القياس والإفصاح عن عمليات التسنيد في منشآت الأعمال

د . رافعة إبراهيم الحمداني د. ماهر علي الشمام

الملخص

نتيجة للتطورات الحاصلة في بيئة منشآت الأعمال ولعمليات الانفتاح والتحرر المالي وعولمة الأسواق المالية ، قد تلجأ منشأة الأعمال وخاصة المالية منها إلى القيام بممارسة مجموعة أنشطة مالية جديدة ، الغرض منها توظيف أموالها في تلك الأنشطة المستحدثة ، إلا انه لا يوجد هناك بند مالي يظهر تلك ألأنشطة في القوائم المالية للمنشأة ، مما يعني الأمر لجوء المنشاة إلى البحث عن وسائل لغرض إدراج تلك الأنشطة في قوائم مالية خاصة تعرف بقوائم الأنشطة خارج الميزانية (Off Balance Sheet Activity statement). ولقد احتلت هذه الأنشطة الأهمية البالغة في الآونة الأخيرة ، إذ أخذت بعض المنشآت بالخروج عن أنشطة الميزانية التقليدية للذهاب إلى ما ورائها لتشمل الأنشطة التي لا تدرج ضمن تلك القوائم المالية ،والتي لها تأثير على أداءها المالي ومنها ما يعرف بعمليات التسنيد (Securitization) والتي تعد من الابتكارات المالية الحديثة ، والتي حظيت بقبول تداولها في الأسواق المالية و سهلت الكثير من الحلول المالية أمام منشأة الأعمال وبخاصة تلك التي تعاني من حالات التعثر والانحدار المالي .

فقد تلجأ المنشأة إلى تحويل الحقوق المالية المستحقة والتي تتدفق من مجموعة موجودات إلى أدوات مالية قابلة للتداول ، وبذلك فهو مصدر تمويلي جيد للمنشأة . ومما سبق تظهر لنا أهمية البحث في تسليط الضوء على هذا المجال من العمليات المالية وكيفية قياسها والإفصاح عنها معتمداً في ذلك على مجموعة إثارات بحثية منها : ما هي الطريقة المثلى لعرض عمليات التسنيد ؟ وما هي أفضل آليات للقياس والإفصاح عن تلك العمليات ؟ وبافتراض مفاده إن طريقة عرض عمليات التسنيد يؤدي إلى اختلاف في طرق القياس والإفصاح . وللوصول إلى حل لتلك الاثارات البحثية تم توظيف المنهج الاستدلالي ، فتوصلت الدراسة إلى مجموعة استنتاجات ومن أهمها : وجود قصور من ناحية القياس والإفصاح عن عمليات التسنيد بسبب تمسك الأنشطة المالية والمحاسبية ببعض المفاهيم والمبادئ .

Abstract

As a result of the development in the disclosure and globalization of financial markets the business establishments , especially the financial one , resourt to practice some new monetary activities to employ its finance . But , there is no monetary article to declare those activities in the financial sheets of the establishment . This means that the establishment will resourt to register those activities in a specific financial sheets namely (off Balance sheet Activities) . those activities obtaihed the importance nowadays . some of the establishments start to be off traditional balance and practice new activities which is not registered in the financial sheet and which have effect on the establishments monetary performance . some of these activities known as securities operations , which are considered one of the novel financial creativities which gained the acceptance of circulation within the financial markets , and which facilitate many monetary solutions to the business establishment especially those suffer from financial slip and slope .

The establishment resourt to alternate the deserve financial rights , which flow out from same asset , to circulated things . It will be agood capitalist source for the establishment . This research focus on this field of monetary operations and it can be measured and declared concerning the following signs : what is the best way to declare the securities opations . and what is the best technigue of measuring and declaring those operations , as the presentation of securities operation leads to different methods of measurement and declaration .

The deductine method has been adapted in this research to sole the above signs . The research concludes to some findings such as : The insufficiency in measuring and declaring the securities operations because same of the monetary and financial activities hold some concepts and principles .

المقدمة :

حظيت في السنوات الأخيرة عمليات التسنيد باهتمام كبير، ويمكن ان نعزو هذا الاهتمام الى حداثة هذا المفهوم واستخدامه من قبل العديد من منشات الأعمال وخاصة منها ذات الطبيعة المالية والتي تقوم بتوظيف الأموال في أنشطتها، اذ إن عمليات التسنيد تتيح هذه الميزة، بالإضافة الى كونها من الابتكارات المالية الحديثة والتي حظيت باهتمام الباحثين أيضا، فضلا عن قبول تداولها من قبل الأسواق المالية. ولهذا فان عمليات التسنيد أتاحت العديد من الحلول أمام الكثير من المنشات وخاصة المتعثرة منها او التي تبغي الحصول على مصادر للتمويل فكان التسنيد بمثابة الحل الأمثل لها لما يوفره من ضمانات لأطراف عملية التسنيد.

مشكلة البحث: تقوم منشات الأعمال بعمليات مختلفة يتم التعبير عنها من خلال الكشوفات المالية ، وبما إن عمليات التسنيد يمكن أن تعد من الابتكارات المالية الحديثة التي تغافلت عنها الكشوفات المالية سواء في مجال الاعتراف أو القياس والذي أدى إلى عدم الإفصاح عنها وعرضها في التقارير المالية ،وبذلك تكمن مشكلة البحث في تحديد الأساس النظري لعمليات التسنيد والكيفية التي يتم بها الاعتراف والقياس والإفصاح والعرض لهذه العمليات.

هدف البحث: يهدف البحث إلى توضيح مفهوم نشاط مهم وهو عمليات التسنيد التي تتم في منشات الأعمال ، كذلك محاولة تحديد طرق القياس والإفصاح عن هذا النشاط.

أهمية البحث: تتمثل أهمية البحث بأهمية المشكلة والأهداف الخاصة بها ،ففي ظل التحولات الاقتصادية التي يشهدها العالم نتيجة العولمة والتي أدت إلى فتح الأسواق العالمية وإزالة القيود إمام انتقال الأموال والحاجة إليها في كثير من الأحيان او الرغبة في استثمار الأموال المعطلة بالموجودات ، كل ذلك أدى ضرورة مواجهة هذه المسالة والتي سيكون لها تأثير كبير على منشات الأعمال، ومن هنا تبرز أهمية البحث في تسليط الضوء على هذا المجال من العمليات المالية و كيفية قياسها والإفصاح عنها .

