

التنظيم القانوني للتوريق المصرفي

م.م. عمر حمادي صالح

سكرتير عام مجلس الدولة العراقي

مستخلص البحث

يعد التوريق عملية مصرفية حديثة النشأ، وفي أعقاب الازمة المالية كانت الأنشطة فيما يتعلق بمضاربات التوريق جارية. وعلى وجه الخصوص، في أعقاب هذه الازمة احتدم النقاش فيما اذا كانت آليات الاحتفاظ بالمخاطر قبل أن تكون الازمة فعالة. وتتمثل فكرة التوريق في تناسب ارباح المنشئين (المتعهدين والمستثمرين) من أجل منع التأثير السلبي الناجم عن هذه العملية المصرفية. وبناءً على ذلك، اذا تم تحقيق الاهداف الفعالة لهذه الاداة التمويلية الجديدة في شأن الاحتفاظ بالمخاطر والاجتهاد، فقد يستمر عقد التوريق في تقديم فوائده للمستثمرين ويعزز الثقة المتبادلة في الاسواق والتعاملات التجارية، هذا من ناحية. ومن ناحية اخرى، برزت ظاهرة التوريق كنظام مالي جديد يخدم المؤسسات المالية والبنوك التي كانت قائمة على التمويل العقاري.

فضلاً عما سبق، فإن التوريق المصرفي يعد عملية تمويل جديدة لضمان القروض المصرفية والحد من مخاطر القرض، أستحدثها المشرعون لتشجيع المصارف على منح الائتمان دون خوف او تردد، لان توريق القروض سيمكن المؤسسة المالية من استرجاع مبلغ القرض دون اي مخاطر تذكر، على اعتبار ان هذه القروض سيتم تحويلها الى المستثمرين في السوق المالية. اخيراً، فإن الاسباب تتعدد وراء دراسة موضوع التوريق والبحث فيه كأداة لضمان القروض المصرفية والتي تتجلى أساساً في الأهمية المتزايدة التي يلعبها في الوقت الحاضر، وذلك لاعتباره وسيلة فعالة للحيلولة دون مشاكل التسيير المالي في المصارف، فضلاً عن الحداثة التي يتصف بها والرغبة في الاسهام في اثراء واغناء الباحثين والدارسين والمختصين بالامور المالية والمصرفية بالمراجع المتعلقة بالتوريق.

الكلمات المفتاحية: التوريق المصرفي، المصارف، القروض، التمويل.

Keywords: Banking Securitization, Banks, Loans, Finance.

Legal Regulation of Securitization Banking

ABSTRACT

Securitization is a modern banking process. In the aftermath of the financial crisis, securitization activities were ongoing. In particular, in the wake of the crisis, the debate over whether risk-taking mechanisms were in place before the crisis was effective intensified. The idea of securitization is to match the profits of the originators (operators and investors) in order to prevent the negative impact of this banking process. Accordingly, if the

effective objectives of this new financing instrument are met with respect to risk retention and diligence, the securitization contract may continue to provide benefits to investors and enhance mutual trust in markets and business transactions. On the other hand, securitization has emerged as a new financial system that serves financial institutions and mortgage-based banks.

In addition, banking securitization is a new financing process for guaranteeing bank loans and reducing the risk of the loan, which legislators have created to encourage banks to grant credit without fear or hesitation. Securitization of loans will enable the financial institution to recover the loan amount without any risk. Loans will be transferred to investors in the financial market.

Finally, there are many reasons behind the study of securitization as a tool for guaranteeing bank loans, which is reflected mainly in the increasing importance it currently plays. This is considered to be an effective way to prevent the problems of financial management in banks, as well as the modernity that characterizes it and the desire to contribute to enriching and to enrich the researchers and scholars and specialists in financial and banking matters with reference to securitization.

Keywords: Banking Securitization, Banks, Loans, Finance.

المقدمة

يعد عقد او اتفاق التوريق من العقود او الاتفاقات الحديثة التي طرأت على الساحة القانونية ، على الرغم من كونه اداة مالية تنسم بالحدثة في المعاملات المصرفية، إذ ان الحاجة كانت دائماً منطلق الابتكار والتطوير في الحياة البشرية، وهذا بدوره ينطبق على جميع الاعمال ومنها العمل المصرفي والذي بعدما كان قائماً على مجرد قبول الودائع ومنح القروض، أصبح يعرف تنوعاً غير مسبوق من حيث طبيعة ادواته وتقنيات ممارسته . وهذا التطور والتحديث في النشاط جاء نتيجة التحرر المالي ورفع القيود عن نشاط البنوك في الفترة الماضية . من ناحية اخرى ، توسع الأسواق المالية في ظل العولمة الاقتصادية، ارتفاع المنافسة، التكنولوجيا الحديثة، اسفرت عن تعاملات وأوراق مالية مبتكرة تلبى احتياجات التمويل والاستثمار، وكان في مقدمة ماتم ابتكاره في هذا المجال فكرة التوريق .

والتوريق المصرفي هو نتاج النظام المالي الأمريكي لاجل بيع او التنازل عن القروض العقارية طويلة الأجل لمؤسسات التوريق والتي تقوم واستناداً لقيمة هذا القروض باصدار اوراق مالية قابلة للتداول في الأسواق الثانوية ، وبهذا يكون التوريق قد سمح لهذه المؤسسات بالاسترجاع المعجل لقيمة القروض الممنوحة ، وتوفير السيولة اللازمة لتقديم قروض جديدة او القيام باستثمارات اخرى ، ومن ناحية اخرى ساهم في تطوير السوق العقاري^١ ونتيجة لذلك اصبحت عملية التوريق تعد محركاً هاماً وأساسياً لعملية الاصلاح في النظام المالي للدولة، وأيضاً كثورة مطلوبة في صناعة الخدمات المالية والمصرفية ، كما أنها تمثل أداة هامة لإنشاء مؤسسات

^١ منير ابراهيم هندي ، الفكر الحديث في إدارة المخاطر : الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات ، منشأة المعارف ، الاسكندرية، ٢٠٠٣، ص ٤١٠-٤١٣ .

مالية متخصصة جديدة ، وتعبئة استثمارات شركات الاستثمار لتوجيهها نحو عملية التنمية ، ويعد ذلك أيضاً أمراً هاماً لتوفير التمويل الخارجي لعملية التنمية والاستثمار^١.

وقد شرعت معظم الدول الى وضع أطر تشريعية بغية تنظيم عمليات التوريق والسماح للبنوك من الاستفادة من هذه العمليات ، إذ أن التوريق يمكن البنوك من توفير السيولة ، وأيجاد الأموال اللازمة للأقراض في أوقات الازمات ، ويعد أقل تكلفة من المصادر التقليدية التي تلجأ اليها البنوك لاعادة التمويل بوصفه أحد عمليات التمويل المستحدثة^٢.

من ناحية أخرى، ظهور ما يسمى بالهندسة المالية^٣، ساهم بشكل أو بآخر الى بروز او تطور فكرة التوريق من خلال أخذ أصول او مجموعة من الأصول وتحويلها الى أصول ضامنة او أمانة . ان التوريق جعل من القروض المصرفية قروض مؤقتة ، إذ أن المصارف تستطيع التنازل عن القروض وتحويل المخاطر المتعلقة بها لمؤسسة أخرى هي مؤسسة التوريق، مما يجعل المصارف أقل حرصاً على احترام القواعد التحوطية في منح الائتمان ، ومع اللجوء الى عمليات التوريق فإن هذه العملية لا تخلو من المخاطر ، وهذا ما سنعمل على دراسته في هذا البحث لبيان تلك المخاطر وأثرها السلبي على المصارف ، فالمصارف وبتوريق جزء من قروضها غالباً ما تضحي بالقروض أو الأصول الأكثر جودة وتبقى على الأصول الأقل جودة ، مما يجعلها عرضة لزيادة مخاطر الائتمان وما يترتب عليه من تأثير لمركزها المالي وأنخفاض قدرتها التنافسية ، فضلاً عن أن عمليات التوريق قد تجعل مراقبة السياسة المالية صعبة ، إذ ان هذه العمليات تتطلب العديد من الأطراف، منها ما لا يخضع لمراقبة السلطات المختصة في تنظيم ورقابة النشاط المصرفي ، إذ يمكن أن تكون مؤسسات التوريق شركات أموال أو شركات أشخاص .

تظهر أهمية موضوع البحث ، كون اتفاق التوريق وسيلة اساسية من وسائل تمويل المعاملات المصرفية ، فهو الاداة القانونية اللازمة لتوفير التمويل واستثماره في مجالات متعددة كالشراء والبناء والترميم وغيره ، خاصة في العراق إذ انه يعاني من مشاكل مزمنة في السكن والتمويل وظروف متوترة يصعب فيها على الفرد ان يحصل على مبتغاه في السكن وغيره ، وذلك لاسباب متعددة كندرة وقلة دخله المحدود وارتفاع الاسعار وازدياد في عدد البطالة وغيرها . من ناحية أخرى ، تظهر أهمية الموضوع في ان التوريق يوفر التمويل اللازم في المعاملات المصرفية والتجارية فلا بد من توفير المناخ القانوني الملائم لاداء دوره على نحو فعال ، وإيجاد بيئة قانونية منظمة لاحكامه ، فهو بحاجة الى تنظيم قانوني ، خاصة وان المشرع لم يضع تنظيمياً كاملاً وشاملاً له ، بل ترك المجال واسعاً وبصورة كبيرة للقواعد العامة في القانون الخاص خاصة القانون المدني وقانون المصارف لتحكم العديد من المسائل المتعلقة باتفاق التوريق وان كان لم ينص عليه صراحة ، لذلك فهو بحاجة الى تنظيم قانوني دقيق وفعال لحماية اتفاق التوريق عامة ، ولحقوق اطرافه خاصة ، التي تضمن لهم الضمانات للحصول على حقوقهم . مما تقدم ، نلاحظ أن المصارف تقف في مواجهة عملية مصرفية تتمتع من جهة بالكثير من المزايا التي تعود بالفائدة على النشاط المصرفي ، ألا انها لا تخلو من جهة أخرى من المخاطر ، وفي ظل هذا الوصف ، وفي ظل اعتبار التوريق اتفاق لا يمكن الاستغناء عنه في النشاط المصرفي ، لا بد لنا من معرفة

^١ عطا نورا أحمد مصطفى ، القياس والافصاح المحاسبي عن الأصول المالية المحولة الى المصارف : المشكلات والحلول (رسالة ماجستير ، جامعة عين شمس) ، ٢٠١٦ ، ص ٢-٣ .

