة

- تعتبر تقنية التوريق المصرفي من بين أبرز أدوات الهندسة المالية التي تم ابتكارها كبديل لأدوات التمويل التقليدية.
- تشير عملية التوريق المصرفي إلى عملية تحويل القروض إلى أوراق مالية قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية، وبالتالي تحويل القروض من أصول غير سائلة إلى أصول سائلة بموجب ضمانات عينية ونقدية مناسبة.
- تفتح تقنية التوريق أمام المصارف التجارية آفاقاً إستراتيجية واسعة، فهي تعمل على حل مشكلة السيولة من خلال تقديمها أصولاً قابلة للتسييل بسرعة وبتكلفة قليلة، وفي نفس الوقت تشكل فرصاً استثمارية ملائمة لتوظيف الفوائض النقدية في ظل انخفاض تكلفتها مقارنة بالاقتراض.
- هناك عدة معوقات تقف حالياً أمام توسع ورواج استخدام تقنية التوريق المصرفي أبرزها محدودية هذه السوق وانفتاحها إلى نظام تشريعي وبنية تحتية وكوادر بشرية مؤهلة.
- إن إيجابيات تقنية التوريق المصرفي أدت إلى جشع مدراء المصارف والمؤسسات المالية والاستثمارية وتزايد توجهاتهم نحو تحقيق الأرباح في المدى القصير عبر توريق العديد من القروض العقارية المستندة إلى نفس

الضمانات، وهذا ما أدى إلى تعريض النظام المالي إلى المخاطر في المدى الطويل، وبذلك أصبحت تقنية التوريق أحد أبرز مسببات حدوث الأزمة المالية العالمية (٢٠٠٨).

- إن أسلوب التوريق المصرفي ومن خلال ديناميكية عمله التي تربط الكثير من المتعاملين، فإن مخاطره إذا ما حدثت تكون نتائجها واسعة الأثر وتشمل كثيرا من الأطراف، وهذا ما حدث في الأزمة المالية العالمية (٢٠٠٨) وتسبب في نقل الأزمة من قطاع العقارات إلى مختلف القطاعات الاقتصادية الأخرى من ناحية، ومن الاقتصاد الأمريكي إلى الاقتصاد العالمي من ناحية أخرى.

وتأسيسا على كل ما سبق عرضه من نتائج تم التحقق من صحة فرضية الدراسة القائلة: لعبت تقنية التوريق المصرفي دورا بارزا في حدوث الأزمة المالية العالمية (٢٠٠٨) وتقادم انعكاساتها السلبية.

ثانيا: توصيات الدراسة

- ضرورة إيجاد بنية قانونية وتشريعية منظمة لتقنية التوريق المصرفي وإدراجها وتداولها عبر العمل على تطوير مؤسسات البنية التحتية لهذه السوق من شركات التمويل العقاري، مكاتب الاستعلام، وكالات التصنيف، وكالات الرقابة، الأسواق المالية، ...، وغيرها.

- العمل على تطوير السوق الثانوية لتداول مختلف منتجات تقنية التوريق.

- ضرورة إخضاع عملية التوريق للتحليل الشامل والموسع والمعتمد من قبل لجان متخصصة، والإفصاح عن نتائج هذا التحليل للجهات ذات العلاقة قبل البدء بهذه العمليات من أجل اتخاذ القرارات الملائمة والرشيدة.

- ينبغي أن يتم تطبيق تقنية التوريق المصرفي بالاستناد إلى تقييم موضوعي وعادل للضمانات العينية أو المالية المستند عليها.

- إذا ما تم اللجوء إلى تقنية التوريق المصرفي فينبغي تطبيقها في إطار عمل سليم تسوده الرقابة والإشراف الكافيين، في ظل وجود قدر كاف من الشفافية لهذه الصناعة.

- إن تطبيق تقنية التوريق المصرفي يحتاج إلى نشر ثقافة عامة حول آلياتها بالنسبة للمتعاملين المحتملين، بالإضافة إلى نشر المعرفة والمهارة اللازمة بين العاملين في المصارف.

- ضرورة الاتجاه نحو أدوات الهندسة المالية الإسلامية عموما والتوريق الإسلامي أو التصكيك على وجه الخصوص، حيث أن التوريق الإسلامي (التصكيك) يكون أقل مخاطرة من التوريق التقليدي لأنه يتضمن موجودات عينية فقط كما أنه ينتهي بتمليك الأصول المورقة.

- إيلاء موضوع التوريق المصرفي ما يستحقه من الاهتمام والدراسة حيث أن هناك حاجة إلى إجراء المزيد من البحوث والدراسات الميدانية المتعلقة بتقنية التوريق المصرفي عموما وتقنية التوريق المصرفي الإسلامي على وجه الخصوص.