فرضية البحث :يقوم البحث على فرضية أساسية مفادها ان طريقة عرض عمليات التسنيد يؤدي الى اختلاف طرق القياس والإفصاح عنها.

منهج البحث : لتحقيق هدف البحث واختبار فرضيتة فقد تم توظيف منهجين رئيسيين هما المنهج الاستقرائي من خلال الاستعانة بالكتب والدوريات التي تناولت الموضوع وكذلك المنهج الاستنباطي للتوصل الى اهم الاستنتاجات الخاصة بالبحث .

أولا:ماهية التسنيد:يعدّ استخدام مفهوم التسنيد في الأوساط المالية من المفاهيم الحديثة على الرغم من قدم استخدامه في بعض التعاملات التجارية ، والحداثة في هذا الموضوع أتت من وجود أسواق خاصة للتعامل بهذا الأسلوب ، كما أن

عمليات التنظير بدأت تتناوله. والتسنيد كلمة مأخوذة من Security أي بمعنى الضمان، وبهذا يعرف بأنه تحويل الموجودات غير السائلة إلى أدوات قابلة للتداول ، عن طريق تحويلها إلى أوراق مالية ، عن طريق جعلها سندات دين سائلة (Butera, 2002, 2) .

وعملية تحويل الموجودات إلى أدوات قابلة للتداول ، يمكن عدّها ابتكاراً في طريقة بيع الموجودات ، وكذلك فإنه يعدّ مصدر تمويل جديد ، من شأنه أن يزيل الموجودات من الميزانية . (Henke, et.al, 1998, 7,) ،ولقد وردت مفاهيم أخرى للتسنيد فهو أداة مالية مستحدثة تفيد قيام منشاة مالية بحشد مجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة كموجودات ، ووضعها في صوره دين واحد ثم عرضه على الجمهور من خلال منشاة متخصصة للاكتتاب في شكل أوراق مالية ، تقليلا للمخاطر ، وضمانا للتدفق المستمر للسيولة النقدية للمنشاة .(عبد الخالق،٢٠٠٢، ٢)

وتناولته إحدى الجهات بانه تحويل الحقوق المالية المستحقة والتي تتدفق من مجموعة من الموجودات (قروض عقارية وقروض سيارات ومستحقات بطاقات الائتمان وغيرها) إلى أوراق مالية ، وذلك عن طريق إصدار أوراق مالية تكون مضمونة بتلك المجموعة من الموجودات ، بمعنى أخر أن التسنيد هو تجميع موجودات مالية ، مولدة لتدفقات نقدية ، وذات طبيعة متجانسة ولكنها تفتقر للسيولة ليتم إصدار أوراق مالية بضمان هذه الموجودات .(منشور صادر عن بورصتي القاهرة والإسكندرية ،ص٤)(www.egyptse.com)

ومن الملاحظ على المفاهيم أعلاه وخصوصاً الأول انه قائم على أساس وجهه نظر قانونية من حيث توضيح الإلية القانونية التي تتم بها عملية التسنيد عن طريق تجميع الديون المتجانسة والتي عادة ما تكون مضمونة بموجودات ووضعها في صورة واحدة لتطرح على الجمهور من قبل منشاة متخصصة (وسيط مالي)وعلى شكل أوراق مالية لتحقيق عدة فوائد منها تخفيض المخاطر وضمان التدفقات النقدية للحيلولة دون حصول عجز في السيوله.

أما المفهوم الثاني فأنة يقوم على أساس نظرة الأسواق المالية من حيث تجديد الموجودات المالية وتحويلها الى أوراق مالية ليتم تداولها في الأسواق المالية عن طريق إصدار أوراق مالية تكون مضمونة بتلك الموجودات المالية.

وبهذا يمكننا فهم التسنيد على انه العملية التي من خلالها يتم تحويل الموجودات غير السائلة إلى شكل أكثر سيولة مع إمكانية السيطرة عليها ، وعلى هذا الأساس فان الموجودات ذات النوعية أو الصيغة الواحدة يجري تجميعها معاً لغرض وضعها في عملية ائتمان. أي ان الموجودات ذات النوعية الواحدة يجري تجميعها معا لغرض وضعها في عملية ائتمان.

ولقد بدأت عمليات التسنيد من خلال بيع القروض ، وامتدت لتشمل باقي موجودات منشاة الأعمال ، إذ يتم من خلال التسنيد الحصول على الأموال من بيع القروض المسندة أو رهن الموجودات إلى طرف آخر (المستثمر) الذي يقوم بتجميعها على شكل سندات وبيعها في الأسواق المالية أو الاحتفاظ بها لحين موعد الاستحقاق . (Sinkey, 1998, . 2)

كانت بدايات عمليات التسنيد في الولايات المتحدة الأمريكية، عندما تم سن القانون الوطني للإسكان عام ١٩٣٤ والذي ترتب عليه تأسيس الإدارة الفدرالية للإسكان، وقد سمح هذا القانون بالتامين على ديون الرهن العقاري الصادرة عن مقرضين غير حكوميين. كما سمح بتأسيس هيئات الرهن العقاري الوطنية. وعلية فقد تم تأسيس الهيئة الوطنية للرهن العقاري بواشنطن في عام ١٩٣٨ والذي تغير اسمها لاحقا للهيئة الوطنية الفيدرالية للرهن العقاري. وطبقا للتعديلات التي تمت بالقانون في عام ١٩٦٨ تم فصل الهيئة الوطنية الفدرالية للرهن العقاري الى هيئتين منفصلتين هما كل من هيئة الرهن الوطنية للحكومة الأمريكية والمعروفة بالمختصر (Ginnie Mae) والوكالة غير الحكومية هيئة الرهن الوطنية الفدرالية والمعروفة بالمختصر (Fannie Mae). وقد ظلت هيئة الرهن الوطنية للحكومة الأمريكية (Ginnie Mae) هيئة حكومية، بينما تحولت هيئة الرهن الوطنية الفدرالية (Fannie Mae) الى هيئة خاصة بعدما بيعت حصة المال العام بها.