^٢ مصطفى سميعة ، البنوك في مواجهة آلية التوريق (رسالة ماجستير ، جامعة مولود معمري - تيزي وزو ، الجزائر ، ٢٠١٦) ص ٢ .

^٣ عرفت الهندسة المالية على انها (التصميم والتطوير والتنفيذ لأدوات وآليات مبتكرة ، وصياغة حلول ابداعية لمشاكل التمويل) . عشم آمال ، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة الاسلامية (رسالة ماجستير ، جامعة فرحات عباس ، سطيف ، ٢٠١١-٢٠١٢) ص ٦٤ .

كيفية تعامل البنوك مع مخاطر التوريق والاستفادة من مزايا هذا الاتفاق ؟ وهذا هو الهدف من هذا البحث ، وبغية تحقيق هذا الهدف فقد تناولنا الموضوع في ثلاثة محاور الاول البحث في المفاهيم الأساسية للتوريق ومعرفة دوره كعملية مصرفية وأبرز مزاياه وانواعه ، أما المحور الثاني فقد تضمن أطراف اتفاق التوريق وشروطه، في حين تضمن المحور الثالث والآخر وسائل التوريق وضماناته القانونية مع إبراز مخاطر هذه العملية وتأثيرها السلبي على المصارف . ولتحقيق ذلك ، فقد تم اتباع المنهج الوصفي اذ تمت الاستعانة بالمنهج المقارن ، من خلال عرض بعض التشريعات المقارنة في فرنسا ومصر ، من جانب آخر ، استعمال المنهج التاريخي من خلال التعرض الى مختلف مراحل تطور نظام التوريق .

المبحث الاول: مفهوم التوريق المصرفي

يعرف التوريق بأنه عملية تحويل قروض مصرفية الى أوراق مالية^١ . ومن اجل اعطاء تعريف واضح وصريح لعملية التوريق بغية التعرف بصورة اكثر شمولية ووضوح لهذا الابتكار الحديث بأعتبره عقد لا يمكن الاستغناء عنه في الانشطة المصرفية الحديثة ، فلا بد من بيان المراد بتوريق الديون ؟ وكيف نشأ كظاهرة ثم تطور كنشاط ؟ ومن ثم بيان أهم أنواع التوريق ومزاياه ، هذا ما سوف يتم بحثه وفقاً للآتي:

المطلب الاول: تطور نشاط التوريق

انتشرت عمليات التوريق في مختلف دول العالم اعتباراً من منتصف الثمانينات من القرن الماضي ، انطلاقاً من الولايات المتحدة الأمريكية ، حتى اعتبرت عمليات التوريق في كثير من البلدان حلاً لمشاكل التمويل العقاري والأسكان، ولم تعد تقتصر على القروض المضمونة برهون عقارية وانما امتدت الى مجالات اخرى مثل قروض السيارات ، والديون المترتبة على استخدام بطاقات الائتمان وغيرها ، كما انها جاءت حلاً لازمة المديونية العالمية التي عانت منها البلدان النامية في فترة الثمانينات. و بغية زيادة ثقة المستثمر من أجل اضافة فنون تمويلية جديدة في الأسواق المالية الناشئة التي من شأنها ان تعمل على تطوير هذه الأسواق الواعدة بدأ العمل بنشاط التوريق وبرز هذا المفهوم التمويلي الجديد بشكل ملحوظ والعمل به في الولايات المتحدة الأمريكية في السبعينات من القرن العشرين، ثم بدأ كظاهرة بشكل خاص في نهاية الثمانينات الى حد اطلاق وصف "جنون الثمانينات The Frenzy - of the 1980's century" ، لاطهار تسارع البنوك على توريق ديونها . ثم طبقت فيما بعد الدول الاوروبية في أواخر الثمانينات من نفس القرن ، وكان التوريق يركز في بدايته على التوريق باصدار أوراق مالية (وثائق وسندات) بضمان قروض الرهن العقاري ثم اتسع نطاقها فيما بعد لتشمل القروض الشخصية وقروض السيارات وغيرها من القروض الاخرى .

فبعد الحرب العالمية الثانية زاد الطلب بشكل ملحوظ على المساكن في الولايات المتحدة الأمريكية قابله نقص في تدفق رؤوس الأموال ، وفي سبيل تنمية صناعة المساكن ومعالجة مشكلة عجز المؤسسات المالية عن تمويل هذا القطاع قامت الحكومة الفيدرالية في الولايات المتحدة بإنشاء ما يسمى بالبنك الفدرالي لتمويل السكن في ١٩٣٠ Federal Home Loan Bank (FHLB) وهذا البنك يعمل على نظام التسهيلات المالية (Secondary Mortgage Facility) (SMF) والذي يقوم على أساس توفير الأموال اللازمة من أجل وضعها تحت تصرف العميل ، وبالتالي منح قروض مضمونة برهون عقارية ، ولتمويل منح القروض قامت مؤسسة الرهن الوطنية بتوريق او تحويل عدد من القروض السكنية الممنوحة الى طالبي السكن

^١ مصطفىاوي سميرة ، مرجع سابق ، ص ٥ .

الى سندات مالية يتم تداولها في البورصات الأمريكية^١. ثم توالى بعد هذا عمليات التوريق، وكانت أول عملية توريق خارج الولايات المتحدة الأمريكية في بداية الثمانينات وبالتحديد في بريطانيا، وبقي بعد هذا نشاط التوريق حكراً على المؤسسات المالية الكبرى في الدول الصناعية حتى عام ١٩٩٠^٢، وتأتي بعد ذلك فرنسا والتي اهتم ما يميز قانونها النقدي والمالي في مجال التوريق هو اعتبار حوالة الحق الوسيلة الوحيدة لنقل ملكية القروض من المؤسسة المالية البادئة للتوريق (البنك) الى المؤسسة المالية الوسيطة (مؤسسة التوريق)^٣. ثم تبعها بعد ذلك العديد من الدول الأوروبية التي أخذت العمل بنظام التوريق. وفي نهاية التسعينات وبداية القرن الحالي خرج التوريق من احتكار أسواق المال في الدول الكبرى ليدخل أسواق المال في الدول النامية كالهند ومصر والجزائر وغيرها من الدول الاخرى. وقد دخل التوريق في الوقت الحاضر في صناعة التأمين حتى في اشد انواعه خطورة وهو التأمين على الحياة وصارت شركات التأمين تحول محافظها الى شركات التوريق لتصدر سندات بالديون التي للمؤمن على المؤمن لهم^٤.

المطلب الثاني: التعريف بالتوريق

التوريق هو عملية أخذ أصول غير سائلة، أو مجموعة من الأصول، والتي يتم تحويلها من خلال الهندسة المالية الى ضمانات، والمثال الشائع والبارز على عملية التوريق هو العمل المدعوم بالرهن العقاري، وهو نوع من الأمن المدعوم بالأصول المضمونة من قبل مجموعة من الرهن العقاري^٥. وعرف التوريق اصطلاحاً بأنه تجميع موجودات مماثلة ذات طبيعة غير سائلة ونقل حيازتها الى منشأة ذات اغراض خاصة والتي بدورها تصدر الأوراق المالية التي لها الحق في هذه الأصول أو الموجودات بعد الحصول على تصنيف ائتماني، ولذلك فإن التوريق هو عملية تحويل التدفقات النقدية المستقبلية الى التدفقات النقدية الحالية^٦، فضلاً عن أن هناك ثلاثة مصطلحات شائعة لعملية التوريق وهي التسييد، التصكيك^٧ والتوريق^٨، وجميع هذه المصطلحات تعبر عن عملية واحدة وهي اصدار أوراق مالية مدعومة بأصول معينة، وقد تطرق الى تعريف هذه الآلية العديد من العاملين في القطاعات المصرفية، المحاسبية، والقانونية، فجاناب من الفقه القانوني يرى في التوريق وسيلة غير تقليدية للتمويل دون كلفة تذكر، من خلال اصدار عدد من سندات المديونية ذات طبيعة واحدة، وبيعها لجمهور المستثمرين عن طريق الجهاز المصرفي أو سوق رأس المال، واتجاه اخر يعرف التوريق هو اصدار أوراق مالية (كالسندات) عوضاً من الاقتراض المباشر من البنوك أي تحويل القروض الى أوراق مالية قابلة للتداول^٩.

^١ د.فلاح خلف الربيعي، ورقة عمل على الموقع: www.Iraqdierctory.com. تاريخ الزيارة في ١٥/ تشرين الاول ٢٠١٧.

^٢ د. مجيد حميد العنكي، مبادئ العقد في القانون الأنكليزي، بغداد، ٢٠٠١.

Bonneau Thierry, droit bancaire, 6 eme edition, montchrstien, Paris, 2005, p, 634٧.

^٤ د. محمد عبدالحليم عمر، التورق والتوريق بين أحكام الشريعة الاسلامية والتطبيق المالي المعاصر، ورقة عمل، ندوة مقامة في مركز كامل صالح للاقتصاد الاسلامي، جامعة الازهر.