قائمة المراجع

أولاً: قائمة المراجع العربية

1. الحمري خير الدين عبد ربه، (٢٠١٢): إمكانية استخدام توريق الديون المصرفية كأسلوب للتمويل الإسكاني في ليبيا، مجلة المختار للعلوم الإنسانية، العدد (١٧).
2. الحمزاوي محمد كمال خليل، (٢٠٠٢): اقتصاديات الائتمان المصرفي: دراسة تطبيقية للنشاط الائتماني وأهم محدداته، منشأة المعارف، بيروت، لبنان.
3. الحناوي محمد صالح والعبد جلال إبراهيم، (٢٠٠٢): بورصة الأوراق المالية: بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر.
4. النشمي عجيل جاسم، (٢٠٠٩): التوريق والتصيك وتطبيقاتهما، الدورة التاسعة عشرة لمجمع الفقه الإسلامي الدولي، إمارة الشارقة، الإمارات العربية المتحدة.
5. بن رجم محمد خميسي، (٢٠١٠): التوريق ووقعه على الأزمات المالية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد (٨)، كانون الأول/ ديسمبر.
6. بوسالم رفيقة وموري سمية، (٢٠١٢): التوريق: أداة للتمويل أم سبب في الأزمة، الملتقى العلمي الدولي الخامس حول: الاقتصاد الافتراضي وانعكاساته على الاقتصاديات الدولية، المركز الجامعي خميس مليانة، الجزائر، يومي ١٣ و ١٤ آذار/ مارس.
7. بوطكوك عمار، (٢٠٠٧): دور التوريق في نشاط البنك: حالة بنك التنمية المحلية، مذكرة ماجستير غير منشورة في العلوم الاقتصادية، تخصص: بنوك وتأمينات، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر.
8. جودة صلاح، (٢٠٠٠): بورصة الأوراق المالية: علمياً - عملياً، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، مصر.
9. خاسف جمال الدين، (٢٠٠٩): فلسفة التوريق والأزمات المالية العالمية، الملتقى الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، يومي ٢٠ و ٢١ تشرين الأول/ أكتوبر.
10. رزاق وشاح، (٢٠١٠): الأزمة المالية الحالية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت.
11. صادق مدحت، (٢٠٠١): أدوات وتقنيات مصرفية، دار غريب للنشر، القاهرة، مصر.
12. عبد الحافظ السيد البديوي، (١٩٩٩): إدارة الأسواق المالية العالمية، دار الفكر العربي، القاهرة، مصر.
13. عبد العزيز أختري زيتي، (٢٠٠٩): الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، الدورة التاسعة عشرة لمجمع الفقه الإسلامي الدولي، إمارة الشارقة، الإمارات العربية المتحدة.
14. عبد الله علي مال الله وذنون إسراء يوسف، (٢٠٠٩): المحاسبة عن عمليات التوريق (التسنيدي) وفق المعايير المحاسبية الإسلامية والدولية ودورها في نشوء الأزمة المالية الأخيرة، مجلة كلية بغداد، العدد (٢٠).
15. عطية محمد عبد المجيد، (٢٠١٠): الأزمة المالية العالمية وأثرها على أسواق المال، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر، الإسكندرية، مصر.
16. مجلس الغرف السعودي، (٢٠٠٨): إدارة البحوث والدراسات الاقتصادية، تشرين الأول/ أكتوبر.
17. مشعل فتحيه إسماعيل محمد، (٢٠٠٩): التوريق وعلاقته بالأزمة المالية العالمية الراهنة: رؤية فقهية معالجة، المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر حول: الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية العالمية، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، مصر، يومي ١ و ٢ نيسان/ أبريل ٢٠٠٩.
18. منظمة المؤتمر الإسلامي، (٢٠٠٩): تقرير مركز الأبحاث الإحصائية الاقتصادية والاجتماعية والتدريب للدول الإسلامية حول: الأزمة المالية العالمية (٢٠٠٨-٢٠٠٩)، حزيران/ جوان.
19. نواره شيماء إبراهيم محمد، (٢٠٠٧): الإفصاح عن توريق الديون في البنوك التجارية المصرية في ضوء معايير المحاسبة الدولية: دراسة ميدانية، مذكرة ماجستير في كلية التجارة، تخصص: المحاسبة والمراجعة، جامعة قناة السويس، مصر.
20. يوسفات علي وبوزيان رحمان، (٢٠٠٩): التوريق والأزمة المالية العالمية، الملتقى الدولي الثاني حول: الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية: النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسبير، المركز الجامعي بخميس مليانة، الجزائر، يومي ٥ و ٦ أيار/ ماي.
21. محيسن فؤاد محمد أحمد، (٢٠٠٩): الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، الدورة التاسعة عشرة لمجمع الفقه الإسلامي الدولي، إمارة الشارقة، الإمارات العربية المتحدة.

ثانيا: قائمة المراجع الأجنبية

- Bost Francois Et Al, (2009) : Images economiques du monde, Armand Colin, Paris, France.
- Dualeh Suleimaan Abdi, (1998): Islamic securitization : practical aspects, unpublished paper presented in World Conference on Islamic Banking, Geneva, Switzerland.
- Giddy Ian, (2001): The securitization process, Research paper, Stern School of Business, New York University, U.S.A.
- Granier Thierry et Jaffeux Corynne, (1997) : La titrisation aspects juridique et financier, Economica, Paris, France.
- Karyotis Catherine et al, (2009): La crise financière en 40 concepts, Revue Banque Edition, Paris, France.
- Levitin Adam J et al, (2009) : Securitization : cause or remedy of the financial crisis ?, Research paper, No.09 -31, University of Pennsylvania Law School, U.S.A.
- Molyneux Philip, (1991): Banking : An introductory text, Macmillan Education Ltd, London, U.K.
- Montoussé Marc, (2010): 100 Fiches pour comprendre la bourse et les marches financiers, Bréal Editions, Paris, France.
- Solomon Doy, (2012): The rise of a giant : securitization and the global financial crisis, American Business Law Journal, Vol.49, No.04.
- www.wikimedia.org, Consulté le 24/09/2015.