أولى برامج التسنيد كانت السندات والأوراق المالية المسندة بالرهن (Mortgaged Backed Securities) (MBS) التي صدرت في بداية عقد السبعينات والمضمونة من قبل هيئة الرهن الوطنية للحكومة الأمريكية (Ginine Mae) ،والوكالة غير الحكومية ، جمعية الرهن الوطنية الفدرالية (Fannie Mae) . إذ لم يكن هناك سوى السندات والأوراق المالية المسندة بالرهن (MBS) . إلاّ أنه في مطلع عقد الثمانينات ، ومع التغيرات التي طرأت على قانون الضريبة الأمريكي ، توسع التسنيد ليشمل السندات والأوراق المالية المسندة بموجودات غير الرهن (NON- Mortgaged Asset Backed Securities) المعروفة بالمختصر (ABS). (Thomas, 2001, .5) (Henke,et.al , 1998, 5) .

وتعدّ أسواق التسنيد من الأسواق الناشطة جداً ، إذ شهد التسنيد نمواً عالياً على مدى العقدين الماضيين ، فعمليات الإصدار الخاصة بالتسنيد تبلغً نحو (٥٠٠) مليار دولار سنوياً ، وما هو متداول منها (٢.٥) تريليون دولار ، ومجموع ما مصدر لحد عام (١٩٩٩) يبلغ (٥) تريليون (Thomas, 2001, 4).

والتسنيد من شأنه أن يمنح منشات الأعمال سواءً أكانت مالية أم غير مالية الفرصة لبيع محافظ الدخل الثابت الكبيرة ، وتحصل من خلالها على تمويل يكون أقل كلفة مما لو أمكن الحصول عليه عن طريق الاقتراض المباشر

(Thomas, 2001, .4).وبهذا كان هناك حافزان رئيسان يدفعان بمنشات الأعمال إلى استخدام التسنيد : الأول أن استخدام التسنيد بديلاً نمطياً للتمويل ، والحافز الثاني جعل منشاة الأعمال قادرة على تحويل كل من مخاطر السوق ومخاطر الائتمان خارج المنشاة .(Henke et.al, 1998, 7).

ثانياً : أنواع عمليات التسنيد:اختلف الكتاب والباحثين في تحديد تصنيف معين لأنواع عمليات التسنيد، اذ اخذ هذا التصنيف إشكالا معينة منها :(عبد الخالق، ٢٠٠٥)(Henke et.al, 1998)

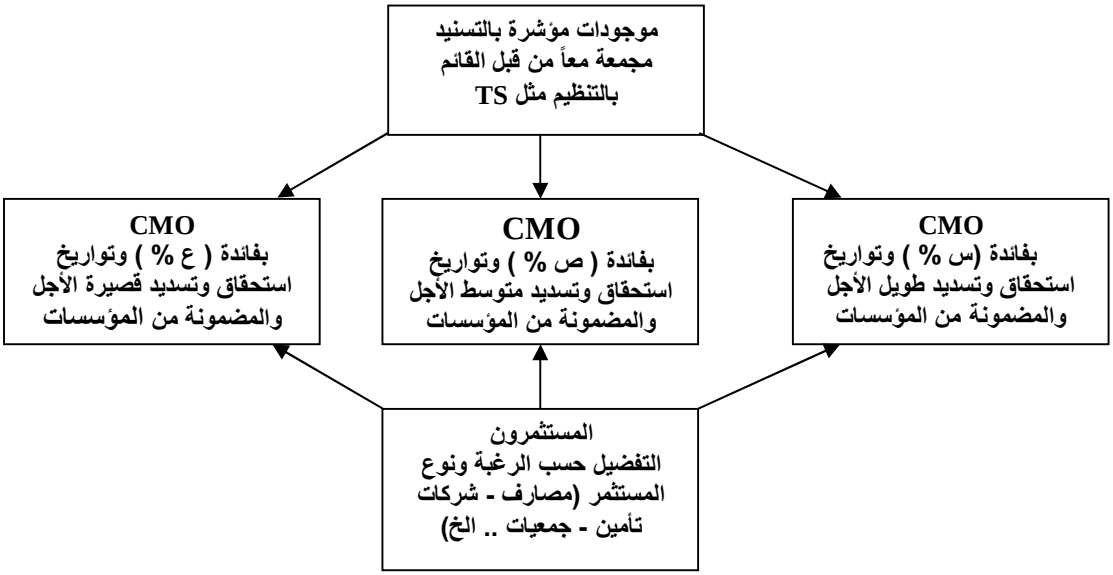
١.**التصنيف وفقا (لطريقة التداول) لطبيعة عملية التسنيد** :وهذا التصنيف يضم جانبين الأول هو انتقال الموجودات من خلال بيع حقيقي مقابل شهادات الملكية، والثاني انتقال الموجودات في صورة إدارة المديونية وإصدار أوراق مالية.

٢.**التصنيف وفقا للجهة المنشئة :** وهذا التصنيف يقوم على أساس وجهة نظر الجهة المنشئة الذي يقسم إلى قيام الجهة منشئة محفظة التسنيد بتحويل كامل الحقوق – بيع المحفظة – لجهة أخرى مستقلة متخصصة وهي شركة التسنيد التي تقوم بإصدار السندات . او قيام الجهة المنشئة للمحفظة بإصدار سندات التسنيد بذاتها.

٣.**التصنيف وفقا لنوع الضمان :**وفقا لهذا التصنيف فان التسنيد يقسم الى التسنيد بضمان موجودات ثابتة والتسنيد بضمان متحصلات اجلة. وفي هذا الصدد ولتحقيق هدف البحث فأنة يمكننا تقسيم عمليات التسنيد وفقا لأنواع تداولها في الأسواق وكالاتي :