^٥ Chris Gallant, "What is securitization?", Investopedia, May 4, 2017, accessed September 17, 2017, Available at <http://www.investopedia.com/ask/answers/07/securitization.asp>.

^٦ احمد جشي، التوريق هو التحديات و الفرص للمؤسسات المالية العربية، حوار في مجلة الجيش اللبنانية، العدد (٢٠٩)، ٢٠٠٢، بدون رقم للصفحة.

^٧ مصطلح التصكيك يستخدم في المؤسسات المالية الاسلامية وهو لا يختلف عن التوريق التقليدي ألا في كونه خاضع لاحكام الشريعة الاسلامية.

^٨ تجدر الإشارة الى أن هناك فرقاً بين مصطلح التوريق والذي يعني قيام بنك أو مؤسسة مالية بتحويل بعض ديونها الى أوراق مالية مصرفية بقصد الحصول على سيولة والتورق الذي يقصد به شراء سلعة بالأجل وقيام البائع باعادة بيعها لغير البائع الأول بقصد الحصول على النقود.

^٩ بلعيساوي محمد الطاهر، "دور البرلمان في تقنين عملية توريق الديون الرهنة"، مجلة الفكر البرلماني، العدد ٢٠، جويلية ٢٠٠٨، ص ١٠٣-١٠٤.

ومن جانب آخر عرفه البعض ، بأنه تكنولوجيا مالية مستحدثة ، تفيد حشد بنك ما لمجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة باصول في صورة دين واحد معزز ائتمانياً ، ثم عرضه من خلال منشأة متخصصة للأكتتاب في صورة أوراق مالية لتقليل مخاطر التأخير ، او العجز عن الوفاء بهذا الديون ، وضمان التدفق المستمر للسيولة النقدية^١ . عموماً واستناداً الى ما تم ذكره يمكن القول بأن التوريق آلية تمويل مستحدثة يمكن من خلالها تحويل القروض المصرفية الى أوراق مالية عن طريق مؤسسة متخصصة ، هذه الاوراق يتم عرضها على جمهور المستثمرين للأكتتاب فيها . وعليه ، فان عملية التوريق تقوم على العناصر الأساسية الآتية:

١- وجود علاقة دائنية أصلية بين دائن ومدينه كالعلاقة بين البنك المقرض والمقترض.
٢- رغبة الدائن في التخلص من سندات الدين التي تحت يده وتحويلها الى جهة أخرى تحل محله .

٣- قيام المحال اليه الدين بأصدار سندات جديدة في صورة أسهم أو سندات قابلة للتداول في أسواق المال .

٤- استناد الأوراق المالية الجديدة الى ضمانات عينية أو مالية ذات تدفقات مالية نقدية متوقعة^٢ .

٥- وجود مستثمر وهو الشخص الطبيعي او المعنوي الذي يشتري السندات الجديدة والتي يقوم بتحصيل فوائدها في المواعيد المستحقة.

أخيراً ، نلاحظ من خلال تعريف اتفاق التوريق المصرفي بان المصارف تستخدم هذا الاسلوب في العمل المصرفي بغية إنشاء اوراق مالية من القروض وغيرها من الاصول المدرة للدخل . وبالتالي بيع هذه الاوراق الى المستثمرين بهدف ازالة القروض من ميزانية المصارف وتمكينها من توسيع نطاق اقراضها بشكل أسرع مما كان بوسعها القيام به . فعلى سبيل المثال، في حالة قروض الاسكان ، يمكن أن تكون هناك محفظة قروض ذات آجال استحقاق مختلفة. عندما يتم تجميع هذه القروض معا لغرض التوريق، يمكن للمستثمر اختيار ورقة مؤمنة مع فترة استحقاق محددة تناسب احتياجاته. في التوريق، يتم ربط خدمة الورقة المؤمنة مع التدفقات النقدية من مجموعات الأصول المحددة لهذا الغرض.

المطلب الثالث: انواع التوريق ومزاياه

في هذا الجزء من البحث سوف نتعرف على اهم وأبرز مزايا عملية التوريق المصرفي سواء أكانت للمؤسسة المالية او المستثمر في الفرع الأول من هذا المطلب ، ثم نبين أهم أنواع التوريق في الفرع الثاني وكما يأتي :

الفرع الأول: مزايا التوريق

يمكن أن يحقق استخدام التوريق في النشاط المصرفي مزايا عدة تتمثل بما يأتي :

١- التوريق وسيلة لتحسين السيولة وتحرير رأس المال المرتبط بالديون الآجلة ، فالمؤسسة المالية بدلاً من الانتظار لحلول آجال ديونها تقوم ببيع تلك الديون بنقد سائل توظفه لتوسيع أنشطتها.

٢- توفير السيولة ونقل المخاطر ، اهم العوامل المشجعة على اللجوء الى عملية التوريق اعتبارها مصدراً بديلاً للتمويل^٣ ، فالمصارف وفي حالة رغبتها الى السيولة تلجأ الى زيادة رأس مالها ،

^١ حسين فتحي عثمان ، " التوريق المصرفي للديون " ، دار ابو المجد بالهرم ، القاهرة ، ١٩٩٩ ، ص ٥.

^٢ عبيد علي أحمد الحجازي، " التوريق ومدى أهميته في ظل قانون الرهن العقاري"، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ٢٠٠١ ، ص ١٠-١١.

^٣ أحمد عبد الرحمن الملحم ، محمود أحمد الكندي ، عقد التمويل باستخدام الاوراق التجارية وعمليات التوريق ، لجنة التأليف والتعريب والنشر ، الكويت ، ٢٠٠٤ ، ص ١٥٩ .

أما بإصدار أسهم جديدة أو الاقتراض بالذهاب الى احد المصارف الأخرى أو بإصدار سندات مديونية . وأمام الألتزامات الثقيلة التي ترافق لجوء المصارف لهذه الطرق يأتي التوريق ليقدم أداة جديدة لحل مشاكل التمويل على نحو يتم فيه تفادي هذه الألتزامات ، وذلك بتعجيل حصول المصارف على ديونها والتخلص من المخاطر التي تتعلق بهذه الحقوق كخطر عدم الدفع وتغير سعر الفائدة من خلال التنازل عنها لمؤسسة التوريق^١.

٣ - توريق الديون المشتركة على شكل سندات مالية وطرحها للاكتتاب العام من شأنه أن يساهم في جذب المستثمرين والذي بدوره يعمل على تنشيط سوق تداول السندات .

٤ - زيادة الموارد المالية للبنوك من خلال قيام مؤسسة التوريق بتكليف المصرف بعد عملية التنازل عن القروض بأرادتها تقديم هذه الخدمة لصالح المستثمرين مقابل رسوم والتي تعود بالفائدة على البنك بموارد إضافية من خلال تلك العملية .

٥- أخيراً ، وليس اخرأ ، تجنب المصرف مشكلة عدم المطابقة والتي يقصد بها أن المصرف في نشاطه يعتمد على تحقيق ارادات من خلال الفرق بين سعر الفائدة على الاموال المودعة وسعر الفائدة على الاموال المقترضة ، إذ ينبغي ان يكون هناك تطابقاً بين المدة الزمنية للأموال المودعة فيه والمدة الزمنية للقروض الممنوحة لتحقيق هذا الفارق ، وتكمن ميزة التوريق بأنه يسترد قيمة هذه القروض دون مراعاة شرط المطابقة وخاصة في القروض العقارية طويلة الأجل^٢.

الفرع الثاني: انواع التوريق

تختلف انواع التوريق باختلاف نوع الأصول محل التوريق وأختلاف الضمانات ومدة التوريق بالإضافة الى أختلاف طبيعة التوريق ، وعليه سيتم في هذا الفرع من البحث بيان أهم تلك الأنواع وطبيعتها وكما يأتي :

أولاً- أنواع التوريق حسب الأصول محل التوريق : هذه الانواع تتمثل في الآتي:

أ - **توريق القروض** : توريق القروض او الديون و يتمثل في القروض التي تمنحها المؤسسات الائتمانية لعملائها لشراء أو حيازة عقارات ، أو ما يعرف بالرهن العقاري ، وبطاقات الائتمان ، وتمويل شراء السيارات وغيرها^٣.

ب - **توريق تدفقات الفوائد المستقبلية** : هذا النوع من التوريق يكون في استعجال الفوائد المقررة على القروض دون أصل القرض او الدين ، ويكون حق حملة الأوراق المالية فيه هو قبض هذه الفوائد تباعاً عند استحقاقها حتى نهاية أجل استحقاق القرض .

ج - **توريق مستحقات متوقعة** : توريق مستحقات متوقعة ، يتمثل بعقود تصدير بمبالغ كبيرة والتي يستمر تنفيذها لسنوات .

د - **توريق الموجودات العينية** : ويتمثل بالأصول المؤجرة وتكون بالاتفاق مع مؤسسة توريق على اصدار أوراق مالية بقيمتها ، ليتم طرحها للاكتتاب العام ليتسنى للمستثمرين شراؤها .

هـ- **توريق أدوات التمويل** : وهو توريق حصة المؤسسة البادئة للتوريق(المصرف ، مؤسسة مالية) في رأس مال أدوات التمويل من مشاركات ومضاربات ، ويتم بالاتفاق مع مؤسسة التوريق التي تقوم بطرح قيمة التمويل في صورة أوراق مالية (صكوك مشاركة او

^١ هشام فضلي ، الأستثمار الجماعي في الحقوق الأجلة (التوريق) ، دار الفكر الجامعي ، الاسكندرية ، ٢٠٠٤ ، ص ٢٤ .

^٢ أحمد عبد الرحمن الملحم ، محمود أحمد الكندي ، مرجع سابق ، ص ١٦٣-١٦٤ .

^٣ شقيري نوري موسى ، محمود ابراهيم نور ، وسيم الحداد ، وسيم ذيب ، ادارة المخاطر ، دار المسيرة ، عمان - الاردن ، ٢٠١٢ ، ص ٢٥٧ .