أ. السندات والأوراق المالية المسندة من خلال Pass-Through Securities (PTS) :وهي الأوراق المالية التي توجدها منشاة الأعمال للاقتراض ، ويكون لها نفس تواريخ التسديد ومعدلات الفائدة والخواص الأخرى في الودائع ، وبعدها تقوم منشاة الأعمال ببيعها إلى المشتري عن طريق تعزيزها أو تدعيمها من قبلها أو من قبل الحكومة أو المؤسسات المالية الضامنة ، وبذلك فإن منشاة الأعمال تحصل على القروض ، وبما أن هذه القروض تكون موضوعة تحت بند الائتمان فإنها سوف لا تكون موجودة بعد الآن في ميزانية منشاة الأعمال وهذا يساعدها على الحصول على تمويل إضافي لتوليد مزيد من الدخل ، ومن خلال الاستثمار بموجودات مالية أخرى (Butera, 2002, 5) .ويلاحظ في استراليا وأمريكا تكون أكثر القروض شيوعاً في الاستخدام من خلال هذا النوع ، هي قروض رهن السكن ، والمضمونة من قبل مؤسسات وجمعيات خاصة ، إذ تجمع قروض الرهن التي تكون لها معدلات فائدة مشابهة وتواريخ استحقاق تسديد مشابهة وخواص أخرى ، ثم تقوم - بعد ذلك - ببيعها إلى المستثمرين وبضمانها ، لذا فإن الدعم الذي تقدمه تلك الجهات يجعل هذا النوع حاصلاً على تصنيف ائتماني عالٍ(Henke, et al, 1998, . 6)

ب. التزام الرهن المضمون Collateralized Mortgage obligation CMO: على الرغم من أن (PTS) توّحد تلك الموجودات المؤشرة بان لها تواريخ استحقاق تسديد متشابهة ومعدلات فائدة وخواصاً أخرى متشابهة ، فان التزام الرهن المضمون (CMO) قد تم إيجاده أو خلقه بواسطة إعادة تنظيم الموجودات المرهونة إلى أنواع مختلفة ، ويكون لها معدل فائدة مختلف لاجتذاب المستثمرين . وعلى هذا الأساس فإن (CMO) يختلف عن (PTS) في كونه يتعامل مع الرهونات التي تحمل فائدة مختلفة عن بعضها ، وذلك تلبية لاحتياجات المستثمرين ، إذ تم من خلال (CMO) تقسيم (PTS) على ثلاثة أنواع ، كل منها يحمل معدل فائدة مختلف (Butera, 2002, . 6) ، ويمكن ملاحظة تلك الحالة بشكل أفضل من خلال الشكل (١) في أدناة: وتستفيد المنشآت عادة من هذا النوع في إمكانية تسديد المستثمرين ، إذ أن اختلاف تواريخ الاستحقاق يتيح للمنشأة فرصة تخفيض معدل خطر التسديد ، الذي يتزامن مع الاستحقاقات كلما طال أجلها .

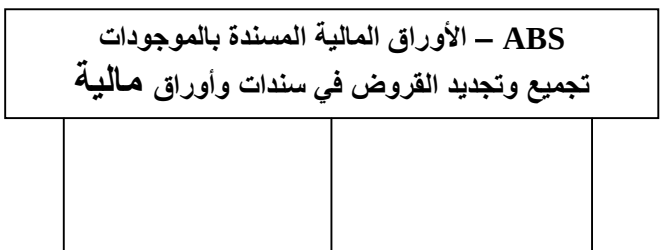


الشكل (١)تفضيلات العملاء من أنواع الرهن المضمون

ج . السند المدعم بالموجودات Asset-Backed Bond (ABB)

عادةً ما يتم في النوعين السابقين استخدام موجودات الغير في عملية التسنيد ، إلاّ أنه في هذا النوع من التسنيد (ABB) تستخدم منشاة الأعمال دائماً موجوداتها للرهن الخاص بها لتكون ضماناً إضافياً ، وتبقى أيضاً مانحاً لإصداراتها المتمثل باستخدام موجوداتها الأصلية في عملية التسنيد ، أي تكون منشاة الأعمال من جهة منشئة القرض ، وضامناً له من جهةٍ أخرى ، لذا فإنها تستلم معدلات عالية جداً مقارنة برهن موجودات الغير.

إن الأنواع السابقة من الممكن ملاحظتها بصورة أفضل في الشكل (٢):



الشكل (٢)
الأنواع الرئيسة للتسنيد

Sources: Butera,2002 . 4.

مما تقدم يمكن ملاحظة إن هناك بعض الصفات المشتركة بين الأنواع الثلاثة المختلفة من التسنيد ، والتي يمكن إيضاحها في الجدول (١)

الجدول (١)
الصفات المشتركة بين أنواع عمليات التسنيد

الصفات	TS	COM	ABB
الصفات الخاصة	□ تجميع الموجودات المسندة المتشابهة في الفائدة والخواص □ إنها خارج الميزانية	□ أنواع كثيرة □ طرائق التسديد تتبع سلماً مسبقاً □ إنها خارج الميزانية	□ مصدرة من المنشاة نفسها □ لها معدل عالٍ □ إنها داخل الميزانية
الصفات المشتركة	□ الضمانات عادة ما تكون قروض □ تكون مدعومة بالموجودات □ يتم إصدارها من قبل وكالات ائتمان خاصة □ سيولتها عالية □ مخاطرة عدم السداد تكون منخفضة		

Source: Butera, 2002, . 11.

وعلى وفق هذا تكون عملية تسنيد الموجودات أو القروض عملية إخراج القروض من ميزانية منشاة الأعمال وذلك ببيعها إلى طرف ثالث ، والذي يقوم بعد ذلك بتجميعها على شكل سندات وأوراق مالية مباعة إلى مستثمرين في أسواق رأس المال ، ويشار إلى القروض الخاضعة لهذه العملية باسم الموجودات المسندة ، المعروفة بالاسم الشائع (Asset-Back securities) (ABS) السندات والأوراق المالية المسندة بالموجودات أو (Mortgage-Back Securities) (MBS) السندات والأوراق المالية المسندة بالرهن (Sinkey , 1998, 2).

ثالثاً : أطراف عملية التسنيد: تضم عملية التسنيد خمسة أطراف أساسية تتمثل بالاتي: (Sinkey, 1986,6)

١. منشئ القرض وعادة ما يكون مصرفاً .
٢. مشتري القرض ، وغالباً ما يكون وكالة اعتماد خاصة .
٣. المحتفظ بالقرض (المكتتب بالسندات والأوراق المالية الخاصة بالتسنيد)
٤. الضامن (مثل شركات التأمين) .
٥. المستثمرين الذين يشترون السندات والأوراق المالية الخاصة بالتسنيد .