مضاربة) والتي يشتريها المستثمرون الذين يكون من حقهم الحصول على حصة من الفائدة المحققة .
ثانياً- أنواع التوريق حسب الضمانات: وأنطلاقاً من الضمانات ينقسم التوريق على الأنواع الآتية :

أ- التوريق بضمان أصول ثابتة : كتوريق قروض التمويل العقاري ، الذي يتم فيه رهن العقار للمقرض كضمان للحصول على القرض ، وينتقل هذا الرهن (الضمان) قانوناً بالتوريق عندما يتم التنازل عن القروض لحالة الحق ، أو اتفاقاً في طريقة التجديد .
ب- التوريق بضمان متحصلات آجلة ، وهذا النوع من التوريق يكون في حالة الديون التي لا يقدم المدين فيها ضمانات عينية ، مثل ديون بطاقات الائتمان وغيرها .
ج - التوريق الذي يكون بضمان حكومي : ويحدث في حالة ضمان جهة حكومية لمقرض ما، أو عندما تكون نفس الجهة هي المقرض فيكون القرض مضمون السداد من الخزينة العامة للدولة^١.

ثالثاً- أنواع التوريق بحسب المدة : بالاعتماد على المدة يمكن تقسيم التوريق الى الأنواع الآتية:

أ- التوريق قصير الاجل : تلجأ الشركات اليه بغية الحصول على تمويل لفترات تقل عن سنة واحدة ، من خلال بيع محفظة من الأصول الى مؤسسة التوريق ، والتي تقوم بدورها باصدار اوراق مالية قصيرة الاجل تستطيع من خلالها ان تعيد نفسها مرة اخرى ، ومن ابرز الامثل على هذا النوع من التوريق نجده في الأوراق التجارية المضمونة بالأصول.
ب- التوريق متوسط وطويل الاجل: في هذا النوع من التوريق تستطيع الشركات الحصول على تمويل لفترات تزيد عن سنة ويشمل أصول مؤسسات الائتمان وكذلك شركات التأمين ، واهم الامثلة الشائعة عن هذا النوع نجده في الأوراق المالية المضمونة بأصول^٢.
واخيراً، هناك أنواع أخرى من التوريق التي تكون حسب طبيعة عمله ، والمتمثلة بالتوريق الكلاسيكي ويطلق عليه أيضاً بالتوريق خارج الميزانية، والتوريق الاصطناعي ويعرف كذلك بالتوريق داخل الميزانية، والتوريق الكلاسيكي، هو الذي تقوم فيه المؤسسة البائدة بالتوريق بتعبئة القروض التي ترغب بتوريقها في محفظة مالية مماثلة، إذ تقوم ببيعها وتحويل الحقوق والاحطار المتصلة بها الى شركة التوريق التي تتولى تحديدها في شكل لوائح وبحسب المخاطر المتصلة بكل واحدة منها ، لتقوم باصدار اوراق مالية الى المستثمرين على ان تسدد لهم الفوائد ورأس المال من خلال التدفقات النقدية للأصول المتنازل عنها، وقيمة المحفظة المالية المتنازل عنها. أما النوع الثاني، وهو التوريق الاصطناعي، وهو التوريق الذي لا يتم فيه اخراج القروض وضمائنها من ميزانية المؤسسة البائدة للتوريق وإنما فقط يتم تحويل المخاطر المرتبطة بالقروض الى مؤسسة التوريق اي شركة التوريق ، فهو يعد تقنية تسيير الميزانية التي من شأنها السماح للمؤسسات التي لا تكون بحاجة الى السيولة كي تتخلص من المخاطر المصاحبة لاصولها دون الحاجة الى التنازل عنها من خلال قيام المؤسسة البائدة بالتوريق بشراء الحماية مقابل رسم تدفعه الى شركة التوريق والتي تقوم بدورها باصدار اوراق مالية بقيمة محفظة التغطية ، لذلك يعرف أيضاً بالتوريق داخل الميزانية^٣.

المبحث الثاني: اطراف اتفاق التوريق وشروطه

^١ سرارمة مريم، دور المشتقات المالية وتقنية التوريق في ازمة ٢٠٠٨ (رسالة ماجستير ، جامعة منتوري ، قسطينة ٢٠١٢) ص ٨٣.

^٢ مصطفىاوي سميرة ،مرجع سابق ،ص ٢٢.

^٣ سرارمة مريم ، مرجع سابق ، ص ٨٣ .

التوريق المصرفي هو عقد، ومن ثم فإنه يضم مجموعة من الاطراف الذين يقومون بعملية التوريق. لذا يتطلب منا في هذا الجزء من البحث معرفة أطراف اتفاق عقد التوريق ، وبيان دور المدين أو المقترض من المؤسسة بائعة الديون في اتفاق التوريق ، وكذلك دور المستثمر حامل السند في هذا الاتفاق ، بعد موافقة طرفي عقد التوريق على الامور الاساسية المتمثلة بمقدار الديون المنقولة وصفاتها وتاريخ ميعاد استحقاقها وعائد البيع الذي تدفعه مؤسسة التوريق، فقد توضع في اتفاق التوريق شروطاً من شأنها أن تؤثر على القيمة الائتمانية للاتفاق . لذا لابد من التعرف على هذه الشروط من خلال هذا الجزء ايضاً ، وذلك من خلال المطلبين الآتيين :

المطلب الاول: اطراف اتفاق التوريق

التوريق كأي عقد توجد له أطراف ينشأ العقد لها حقوقاً ويرتب عليها التزامات وهي الاطراف الاصلية والتي لا تتم عملية التوريق الا بتدخلها ، وأطراف اخرى تساهم بالعمل بعقود منفصلة لخدمة هذه العملية ممكن تسميتها بالاطراف الساندة لهذا العقد . وسنبين ذلك وفقاً لما يأتي :

الفرع الاول: طرفا اتفاق التوريق

اتفاق التوريق هو عقد يبرم بين المؤسسة المالية بائعة الديون وتسمى (البادئ للتوريق) وبين المؤسسة المورقة التي تصدر السندات وهذه المؤسسة قد تأخذ شكل شركة أموال او على شكل محفظة او صندوق استثمار ، حيث يختلف شكلها القانوني تبعاً للنظام القانوني لكل دولة ، كما سوف نراه تباعاً . عليه فإن الاطراف الاصلية والاساسية لعقد التوريق هم :

أولاً- البادئ للتوريق (The Originator) المنشأة او المصرف او المقرض الاصيل ، الذي يريد توريق قروضه ، وهو الذي يكون له قروض أو ديون او مستحقات مالية لدى الآخرين ، ودوره في عملية التوريق تملكه للأصل ثم يبيعه أو نقله لشركة التوريق ، وأحياناً يقوم المصرف بخدمة الاوراق المالية بتحصيل المستحقات نيابة عن شركة التوريق^١ ، بعبارة اخرى، تحصيل التدفقات النقدية الناشئة عن دفع الاقساط المترتبة من المدين . وقد يكون البادئ بالتوريق شركة ، اذ لا يشترط فيه ان يكون مصرفاً، بل يمكن أن تكون شركة تتولى التمويل كشركات الاقراض العقاري التي تمنح القروض العقارية والتي سمح لها قانون التمويل العقاري المصري على سبيل المثال بيع ديون القروض الممنوحة للمدينين الى مؤسسات التوريق^٢ . وكذلك شركات التأمين والشركات الكبرى ، فالولايات المتحدة مثلاً، فضلاً عن البنوك والمؤسسات المالية فتحت المجال امام الشركات الكبرى لتوريق الديون الناتجة عن نشاطها ومن بينها شركة Sears, General Motor's وغيرها^٣.

ثانياً- شركة التوريق - وهي عبارة عن مؤسسة متخصصة يطلق عليها تسمية مؤسسة ذات غرض خاص (Special Purpose Vehicle) ويشار لها (SPV) اذ ان غرضها يقتصر فقط على شراء الاصول من المؤسسة الراغبة بتوريق ديونها ، ولا تمارس غير نشاط التوريق، لذا تكون قيمتها الائتمانية عالية ، كما يطلق عليها ايضاً المصدر، ودوره يتمثل في الالتزام بسداد قيمة الاصل للمنشئ بمبلغ أقل من القيمة الاصلية له وأصدار الاوراق بالقيمة الكاملة للأصل وكسب الفرق ثم خدمة وضمان مستحقات حملة الاوراق المالية . وفيما يتعلق بالشكل القانوني لشركة التوريق فهو يعتمد على النظام القانوني للدولة، فالقانون التشيلي مثلاً يتطلب أن تكون هذه المؤسسة في صورة شركة أموال ، في حين هناك قوانين أخرى كالقانون

^١ محمد عبد الحليم عمر ، الصكوك الاسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها ، بحث مقدم الى منظمة المؤتمر الاسلامي ، الدورة التاسعة عشرة أمانة الشارقة ، دولة الامارات العربية المتحدة ، ص ١٠ ،

<file:///C:/Users/ALSUROOR/Downloads/ShrjaLabel09-04-2013-11-34-09.pdf> .

^٢ المادة (١٢) من قانون التمويل العقاري المصري رقم (١٤٨) لسنة ٢٠٠١ .

^٣ مصطفى سميعة ، مرجع سابق ، ص ٤٦ .

الارجنتيني يتطلب أن تكون على شكل محفظة أو صندوق استثمار^١ ، وصناديق الاستثمار الخاصة بالتوريق تعرف بأنها ، بناء قانوني ليس له شخصية معنوية يؤسس ابتداءً من حالة مختلطة من احدى شركات ادارة المحافظ المالية وشخص معنوي اخر يدعى أمين الاستثمار والذي غالباً ما يكون أحد المصارف، ويكون هدف الصندوق هو تكوين و ادارة محفظة الاوراق المالية من مدخرات المكتتبين ، وتكون أموال هذا الصندوق مملوكة للمدخرين ملكية مشتركة الا ان هذه الملكية لا تخولهم الاشتراك في ادارة الصندوق ، وانما تقتصر حقوقهم على الارباح المتحققة من الصندوق^٢ .