ويمكننا هنا إثارة التساؤل الأتي : لماذا يتم الاستعانة بخدمات وسيط مالي في حالات التسنيد وإصدار الأوراق المالية؟ وللإجابة على ذلك فانه يتم الرجوع الى دور الوسيط المالي التقليدي والمتمثل بتجنب المشكلات والصعوبات التي قد تصاحب العلاقات المباشرة ما بين المنشاة والمستثمرين ومن هذه الصعاب :

- صعوبات خاصة بالصفقة : غالبا ما يمتلك المستثمر مبلغا صغيرا من المال للاستثمار بينما تحتاج المنشات الى كميات كبيرة من النقد او التمويل وبذلك يظهر دور الوسيط المالي الذي يقوم بتجميع أموال المستثمرين الصغيرة وتوجيهها الى الشركات التي تحتاج الى مصادر تمويل .
- صعوبات قي الحصول على المعلومات : غالبا ما يفتقر المستثمر للمعلومات الكافية لأدراك كيفية أدارة القروض الخاصة بالمنشاة او تقييمها بينما يقوم الوسيط المالي بهذا الدور .
- المخاطر المتوقعة : غالبا ما يعتبر المستثمرين أن الاستثمار عن طريق الوسيط المالي يحمل مخاطرة اقل من الاستثمار المباشر في المنشات.
- تعطي ضمان كافي وبالشكل الذي يجذب المستثمرين .

رابعاً : خواص عمليات التسنيد:وللتسنيد الخواص الآتية:

- تجميع الموجودات المتشابهة معاً.
- إزالة مخاطرة الائتمان من خلال تعزيز الائتمان بالموجودات المؤشرة.
- يستثمر المستثمرون في الموجودات نفسها وليس في منشاة الأعمال.

خامساً : مزايا عمليات التسنيد :يحقق التسنيد العديد من المزايا والتي يمكن حصر أهمها في المجالات آلاتية:

١. تخفيض التكاليف:على وفق ما جاء في دراسة (Sinkey,1998)و(Henke,et.al,1998) فإنه توجد هناك ثلاث كلف رئيسة للتسنيد هي :

آ. يكون جزء كبير من معدل العائد المطلوب للمستثمر لتعويضه عن المخاطرة ، إذ يتوجب عليه أن يضيف علاوة المخاطرة الخاصة به إلى الاستثمار ، وقد تغلب التسنيد على هذه المشكلة من خلال تدعيم الاستثمار بالموجودات ، مما يعزز الائتمان ويخفض من علاوة المخاطرة.

ب. منشاة الأعمال التي لا يكون لها أعلى تصنيف ائتماني ، يمكنها تحسينه بالائتمان الذي تتلقاه على الموجودات المسندة ، فيعيد التسنيد تجميع الموجودات ويبيعها بصيغة من شأنها أن تحقق أعلى تصنيف ، ومن خلال هذا التحسين في تصنيف الائتمان ستخفض منشاة الأعمال بصورة مباشرة كلف رأس المال الخاص بها ، ومن ثم تحقق الأرباح .

جـ . بالنسبة للجهات المالية التي تطلب من منشات الأعمال متطلبات ملائمة رأس المال، يمكن أن يمثل التسنيد الحل الأمثل لتلك الوحدات ، إذ أنها سوف تخفض من الكلفة

الشاملة لرأس المال وتحسن عوائدها ، وذلك لأنة بالأمكان استخدام رأس المال المرتبطبدعم تلك الموجودات لفرص جديدة .

ومما سبق نجد أن تخفيض التكاليف بالنسبة لعمليات التسنيد سيكون في المجالات آلاتية:

- تخفيض التكاليف الناجمة عن لا تماثل المعلومات.
- تخفيض كلف الائتمان.
- تجنيب الوحدة متطلبات ملائمة رأس المال.

٢ . تنويع البدائل : مساعدة الإدارة في الحصول على المعلومات:

يكون فهم منشاة الأعمال للسوق أمراً بالغ الأهمية فيما يتعلق بمقدار رأس المال الذي بالإمكان توفيره ، فاستناداً إلى دراسة (Sinkey, 1998) يتضح أنه إذا ما تغيّر أو لم يتم فهم السوق فإن منشاة الأعمال يمكن أن تجد نفسها في موقف يتعذر عليها معه توفير الأموال التي تحتاجها من المصادر الموجودة بكلفة معقولة ، وبإمكان التسنيد الالتفاف حول هذه المشاكل من خلال فتح طريق إضافي للحصول على رأس المال ، فبإمكانها تسنيد الموجودات غير السائلة وتوفير رأس مال جديد ، وعليه فإن خيار الإدارة هنا يتمثل في إمكانية الالتفاف على مشاكل رأس المال من خلال توفيره من عملية التسنيد . (Sinkey ,1998, 10)

٣. تحويل المخاطرة Risk Transfer

تعتمد المخاطر المالية للتمويل على نوع الموجود المطلوب تسنيده ، إذ ستكون مخاطرة السيوله الخاصة بالموجودات المتداولة منخفضاً ، لأن الأموال ستكون مستلمة مسبقاً، أما بالنسبة للموجودات الثابتة لمنشاة الأعمال التي تحاول البيع ثم إعادة الاستئجار فإنها سوف تحصل على تسديد مسبق *ويمكن أن تخفض الحاجة قصيرة الأجل للسيولة ، وعليه فان الذي سوف يكون هو مدفوعات بدل الأيجار التي يجب ان تسدد لاحقاً، وهذا يمكن أن يزيد من متطلبات السيولة ، وبهذا سوف يكون التسديد أكبر مما كان عليه سابقاً .

أما بالنسبة لمخاطرة الائتمان فسوف تزول هذه المخاطرة بعملية التسنيد ويتعزز الائتمان . أما بالنسبة لمخاطرة معدل الفائدة فإن معظم عمليات التسنيد تكون ثابتة المعدل ولا يوجد هناك مخاطرة لمعدل الفائدة ، وذلك لأن المدفوعات تكون معروفة على وجه التحديد .

أما بالنسبة لمخاطرة رأس المال فإنه سوف لا يشكل أمراً ذا بال بالنسبة للمستثمر، ولا توجد هناك مخاطرة ائتمان ، لذا فإن وضع رأسمال الوحدة يصبح غير ذي علاقة . (الشمام ، ٢٠٠٥، ٤٧) .

ومما سبق يتضح لنا أثر عمليات التسنيد في المخاطرة بالأتي :

- تنخفض مخاطرة السيولة .
- تعتمد مخاطرة الائتمان على طريقة تعزيز الائتمان.
- لا توجد مخاطرة لمعدل الفائدة بل أنها تعتمد فقط على المدفوعات بالفائدة الثابتة أو العائمة.
- لا يكون لمخاطرة رأس المال أهمية .

٤.**كلف المعلومات : توفير المعلومات :**يترتب على عملية التسنيد تكاليف كبيرة ، وتتمثل بالمصاريف القانونية وتكاليف تعزيز الائتمان وتكاليف تصنيف الائتمان ... الخ ، التي يجب وضعها بنظر الاعتبار ومن ثمّ فإن الاستثمارات الكبيرة جداً فقط ، تكون ملائمة فعلاً . كذلك فإن هذه الأداة تسمح لمنشاة الأعمال بأن تلتف حول لا تماثل المعلومات* ، وكما أوضح ذلك (Sinkey, 11 ,1998) التي تكون موجودة في السوق (تم تناوله في الفقرة ١ تخفيض التكلفة) ، إذ يتوجب على المستثمرين أن يجروا تقييمات فيما يتعلق بملائمة الاستثمارات المختلفة ومخاطرتها، وهذه كانت كلفة تضاف إلى مجموع

* عن طريق البيع واستلام ثمن الموجود المباع وإعادة استئجاره من الجهة التي قامت بعملية الشراء

* ان الاختلاف في المعلومات بين إطراف عملية التسنيد – إطراف الصفقة –سوف يؤدي بأحد الإطراف الذي يمتلك المعلومات الأفضل ان تكون لدية القدرة على المناورة وتحقيق مقابل أفضل له مقارنة بالطرف الذي لا يمتلك تلك المعلومات.

التكاليف . وعليه فإن تكاليف الصفقة ولا تماثل المعلومات ستكون في التسنيد :

- تكاليف تأسيس كبيرة.
- تزيل مخاطرة الائتمان بالنسبة للمستثمرين.
- تزيل تكاليف المعلومات الخاصة بالمستثمرين.

سادساً : التسنيد كأداة لإدارة المخاطرة:

يعدّ التسنيد أكثر من ظاهرة سوقية معروفة للحصول من خلالها على التمويل ، أنه أداة مهمة لإدارة الخطر ، إذ يمكن من خلاله إزالة الخطر عن منشات الأعمال ويسمح لمنشات الأعمال بأن تمتلك موجودات متنوعة بمنافع وفوائد محتملة ، فعندما تكون الموجودات مزالة من ميزانية منشاة الأعمال ومن دون رجعة[*] فإن كل المخاطر المرتبطة بالموجودات تكون مزالة ، على افتراض أن منشئ القرض يستمر بخدمة القرض ، فخطر الائتمان وخطر معدل الفائدة هي حالات عدم التأكد الرئيسة التي تهم المقرضين ، وبتحويل هذه المخاطر إلى المستثمرين أو إلى أطراف أخرى فإن منشاة الأعمال سوف تكون - وعلى نحو أفضل – قادرة على إدارة احتمالات تعرضها للخطر. (Sinkey, 1998, 6)

أما إذا كانت القروض المسندة قد تم التعاقد عليها مع حق الرجوع فهذا يعني ان منشاة الأعمال تبقى معرضة لبعض المخاطر المرتبطة مع الموجودات المؤشرة بالتسنيد.

إن التسنيد يعدّ نوعاً من أنواع الإقراض ، الذي يقسم على نوعين الأول : الإقراض المسند بدون حق الرجوع ـ وهو النوع الغالب ـ والثاني الإقراض المسند مع حق الرجوع ، ويتم من خلال الإقراض المسند بدون حق الرجوع إزالة الموجودات المؤشرة بالتسنيد من ميزانية منشاة الأعمال ، مما يؤدي إلى إزالة المخاطرة المرتبطة بهذه الموجودات ، أما الإقراض المسند مع حق الرجوع ، لا يتطلب إزالة الموجودات المؤشرة بالتسنيد من الميزانية مما يؤدي إلى ارتباط تلك الموجودات بمخاطرة حق الرجوع التي تنصب على تلك الموجودات .

وعلى هذا الأساس فإن الإقراض المسند يختلف عن الإقراض التقليدي ، وعلى وفق (Sinkey, 1998, 8) فإن الإقراض التقليدي يتضمن أربعة وظائف هي: الإنشاء والتمويل والخدمة والرقابة ، والإنشاء هو خلق القرض والتمويل هو الاحتفاظ بالقرض في الميزانية والخدمة هي جمع مدفوعات الفائدة

(*) هناك فرق بين الموجودات المسندة التي تكون مباعة من غير رجعة وبين تلك المباعة مع حق الإرجاع ، ففي حالة الموجودات المسندة لا يكون – عادةً – هناك رجعة ، وفي حالة وجود صفقة تتضمن بنود رجعة فإن مخاطر الموجودات المؤشرة الخاصة بالتسنيد ، لن تزال من الميزانية .

والرقابة هي المراقبة والإشراف لضمان إدامة المقترض لقدرته المالية لخدمة القرض.

أما الإقراض المسند فإنه يتضمن ثلاث وظائف هي : الإنشاء والبيع والخدمة ، وهذا التغيير من أربعة وظائف إلى ثلاثة يعود إلى فصل تلك الوظائف أو الاستغناء عنها بإخراج القرض من الميزانية ، وبالإمكان جعل وظائف الإقراض المسند خطوتين من خلال بيع حقوق الخدمة ، وهذا يعني بقاء خطوتي الإنشاء والبيع .

وعلية فإن عملية بيع القروض المسندة تعدّ أهم خطوة في مجال عمليات التسنيد ، إذ أن ذلك يتيح لمنشاة الأعمال إزالة الموجودات المؤشرة بالتسنيد من ميزانيتها الأمر الذي يعني الحصول على الأموال والسيولة .