ولهذا من الممكن أن تتخذ مؤسسة او شركة التوريق في العراق شكل شركة مساهمة مادام لهذه الشركة بموجب المادة (٧٧) من قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ حق إصدار سندات القرض وبما يتماشى مع الوظيفة الاساسية لهذه المؤسسة ، إذ ان المادة (٩) من القانون المذكور أنفأً أجازت إنشاء شركات استثمار مالي نشاطها الرئيس هو الاستثمار في الاوراق المالية العراقية من أسهم وسندات .

الفرع الثاني: دور الطرف الثالث في اتفاق التوريق

لوحظ من خلال ما تم ذكره بان ثمة أطراف رئيسة وأصلية لعقد اتفاق التوريق ، وبالمقابل يوجد ثمة أشخاص ينحصر دورهم في أداء خدمات خاصة من أجل نجاح عملية التوريق وأن لم يكونوا طرفاً في ابرام الاتفاق ، حيث أنهم يساهمون بصورة غير مباشرة في أتمام وتنفيذ عملية التوريق ، إذ انهم يعدون من الغير بالنسبة له ، وهؤلاء يطلق عليهم بالأشخاص الثانويين أو الشخص الثالث في اتفاق التوريق وهم كما في ادناه :

١- **المدينون (The debtors)** المدين هو شخص ملتزم باداء معين لشخص اخر يدعى بالدائن للقيام بعمل قانوني . أما في نطاق التوريق ، فيعرف بانه ذلك الشخص الذي يتلقى مبلغ من المال من البنك أو من مؤسسة مالية ويكلف بإعادته اليها في مدة محددة وبمبلغ يساوي او يفوق المبلغ المقرض ، لذلك فهو يؤدي دوراً فعالاً في عملية توريق القروض المصرفية ، ودور المدين في عملية التوريق هو الوفاء باقساط القرض الى الجهة المكلفة بتحصيل القروض محل التوريق^٣ .

٢- **المستثمرون (The Investors)** المستثمر في عقد التوريق هو الذي يشتري الاوراق المالية المطروحة للأكتتاب في الأصول المورقة ، ومن ثم فإن السداد المنتظم للديون المورقة وفوائدها من شأنه ان يزيد الثقة للمستثمرين بالاقبال على اقتناء السندات المالية^٤ . وعادة ما يكون المستثمرون مؤسسات مالية ، صناديق استثمار ، أموال أدخار، وشركات تأمين وما الى ذلك .

٣- **وكالات التصنيف الائتماني (Rating agencies)** من الصعب تسويق الاوراق المالية المصدرة بدون تصنيف يساعد المستثمر في قياس مخاطر الاوراق المالية بدقة ، لذلك فان وكالات التصنيف ، هي وكالات متخصصة تقوم باجراء تقييم لبيان مدى الجدارة الائتمانية والمالية للاوراق المالية المطروحة وما تتمتع به من ضمانات وتحديد نسبة المخاطر التي تنطوي عليها ، لذلك فان هذه الوكالات تؤدي دوراً بالغ الاهمية في عمليات التوريق من حيث تقييمها لنوعية الحصص المصدرة ، فهي تقوم بتصنيف نوعية الحصص المعروضة للتداول امام المستثمرين وتقدير الخطر المرتبط بالقروض وما تتمتع به من ضمانات ، اذ تشترط بعض القوانين المنظمة

^١ أحمد عبد الرحمن الملحم ، محمود أحمد الكندري، عقد التمويل باستخدام الحقوق التجارية وعمليات التوريق، مجلس النشر العلمي ، جامعة الكويت ، ٢٠٠٤، ص ١٤٦ و ١٨٧ .

^٢ مصطفى سميعة ، مرجع سابق ، ص ٤٤ .

^٣ مصطفى سميعة ، مرجع سابق ، ص ٤٨ .

^٤ L. T. Kandall , J.M.Fishman , Aprimers on Securitization , press London , 3rd edition . p.1.

للتوريق ضرورة حصول الاصول محل التوريق على شهادة بالتصنيف الائتماني لمحفظه التوريق التي تصدر السندات في مقابلها^١. ولا يعد التقييم الممنوح من هذه الوكالات ضمان بأي حال من الاحوال ، إنما يستعين بها المستثمرون لتحديد نسبة المخاطر المتعلقة بالاوراق المالية التي يرمون الاستثمار فيها ، ومن أقدم هذه الوكالات على سبيل المثال: Standard & Poor(S&P), Moody, and Fitch ، اذ ان وكالة (S &P) و (Moody) مقرها في الولايات المتحدة ، في حين المقر الرئيس لوكالة (Fitch) يكون مزدوجاً في مدينة نيويورك ولندن^٢. من ناحية اخرى ، توجد في الوقت الحالي وكالات تصنيف إسلامية تقدم خدمة تصنيف الجودة الشرعية ، مثال على ذلك ، الوكالة الاسلامية الدولية للتصنيف (IIRA) ومقرها دولة البحرين ، وايضاً الوكالة الماليزية للتصنيف (RAM) .

المطلب الثاني: شروط التوريق

الشروط التي اعتادت عليها اتفاقات التوريق يمكن تصنيفها الى صنفين ، الأولى يتمثل بتقرير حقوق لمؤسسة التوريق وتشمل شرطاً الرجوع وإدارة الاصول ، أما الصنف الثاني فيقرر حقوقاً للاصيل بالتوريق وتضم شرطاً الاسترداد والمشاركة في الفائض ، وشروط هذه الفئة الأخيره يمكن أن تؤثر على القيمة الائتمانية لاتفاق التوريق ، وهذا ما سيتم توضيحه كما في ادناه:

الفرع الاول // شرطاً الرجوع وإدارة الاصول

قد تشترط مؤسسة التوريق حق الرجوع على البادئ للتوريق ، حيث قد توكل له مهمة ادارة الاصول وتحصيل عوائدها وكما يأتي :

أولاً : شرط الرجوع:

مؤسسة التوريق قد تشترط الحق في الرجوع على البادئ للتوريق بعد اتمام الصفقة ولهذا الرجوع فائدة كبيرة لتحديد طبيعة نقل الأصول، ومن ثم القيمة الائتمانية لهذه الصفقة، لذلك اذا كان هذا الرجوع تطبيقاً للقواعد العامة في رجوع المشتري على البائع في عقد البيع مثلاً في حالة وجود عيب في المبيع^٣، فإن الصفقة لا تعدو عن كونها بيعاً حقيقياً للأصول ، لذا فإن مؤسسة التوريق قد تجد بعض الأصول المباعة مشوبة بعيب او نقص مما يجعلها غير مضمونة الوفاء فيكون من حقها في هذه الحالة الرجوع على من باع هذه الديون، وهو مقدم الائتمان، في حين ان القانون الفرنسي رقم (١٢٩١) في(٢٣) تشرين الاول من عام ١٩٨٨، لم يتضمن في نصوصه امكانية الرجوع على البنك البادئ للتوريق ، الا ان الحكومة الفرنسية ومن خلال استجواب وزاري في الجمعية الوطنية الفرنسية، اكدت حق مؤسسة التوريق بالرجوع على المحيل البادئ للتوريق في حالة وجود عيب قانوني في الأصول المحالة أو في ضماناتها^٤.

أما اذا كان الرجوع ابعد من ذلك المستوى ، كأن تطلب مؤسسة التوريق الرجوع على بائع الاصول لاستبدال سندات متاخرة الوفاء باخرى مستحقة الوفاء أو تعود عليه لدفع قيمة الائتمان الذي دفعه للغير، ففي هذه الحالة لا نكون امام بيع حقيقي للأصول يترتب عليه زيادة المخاطر

^١ محمد عبد الحليم عمر ، مرجع سابق ، ص ١٠ .

^٢ مصطفى سميعة ، مرجع سابق ، ص ٥١ .

^٣ المادة (٥٥٨) من القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة ١٩٥١ (١) - اذا ظهر بالمبيع عيب قديم كان المشتري مخيراً ان شاء رده وان شاء قبله بثمنه المسمى . ٢- والعيب هو ما ينقص ثمن المبيع عند التجار وارباب الخبرة او ما يفوت به غرض صحيح اذا كان الغالب في امثال المبيع عدمه ، ويكون قديماً اذا كان موجوداً في المبيع وقت العقد او حدث بعده وهو في يد البائع وقت التسليم .

^٤ حسين فتحي عثمان ، مرجع سابق ، ص ٢٩ .

الائتمانية للصفقة وان ملكية الأصول لا تنتقل حقيقة الى البادئ للتوريق ومن ثم فان أفلاس البادئ للتوريق مالك الديون سوف يطل هذه الديون مما يهدد حملة السندات ^١.

ثانياً : شرط إدارة الأصول وتحصيل عوائدها:

بما ان الأصول تنتقل الى مؤسسة التوريق المشتراة سواء أكان ذلك بحواله الحق او بالتجديد، فمن الطبيعي ان تتولى هذه المؤسسة إدارة هذه الأصول ومراقبة إيرادات الحسابات وأخذ الاجراءات المناسبة بغية أستحصال الأصل مع عائده ، وحتى تتخلص من هذه المهمة مؤسسة التوريق فانها تشترط على بائع الأصول القيام بهذه العملية باعتبارها وكيلاً عنها ولما يملكه من خبرة اكثر في ادارة الأصول التي كان يملكها ، وقيام البادئ للتوريق بإدارة هذه الأصول ليس له تأثيراً على طبيعة الصفقة ، على اعتبار أن لديه وكالة ممنوحة من مؤسسة التوريق ^٢. ويرى البعض وجوب وضوح هذا الشرط وأن يدل دلالة واضحة على أن البادئ للتوريق يدير الأصول بأعتباره وكيلاً عن مؤسسة التوريق وفقاً للقواعد المعروفة للوكالة ، وان يحدد اجره عن مهمة ادارة الأصول الموكلة اليه وتحصيل عوائدها على نحو يكافئ مع ما بذله من جهد في هذه العملية ، من ناحية اخرى ، يكون لمؤسسة التوريق الحق بعزل البادئ للتوريق وتوكيل غيره بإدارة الأصول ليحل بنفسه محله او يعين شخص آخر للقيام بهذه الوظيفة ، والغاية من ذلك كله حتى توصف عملية الصفقة بانها نقل حقيقي للأصول ولكي لا تختلط الأصول المدارة بأموال البادئ للتوريق فتكون عرضة للأفلاس في حالة أفلاسه ^٣. وتعد عملية تحصيل الديون او الأصول مرحلة أساسية في عملية التوريق ، حيث أنها تعد الدعامة الأساسية لتعزيز الجانب المالي للتوريق من خلال استرداد المبالغ التي تم اقراضها للمدين عند حلول تاريخ الاستحقاق .

الفرع الثاني // شرط الاسترداد والمشاركة في الفائض

هذا النوع من الشروط من شأنه أن يرتب حقوقاً للبادئ للتوريق على حساب القيمة الائتمانية لاتفاق التوريق ، لذا يتطلب منا بيان تلك الشروط ، وهي كما يأتي :

اولاً : شرط الاسترداد : يقصد بشرط الاسترداد منح المؤسسة البادئة للتوريق حق استرداد الأصول المضمونة برهون على عقارات تملكها هذه المؤسسة ذاتها ، بعبارة اخرى، هو حق استرداد الأصول المتأخر سدادها وذلك عن طريق اعادة شرائها من مؤسسة التوريق وفق اتفاقية تبرم بين مؤسسة التوريق والمصرف المتنازل او اي مؤسسة اخرى تسمى اتفاقية تسير القروض ، وهذا من شأنه ان يجعل الصفقة بمثابة قرض مضمون تمنحه مؤسسة التوريق الى البادئ للتوريق مما يبعدها عن وصف البيع الحقيقي للأصول ، ومن ثم فإن مبلغ الصفقة يعد مبلغ قرض لا عائد بيع ، كما أن الأصول تبقى في ذمة البادئ للتوريق وتكون عرضة لخطر افلاسه ، وعليه فإن الحق في الاسترداد او اعادة الشراء بدوره يتعين فحصه من وقائع صياغته في الاتفاق، ووفقاً لما ورد بالاعمال التحضيرية للقانون الفرنسي الخاص بالمنشآت المعنية بالنقل المجمع للاوراق المالية لسنة ١٩٨٨ فإن نقل الأصول لا تصح الا اذا خلت من الامر الذي يخول البادئ للتوريق الحق في استرداد أو اعادة شراء الأصول ^٤.

^١ مرجع سابق ، ص ٣٠ .

^٢ Joywin Mathew, op. cit. p, 11. Securitization, www.riskglossary.com. Accessed ,2/24/2018.

^٣ حسين فتحي عثمان ، مرجع سابق ، ص ٣٢ .

^٤ مرجع سابق ، ص ٣١ .

ثانياً : شرط المشاركة في الفائض : اعتاد اغلب الفقه والقضاء في كل من انكلترا وأمريكا على منح البادئ للتوريق حق مشاركة مؤسسة التوريق في المتحصلات الفائضة وغير المتفق عليها من عوائد السندات التي ورقت من خلالها الديون المنقولة ، عند زيادة قيمتها ، وهذا انما يدل على أن الاتفاق لا يعد بيعاً حقيقياً ، وانما هو مجرد قرض مضمون من المؤسسة المورقة للمؤسسة بادئة التوريق^١.

المبحث الثالث: وسائل التوريق وضمائنه القانونية ومخاطره
نقل الاصول في عقد التوريق يوجد ثلاث وسائل أو آليات لنقلها ، لذا يقتضي في هذا الجزء بيان تلك الوسائل ومعرفة احكامها القانونية التي يتم بموجبها نقل الديون من خلال هذا الاتفاق، فضلاً عن ذلك ، سوف نبين ايضاً في هذا الفصل الضمانات التي تحفظ القيمة الائتمانية لهذا الاتفاق ، من ناحية اخرى ، بيان مخاطر تقنية التوريق وأثرها السلبي على المصارف ، وهذا ما سيتم بحثه من خلال ما يأتي :

المطلب الأول: احكام اتفاق التوريق
ان أساس عقد التوريق يقوم على تحويل او نقل الاصول محل التوريق من مالكة (المؤسسة البادئة بالتوريق) الى شركة التوريق ، اما عن الآلية أو الوسيلة لعملية نقل الديون ، فنستعرض في هذا الخصوص ثلاثة آليات قانونية لنقل الديون وهي حوالة الحق وتجديد الالتزام والمشاركة الجزئية ، وسنتناول هذه الاحكام في الفروع الثلاثة الآتية :

الفرع الأول: نقل الأصول عن طريق حوالة الحق
تعرف حوالة الحق (Assignment) وفقاً للقواعد العامة في القانون المدني بأنها " عبارة عن اتفاق يقوم بمقتضاه الدائن (المحيل) بنقل ماله من حق شخصي تجاه مدينه (المحال عليه) الى طرف آخر (المحال له) فيحل محله في هذا الحق ويكون دائئاً جديداً لهذا المدين " ^٢ . وهي تعد احدى صور انتقال الالتزام التي نص عليها القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة ١٩٥١ ، ورسم القانون احكامها وطريقة نفاذها . لذا فان أطراف حوالة الحق في عملية التوريق ، هم المصرف الذي يريد توريق جزء من قروضه والمسمى ، كما لاحظنا سابقاً ، بالمصرف البادئ بالتوريق الطرف المحيل ، ومؤسسة التوريق هي الطرف المحال له والدائن الجديد للمدين المقترض (المحال عليه) لذلك فأن حوالة الحق في عملية التوريق تأخذ شكلاً أبسط مما هو عليه في الحوالة العادية ، والمثال البارز على ذلك ، ما ورد بالقانون الفرنسي الذي يعتبر حوالة الحق الاسلوب الوحيد للتنازل عن القروض في عملية التوريق^٣ ، إذ تقضي المادة ٧/٣٤ من القانون رقم ٨٨ - ٢٠٠١ بأن " تتم الحوالة بمجرد تسليم الفاتورة التي يبين المرسوم بياناتها ، وتصبح الحوالة سارية المفعول بين أطرافها ومفروضة على الغير ابتداءً من التاريخ الوارد في الفاتورة "

عليه فأن المؤسسة البادئة للتوريق اي (الدائن الاصلي) يحيل حقوقه قبل المدينين او المقترضين الدين بصفاته وتوابعه كالفوائد والاقساط وضمائنه الى شركة التوريق بمقابل اقل من قيمة الدين لتتولى توريقه من خلال طرح الاوراق المالية للاكتتاب العام ، وتنقضي علاقة الدائن

^١ أحمد عبد الرحمن الملحم ، محمود أحمد الكندري ، مرجع سابق ، ص ١٥٧ .

^٢ عبد المجيد الحكيم ، عبد الباقي البكري ، و محمد طه البشير "القانون المدني وأحكام الالتزام - الجزء الثاني " العاتك، لصناعة الكتاب ، الطبعة الرابعة ٢٠١٠ ، ص ٢٣٥ .

^٣ مصطفى سميعة ، مرجع سابق ، ص ٢٥ .

الاصلي المحيل بمجرد انعقاد حوالة الحق فلا يضمن سداد الدين ولا تحصيله الا اذا تم الاتفاق على قيامه بتحصيله بصفته نائباً عن شركة التوريق (المحال اليه) وبمقابل لاتعابه^١. من جانب اخر، يمكن أن نلاحظ ، أن قانون الملكية الانكليزي لعام ١٩٢٥ اشترط على طرفي اتفاق التوريق في حالة نقل الاصول بأسلوب حوالة الحق مراعاة بعض المتطلبات فيما يخص إمكانية نقل الديون من خلال الاطلاع على وثائق هذه الديون والأنظمة القانونية المطبقة ، فضلاً عن التأكد ، من مدى اشتراط موافقة المدين على الحوالة المبرمة بين طرفي اتفاق التوريق وفق النظام القانوني المطبق^٢.

الفرع الثاني: نقل الديون بالتجديد

الوسيلة الثانية التي يتم فيها نقل الاصول او الديون هي نقل الأصول عن طريق التجديد او التنازل او الاستبدال (novation) لذلك فانه يمثل احد اهم الاسباب لانقضاء الحق في جانب المصرف ونشوء حق جديد للمصدر يحل محله ذلك الحق القديم^٣. عليه، فإن تجديد الدين يراد به انقضاء التزام قديم، وانشاء التزام جديد يحل محله يكون مخالفاً له في احد عناصره الاساسية وهي اما بتغيير الدين (محل الالتزام او مصدره) ، أو بتغيير المدين أو بتغيير الدائن^٤ ، بعبارة اخرى ، نقل الديون بالتجديد يكون باتفاق ثلاثي بين المدين من جهة والمؤسسة البادئة للتوريق (الدائن الاصلي) وشركة التوريق من جهة اخرى ، على انقضاء الالتزام الاصلي بين المدين والدائن الاصلي ونشوء التزام جديد مكانه بين المدين وشركة التوريق . وبالنسبة للتأمينات العينية كالرهن التي تكفل تنفيذ الالتزام الاصلي ، فأنها لا تنتقل الا باتفاق الاطراف الثلاثة ، وكذلك الحال بالنسبة للتأمينات الشخصية كالكفالة فلا تنتقل الى الالتزام الجديد الا برضا الضامنين^٥.