وهناك من يعدّ عملية بيع القروض سواءً العادية أو المسندة من ضمن عمليات التسنيد (Saunders, 2001, 389) .الا ان الباحث يرى ان هناك فرق بينهما ويكمن الفرق بين بيع القروض والتسنيد في كون عملية بيع القروض لا تتضمن خلق أنواع جديدة من السندات والأوراق المالية للموجودات المسندة ، وإنما تتضمن عملية بيع المديونية الموجودة لدى المصرف ، ويمكن تحديد فرق جوهري آخر هو أن التسنيد أو قرض التسنيد يكون مضموناً بموجودات مؤشرة خاصة بعملية التسنيد ، بينما يلاحظ أن القرض وبيعه لا يكون مضموناً بموجودات منشاة الأعمال أو المنشاة المقترضة.

سابعاً : موقف بعض الجهات المحاسبية والمالية من عمليات التسنيد

١.موقف IASB : اهتم مجلس معايير المحاسبة الدولية IASB بمسألة عمليات التسنيد ، من حيث جانبي القياس والإفصاح ، وقد تمثل ذلك من خلال صدور المعيار الدولي رقم (٣٢) (الأدوات المالية : الإفصاح والعرض) والمعيار الدولي رقم (٣٩) (الأدوات المالية : الاعتراف والقياس)

وعلى الرغم من أن معايير مجلس المحاسبة الدولية جاءت متأثرة بالمعايير الصادرة عن مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي FASB ، التي نراها مطابقة في كثير من الأمور ، ولا سيّما في مجال الإفصاح عن عمليات التسنيد ، ويمكن إجمال مطالبات الإفصاح هذه من خلال المعيار الدولي رقم (٣٢) والمعيار الدولي رقم (٣٩) وعلى النحو الأتي : (ISAB ، المعيارين ٣٢ و ٣٩)

. إذا دخلت منشاة الأعمال في اتفاقية تسنيد Securitization أو إعادة شراء يجب الإفصاح بشكل منفصل ، بالنسبة للأنشطة التي تحدث في فترة تقديم التقارير المالية الحالية . وبالنسبة للفوائد المتبقية غير الموزعة من الأنشطة ، التي تحدث في فترات تقديم التقارير المالية السابقة عن الآتي :

آ. طبيعة ومدى هذه الأنشطة ، بما في ذلك أي وصف لأي ضمان ، والمعلومات الكمية الخاصة بالافتراضات الرئيسة المستخدمة في حساب القيم العادلة للفوائد الجديدة وغير الموزعة .

ب. ما إذا كان قد تم إلغاء الاعتراف بالموجودات المالية .

٢. **موقف FASB:** يمكن التعرف على ما طالب به مجلس معايير المحاسبة المالية (الامريكي) FASB من خلال معرفة متطلبات SEC والتي تعد الجهة الحكومية والمؤثرة على وضع المعايير المحاسبية في الولايات المتحدة الأمريكية ، هي هيئة تداول الأوراق المالية SEC ، إذ قامت في 2003/1/28 بإصدار قاعدة نهائية (Final Rule) بعنوان " الإفصاح في تحليلات ومناقشات الإدارة حول الإجراءات خارج الميزانية وإجمالي الالتزامات التعاقدية " وبهذا يتطلب من منشاة الأعمال أن تقوم بالإفصاح الذي يزود المستثمرين بالحجم الكلي لانشطتها خارج الميزانية ، والتأثير المادي المحدد لهذه الأنشطة والذي يمكن أن يسبب التزامات أو مديونيات طارئة ، وكذلك يجب أن يكون الإفصاح مطلوباً إلى الحد الذي يكون فيه ضرورياً لفهم المستثمر الأتي :(SEC ,2003)

- مبالغ الإيرادات والنفقات والتدفقات النقدية لمنشاة الأعمال ، الناشئة عن الأنشطة خارج الميزانية .
- طبيعة وإجمالي أي مبلغ فوائد محتجزة أو أوراق مالية صادرة ومديونيات أخرى ناشئة بواسطة منشاة الأعمال ومتعلقة بمثل هذه الأنشطة خارج الميزانية .
- طبيعة ومقدار أية التزامات أو مديونيات (بما فيها الالتزامات أو المديونيات الطارئة) للوحدة والناشئة عن الأنشطة خارج الميزانية المادية أو من المحتمل أن تكون كذلك وعلى نحو معقول والحوادث المحفزة أو الظروف التي يمكن أن تؤدي إلى نشوئها .

مما تقدم فيما يخص كل من موقف IASB و FASB يمكن ان نلاحظ ان هناك خللاً ، وهذا الخلل ناتج عن أن المقاييس المستخدمة من قبلهما قائمة على أساس إمكانية تجزئة عناصر الموجود أو المطلوب الواحد إلى أجزاء من حيث مدى قدرة السيطرة على ذلك الجزء ، وإظهار ذلك الجزء – المعترف به – ضمن عناصر الميزانية ، وهذا قد يؤدي إلى نتائج خطيرة منها إعطاء صورة غير واضحة ودقيقة عن أداء منشاة الأعمال وعن ماهية الأجزاء المملوكة من قبلها أو أي جزء منها، كذلك فإن هذه العملية قد تؤدي إلى صعوبة السيطرة على العناصر عندما ترغب منشاة الأعمال بيع هذا الموجود أو التخلص منه بأي شكل من الأشكال.

كذلك فان كل من هاتين الجهتين طالبتا بان يتم القياس وفق القيمة العادلة* والتي هي القيمة السوقية.

* القيمة العادلة هي تلك القيمة التي يمكن تحقيقها اذا ما تم تبادل الموجود في سوق كفء وبين متعاملين على درجة مناسبة من الادراك والمسؤلية.

كذلك يمكن ملاحظة ان موقف FASB و IASB من مسالة الاعتراف بعمليات التسنيد جاءت وفقا لمفهوم السيطرة على العناصر : وهذا المدخل قائم على الأساس القانوني ، والنظر إلى عمليات التسنيد من هذا الإطار ، فعندما يراد الاعتراف بالعنصر فيتم بالاعتماد على السيطرة على عناصره من خلال الإطار القانوني ، وعندما يفقد هذا الإطار أو الالتزام القانوني ، فيتم إيقاف الاعتراف بعملية التسنيد . وهذا المدخل مستخدم من قبل FASB الأمريكي . إما مدخل IASB فأنة قائم على المزاوجة بين مدخل FASB ومدخل المخاطرة والذي يقوم على أساس حدوث عملية التسنيد (التحقق) بغض النظر عن توفر الأساس أو الالتزام القانوني أو عدم توفره ، وإنما توفر المخاطر المصاحبة للحدث.

وبهذا الصدد يرى الباحثان في مسالة الاعتراف بعمليات التسنيد بان تتم عند نقطة أجراء الصفقة، وعلى ان تقاس عملية التسنيد بالقيمة العادلة ، كذلك يجب تحديد أنواع عمليات التسنيد التي تمت في منشاة الأعمال لعرضها والإفصاح عنها في القوائم المالية الملحقة وذلك لغرض إظهار الإرباح او الخسائر الناشئة عن التعامل بعمليات التسنيد.

الاستنتاجات:

١_ تمثل عمليات التسنيد طريقة للحصول على التمويل باستخدام الموجودات على شكل ضمانات بطريقة مباشرة ، كذلك يمكن من خلالها تحرير بعض راس المال المعطل بالموجودات الثابتة.

٢_ من خلال عمليات التسنيد يمكن توفير السيولة المطلوبة لمواجهة الأزمات المالية دون الحاجة الى اللجوء إلى الاقتراض او الاستدانة .

٣- وجود قصور من ناحية القياس والإفصاح المحاسبي عن عمليات التسنيد ، اذ كان هذا القياس والإفصاح المحاسبي غير مصاحب او منسجم مع التطور الحاصل في أنشطة التسنيد ، اذ سبقت هذه الأنشطة المحاسبة بسبب تمسك المحاسبة ببعض القيود والمفاهيم الخاصة بالمحاسبة ، الأمر الذي انعكس على تقييد المحاسبة وانصرافها إلى القياس والإفصاح لبعض العناصر دون جميع العناصر .

٤. ان المعايير الصادرة عن كل من FASB و IASB والخاصة بالاعتراف والقياس كانت منصبة على تجزئة العناصر سواء كانت موجودات او مطلوبات ، والذي يعني تجزئة الموجود الواحد إلى أجزاء معترف بها داخل الميزانية وتقاس على أساس ذلك ، وأجزاء غير معترف بها داخل الميزانية والذي لا يتطلب قياسها ، الأمر الذي يؤدي إلى صعوبة الاعتراف والقياس وعدم وضوح الصورة لما تملكه منشاة الأعمال ، وما هو مقدار الجزء الذي تستطيع التصرف به أو الجزء غير القادرة على التصرف به .

التوصيات :

١.من الضروري الاهتمام بهذا النوع من الابتكارات المالية من قبل منشات الإعمال، مع تكوين ادارة خاصة في منشاة الإعمال للتعامل وادارة عمليات التسنيد وإيه ابتكارات مالية اخرى.

٢.من الضروري إنشاء أسواق مالية تقوم من خلالها منشات الإعمال بتداول عمليات التسنيد.

٣.ضرورة إجراء المزيد من الدراسات والأبحاث في هذا المجال لتدعيم الجانب المعرفي والتطبيقي لاستخدام هذه العمليات.

٤.الاعتراف والقياس بالموجود المؤشر بالتسنيد محل القياس كوحدة واحدة ، وعدم تجزئة عملية القياس، مع الإشارة إلى وجود أجزاء مباعة من العنصر او عدم ملكية بعض أجزاء العنصر – في حالة تأشير عملية بيع لجزء من العنصر – ويتم الإفصاح عن هذه الأجزاء غير المملوكة كهوامش في أسفل الميزانية ، او في الملاحق التفسيرية.

٥.أعاده النظر في المقاييس المستخدمة في قياس الأداء لمنشات الأعمال ولاسيما الأداء المالي، وذلك باستخدام مقاييس حديثة من خلال الاستفادة من التطورات الحاصلة في العلوم الأخرى، وذلك لتحقيق تقييم عادل والى حد ما عن طبيعة أداء منشاة الأعمال.

المصادر:

١. عبد الخالق، سعيد،٢٠٠٢ ، توريق الحقوق المالية www.tashreaat.com/view_studies2.asp?std_id=42

٢. الشمام ، ماهر علي ،٢٠٠٥ ، القياس والافصاح للانشطة خارج الميزانية – دراسة تطبيقية في بعض المصارف العربية والاجنبية ، اطروحة دكتوراه غير منشورة ، كلية الادارة والاقتصاد / جامعة بغداد .

٣. مجلس معايير المحاسبة الدولية ، (١٩٩٥) ، الأدوات المالية : الإفصاح والعرض ، المعيار الدولي رقم (٣٢) .

٤. مجلس معايير المحاسبة الدولية ، (١٩٩٨) ، الأدوات المالية : الاعتراف والقياس ، المعيار الدولي رقم (٣٩)

٥. بورصتي القاهرة والإسكندرية ،منشور صادر عن بورصتي القاهرة والإسكندرية ، www.egyptse.com

٦. Butera, Giovanni, (٢٠٠٢), Financial Markets and Investments, www.valuestrategy.it/2d5hrwsdfk5440sllvm/doc1/butera/doc/Securitisation.doc.

٧- Henke, Sabine, Burghof Hans-Peter & Rodolph Bernd, (1998), Credit Securitization and Credit Derivatives Financial Investments and the Credit Risk Management of Middle Markets Commercial Loan Portfolios, C.F.S., Working Paper, January

٨-Sinkey, Joseph F.,(1998), Strategic Uses of Securitization and Structured finance , www.ideas.repec.org/a/mcb/jmoncb/v34y 2002i4p987-1013.html
9- .Thomas, Hugh,(2001), Effects of Asset Securitization on Seller Claimants , www.econpapers.hhs.se/article/eeejfinin/ v_3A10_ 3Ay_3A2001_3Ai_3A3-4_3Ap_3A306-330.htm
10 -.Saunders, Anthony, (2001), Financial Institutions Management: A Modern Perspective, 3rd., Ed., McGraw-Hill Irwin
11 -SEC,2002, (Disclosure in management's Discussion and Analysis-MD &A– about off balance sheet Arrangements and Aggregate Contractual obligations)

This document was created with Win2PDF available at http://www.win2pdf.com.
The unregistered version of Win2PDF is for evaluation or non-commercial use only.
This page will not be added after purchasing Win2PDF.