هذا وأذا ما تم تميز أسلوب التجديد عن حوالة الحق ، نلاحظ ان المدين هو طرف اصلي في عقد التجديد، بينما المدين ليس طرفاً في اتفاق حوالة الحق ويقتصر باعلانه بالحوالة فقط . فضلاً عن انتقال الحق بكل ضماناته باعتبارها توابعه كالكفالة والامتياز والرهن في حوالة الحق، بينما في التجديد كما لاحظنا أنقضاء الالتزام الاصلي ونشوء التزام جديد مكانه، كما أن التأمينات شخصية كانت ام عينية لا تنتقل الا باتفاق على ذلك .

وعلى الرغم من كثرة الانتقادات لاسلوب نقل الاصول بالتجديد ، منها على سبيل المثال ، يكون القرض محل التوريق مع عدد كبير من المقترضين مما يستلزم موافقتهم جميعاً على تحويل الدين الى الدائن الجديد وهذا من الصعوبة بمكان . من ناحية اخرى، التأمينات التي تكفل الالتزام القديم تسقط قبل التجديد . ورغم ذلك لازال اسلوب التجديد مزدهراً في الممارسات المصرفية متى ما كانت هذه الديون مرتبطة بمسؤولية محتملة لبائع الديون البادئ للتوريق عن تبعات التسهيلات المشروطة لتمويل القرض أو الائتمانات المتجددة طويلة الاجل عند ذلك يكون الاوفر لمؤسسات التوريق كي تتجنب مخاطر تلك المسؤولية المحتملة ان تملك الدين بالتجديد .

الفرع الثالث: نقل الديون بالمشاركة الجزئية

^١ محمد عبد الحليم عمر ، مرجع سابق ، ص ١٤ .

^٢ Jane Borrows , sidely , and Austin , legal and regulatory consideration , Gardner word book. Euro money , Pub , Plc . 1969 . p . 14 .

^٣ حسين فتحي عثمان ، التوريق المصرفي للديون الممارسة والاطار القانوني ، بحث منشور على الموقع : www.arablawn.com . تاريخ الزيارة ٢٠١٧/١٢/٢٠ .

^٤ المادة (٤٠٣) من القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة ١٩٥١ (اذا جدد الالتزام سقط الالتزام الاصلي وحل محله التزام جديد) .

^٥ محمد عبد الحليم عمر ، مرجع سابق ، ص ١٤ .

الوسيلة الثالثة لعملية نقل الديون أو الأصول من البنك البادئ للتوريق للمصدر هي طريقة المشاركة الجزئية الفرعية ، وربما هذه الوسيلة تعتبر الأكثر شهرة كمصطلح مصرفي وان لم يكن لها أي مفهوم قانوني إلا في القانونين الأمريكي والانكليزي^١ ، ويتمثل هذا الأسلوب ببيع الذمم المدينة من الدائن الأصلي البادئ للتوريق الى بنك يسمى المصرف المشارك مختص بشراء الذمم وتمويلها على ان لا يتحمل مالك الديون البائع بعد ذلك اية مسؤولية في حالة ما اذا عجز المدين عن التسديد ولا تستطيع مؤسسة التوريق الرجوع عليه ، لذلك فقد تعرض هذه الوسيلة البنك المشارك الى مخاطر ائتمانية محتملة فيما لو عجز المدين عن الوفاء أو في حالة أفلاس البادئ للتوريق . ونتيجة لذلك تشترط اغلب المؤسسات المالية بعض الضمانات عندما تنتقل اليها الديون بالمشاركة الجزئية كأن تشترط الحصول على ضمانات عقارية وغيرها من الضمانات^٢.

ومن جهة اخرى ، وفي إطار هذا الأسلوب ، فإن المؤسسة المالية المشاركة لا تملك حق الرجوع على المؤسسة المالية البادئة للتوريق ، وذلك لان هذه الاخيرة ليست المسؤولة عن المبلغ المتفق على ادائه للمؤسسة المشاركة في حالة عدم تسليمه من المدين^٣. لذلك فان أسلوب المشاركة ينطلق من فرضية عدم وجود علاقة تعاقدية بين المؤسسة المالية المشاركة والمدين كما رأينا في حالي حوالة الحق والتجديد . ومن الملاحظ ، أن طريقة حوالة الحق تكاد تكون هي الطريقة الوحيدة الأكثر تطبيقاً من غيرها في عملية نقل الديون في اتفاق التوريق أستناداً الى نص التشريعات عليها كقانون سوق المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ ، والقانون الفرنسي في شأن الاوراق المالية رقم (٧٠٦) لسنة ٢٠٠٣ . وفيما يتعلق بموقف القانون العراقي من هذه الطرق الثلاثة ، فان المشرع العراقي يكاد يميل الى الاخذ بأسلوب حوالة الحق في عملية نقل الأصول من البادئ للتوريق الى مؤسسة التوريق ، و بذات الطريقة التي أستخدمها قانون التمويل العقاري المصري لنقل الأصول ، إذ انها تمكن من الابقاء على التأمينات الضامنة للأصل عند نقله على عكس أسلوب التجديد وآلية المشاركة الجزئية ، حيث ورد في المادة (٢٧) من قانون المصارف بالامر رقم (٩٤) لسنة ٢٠٠٤ ، انه من ضمن الانشطة المصرفية التي يجوز للمصارف ممارستها ، أي أنشطة عرضية مستقبلية غير المحظورة وفق المادة (٢٨) منه وكما تجيزه اللوائح التنظيمية للبنك المركزي العراقي على انها أنشطة مصرفية .

المطلب الثاني: الضمانات القانونية للتوريق

ان نشاط التوريق يحمل في طياته بعض من المخاطر التي قد تقيد منه ، مما يترتب عليها عجز المدين عن الوفاء بالديون المنقولة لذلك لابد من ضمان للوفاء بالأصول المنقولة ، وكذلك الحال بالنسبة للبادئ للتوريق فقد يتعرض لخطر الأفلاس لذا لابد من ضمان عزل الأصول المنقولة عن البادئ للتوريق كي لا يمتد اليها خطر الأفلاس ، وفي شأن مؤسسة التوريق فإن خطر افلاسها غير محتمل كونها مؤسسات مدعومة ائتمانياً ، بالاضافة الى أن بعض التشريعات المنظمة للتوريق تتطلب شروطاً أجرائية لانشائها تحول دون افتراض افلاسها ، اذ يشترط فيها أن تكون أنشئت خصيصاً لممارسة التوريق ويحظر عليها ممارسة اي أنشطة اخرى غير مرتبطة بنشاط التوريق كي لا تتحمل خسارة او عبء من شأنه ان يثقل كاهلها ويعرضها لخطر الأفلاس على نحو يهدر ثقة المستثمرين بالاتفاق لذلك سميت بمؤسسة ذات غرض خاص كما لاحظنا سابقاً

^١ حسين فتحي عثمان ، التوريق المصرفي للديون الممارسة والاطر القانوني ، مرجع سابق ، ص ١٥ .

^٢ د.فلاح خلف الربيعي، مرجع سابق .

^٣ عجيل جاسم النشمي ، التوريق والتصكيك وتطبيقاتهما ، الدورة التاسعة عشر لمنظمة المؤتمر الاسلامي ، دولة الامارات العربية المتحدة ، ٢٠٠٩ ، ص ٦ .

^١ . وعلى هذا الاساس سيتم البحث بضمان الوفاء بالأصول المنقولة وضمان البيع الحقيقي بفرعين كما في ادناه :

الفرع الاول: ضمان الوفاء بالأصول المنقولة

عادة ما يتعدد المدينون في صفقات التوريق ومن ثم فلا يعتقد عجزهم جميعهم عن الوفاء ، مما يكون لدى المستثمر حامل السند بعض الضمانات الائتمانية ، غير أن هذه الضمانات تكاد لا تكفي لوحدها للمستثمرين ما لم يكن هناك ضمانات قانونية تضمن الوفاء بقيمة الأصول المنقولة وعوائدها ، وتبعد عنهم مخاوف خطر اعسار المدينين وعجزهم عن الوفاء ، وهذه الضمانات بمقتضى القواعد العامة تكون اما ضمانات شخصية من خلال ضم ذمة شخص اخر الى ذمة المدين بالأصول بمقتضى تعريف الكفالة المنصوص عليه بالمادة (١٠٠٨) من قانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة ١٩٥١ ، وهذه الذمة المضمونة تكون ضامنة للوفاء بقيمة الأصول عند اعسار المدين ، وقد تكون هذه الضمانات عينية من خلال تقرير حق عيني تبقي على مال أو اكثر يملكه المدين أو الغير ويكون للدائن صاحب الحق المقرر له اخذ الدين من قيمة هذا المال في حالة اعسار المدين^٢.

من جهة اخرى، فإن الضمانات العينية تفضل على الضمانات الشخصية من الناحية الائتمانية ، لان الاولى محلها مال أما الثانية فموضوعها ينصب على ذمة الكفيل المضمونة لذمة المدين إذ يمكن ان نتصور اعسار الكفيل مع اعسار المدين^٣ . ويعد الرهن من اهم ضمانات الوفاء بالأصول المنقولة في اتفاقات التوريق اذ أنه يخول حملة السندات الحق في أخذ قيمة الأصل المورق من ثمن المال المقدم كرهن في اي يد يكون مفضلاً على بقية الدائنين سواء كان رهناً تأمينياً أو حيازياً^٤ ، اذ أن الرهون المقدمة من المدينين الى المؤسسة البادئة للتوريق تنتقل الى مؤسسة التوريق ، فيستفاد منها حملة السندات وحسب الآلية التي تنتقل بها الأصول كما بينا سابقاً ، لذلك ورد في قانون التمويل العقاري المصري رقم (١٤٨) لسنة ٢٠٠١ في بعض احكامه أن الرهون العقارية الضامنة للقروض التي تمنحها شركة الاقراض العقاري تنتقل الى مؤسسة التوريق مع حوالة ديون هذه القروض ومن ثم تكون ضامنة للوفاء بقيمة السندات المصدرة.

الفرع الثاني: البيع الحقيقي

من المخاطر التي تواجهها اتفاقات التوريق هي التي تتمثل بافلاس البادئ للتوريق الناقل لأصوله ويمتد أثر خطر الافلاس للأصول المنقولة في حالة كونها غير منفصلة عن ذمته المالية ، بعبارة اخرى ، عندما لا تتضمن صفقة التوريق بيعاً حقيقياً للأصول وهذا يترتب عليه تهديداً حقيقياً للمستثمرين من حملة السندات ، ومن ثم ضمان كون الأصول معزولة عن الذمة المالية للبائع من المسائل الجوهرية لاتفاقات التوريق بحيث تلغى أو تشطب هذه الأصول المنقولة من ميزانية البائع البادئ للتوريق بصورة نهائية^٥ ، ولن يكتمل عزل الأصول الا بانتقال ملكيتها فعلياً الى الذمة المالية لمؤسسة التوريق بغض النظر عن الاسلوب القانوني الذي تم به نقل تلك الأصول سواء كان حوالة الحق أو تجديد أو مشاركة جزئية ، وهذا الانتقال يتم ببيع حقيقي اذ تنتقل به الديون من ذمة البائع الى ذمة المشتري بشكل نهائي ، اذ أن نقل الأصول أن لم يكن بيعاً حقيقياً سوف يعتبر قرصاً مضموناً تمنح به مؤسسة التوريق المبلغ الذي يفترض أن يكون ثمن البيع الى

^١ حسين فتحي عثمان ، مرجع سابق ، ص ٣٢.

^٢ محمد طه البشير ، و د. غني حسون طه ، الحقوق العينية ، القسم الثاني ، الحقوق العينية التبعية ، الدار العربية للقانون ، ٢٠١٠ ، ص ٣٤٤-٣٤٥ .

^٣ المرجع السابق ، ص ٣٤٥-٣٤٦ .

^٤ المواد (١٢٨٥ - ١٣٢١) من القانون المدني العراقي .

^٥ أحمد جشي ، المرجع السابق .

المؤسسة البائدة للتوريق كقرض مضمون بالأصول التي تتسلمها مؤسسة التوريق ، وبذلك تبقى الأصول بذمة البادئ للتوريق غير معزولة ما دام أنها لم تنتقل بيعاً وأما قرضاً مما يجعلها مشمولة بمطالبات افلاس البادئ للتوريق^١ ، وهذا من شأنه ان يهدد بضياح حقوق المستثمرين من حملة السندات حيث عليهم الانتظار حتى قيام المصفي بتصفية المؤسسة البائدة للتوريق كغيرهم من الدائنين ومن ثم قد يتعرضوا لخطر قيام البادئ للتوريق بعمل احتيالي (Preference Fraudulent) من خلال تفضيل دائن آخر على المستثمر، أو من ناحية أخرى يعرضهم فعلاً لخطر أسبقية الطلب (Priority of Claim) في حالة وجود مطالبات سابقة على طلبات المستثمرين موجهة الى البادئ للتوريق المفلس^٢.

مما تقدم ، نلاحظ ، ان البيع الحقيقي المانع للأصول يعد ضماناً مهماً من الضمانات القانونية للتوريق ، وذلك لحماية المستثمرين وبغية تقوية القيمة الائتمانية لاتفاق التوريق ، مع الاخذ بنظر الاعتبار الشروط التي سبق بيانها والتمثلة بشرطي الاسترداد والمشاركة في الفائض والتي من شأنها التأثير على طبيعة نقل الأصول فتزيل عنه وصف البيع الحقيقي وتقترب به من وصف القرض المضمون .

المطلب الثالث: مخاطر التوريق وأثرها السلبي على المصارف

ان النشاط المصرفي ينطوي عادة على عنصر المغامرة شأنه في ذلك شأن النشاطات الاستثمارية و التجارية ، اذ يجعل من الخطر عنصراً ملاصقاً له بل يعتبر صفة من صفاته ، والمصارف عادة تتعرض الى مخاطر عديدة ، منها ما يكون نتيجة طبيعية لنشاطها كالمخاطر الائتمانية ، ومنها ما يكون خارج نطاق نشاطها ولكن يكون له تأثيراً مباشراً عليها ، كالمخاطر السياسية ، الكوارث الطبيعية ، والأزمات الاقتصادية وغيرها . ومع تطور النشاط المصرفي وبروز ادوات مالية جديدة بالتعاملات التجارية ، أصبحت المخاطر المصرفية أكثر تشعباً وتعقيداً ، فآلية التوريق وبرغم ما تتمتع به من مزايا الا أنها لا تخلو من المخاطر ، الى حد اعتبار التوريق أحد أهم الاسباب التي ادت الى وقوع الازمة المالية العالمية لسنة ٢٠٠٨ .

وعليه فان عملية التوريق تصاحبها مجموعة من المخاطر قد تحول دون تحقيق النتائج المرجوة منها سواء من طرف المصرف ، او مؤسسة التوريق ، او المستثمرين ، وهي مخاطر مرتبطة أساساً بالائتمان الممنوح من طرف المصرف ووضعه المالي . من ناحية اخرى ، لا يمكن اغفال ظواهر سلبية لهذه العملية يمكن أن تصبح مع مرور الوقت من قبيل المخاطرة المؤثرة على سلامة المصرف ، وهذا ما سيتم معرفته وذلك بفرعين وكما يأتي :

الفرع الاول: مخاطر التوريق على المصارف

أولاً: **المخاطر المصاحبة لعملية التوريق /** يمكننا التمييز في المخاطر المصاحبة لعملية التوريق بين المخاطر المتعلقة بكل من المدين والمخاطر المتعلقة بالمؤسسة المتنازلة ، وكما يأتي :

أ- **المخاطر المتعلقة بالمدين :** المشاكل المتعلقة بالمقترضين من تعثرهم وعدم مقدرتهم على السداد في المواعيد المتفق عليها ، تعد من اكبر المشاكل وأكثرها أنتشاراً في العمل المصرفي وهذه المخاطر او المشاكل تنزايد خاصة في القروض طويلة الأجل كالقروض العقارية^٣ ، ويمكن

^١ لذلك لا بد أن تكون عملية نقل الأصول بعيداً عن شبهة الصورية في التعامل وان يكون الاتفاق شراء صريح للأصول لا اتفاق بيع صوري من شأنه أن يخفي عملية اقراض من مؤسسة التوريق للشخص البادئ للتوريق ، أحمد عبد الرحمن الملحم ، محمود أحمد الكندري ، مرجع سابق ، ص ١٥٢ - ١٥٤ .

^٢ د. منى خالد فرحات ، توريق الدين التقليدي والاسلامي ، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية ، المجلد ٢٩ - العدد الاول ، ٢٠١٣ ، ص ٢٢٩ .

^٣ خير الدين عبد ربه الحمري ، امكانية استخدام التوريق للتمويل الاسكاني في ليبيا ، كلية الاقتصاد ، جامعة عمر المختار البيضاء ، ٢٠١٠ ، <http://www.om4.edu/OM4%20Articles/Pdf/> تاريخ الوصول في ٢٠١٨/٣/١٤ .

إيجاز المخاطر المتعلقة بالمدين أو المقترض في ثلاث وهي : (١) مخاطر الدفع المسبق (٢) مخاطر التأخر عن الدفع (٣) مخاطر العجز عن الدفع .

١- **مخاطر الدفع المسبق** : تتمثل هذه المخاطر في قيام المدين بدفع ما عليه من دين قبل موعد الاستحقاق المحدد في عقد القرض ، ويعود سبب ذلك إما لرغبة المدين أو المقترض في تجديد عقد القرض بشروط أفضل ، أو من أجل إعادة تمويل القرض بفائدة أقل فيما لو انخفض سعر الفائدة ، ومن ناحية أخرى ، تغيير أو تخلي المدين عن المشروع محل التمويل قد يكون أيضاً سبباً للدفع المسبق . فضلاً عن ، تدخل شركة التأمين لدفع مبلغ التأمين على القرض أو الجزء المتبقي منه في حالة عجز المدين الكلي أو الجزئي عن الدفع ، أيضاً يعتبر من قبل الدفع المسبق ، فيما إذا كان القرض مؤمن عليه كنوع من الضمان^١ .

وخطر الدفع المسبق في اتفاق التوريق يتمثل في مردودية الأوراق المالية التي تعتمد على التدفقات النقدية التي يكون مصدرها الأقساط المدفوعة من طرف المدين مع الفوائد ، وبقيام المدين بالدفع المسبق يلغي الفوائد المترتبة على هذه الأقساط أو يقل ماتدره من أرباح ثم يؤدي إلى انخفاض العوائد التي كانت متوقعة من مؤسسة التوريق^٢ .

٢- **مخاطر التأخر عن الدفع** : يتم استيفاء قيمة القرض بفترة معينة في عقد القرض واستناداً لتلك الفترة يقوم المصرف باخذ تدابير لمواجهته التزاماته المتعلقة بنشاطه ، لذا فإن أي تأخر في الدفع قد يدخله في مشاكل ومعوقات ، وبطبيعة الحال يختلف التأخر عن العجز عن الدفع ، ففي الأولى يتعرض المدين إلى صعوبات مؤقتة قد تمنعه من الوفاء بدينه في الأوقات المحددة مما يضطره للدفع لاحقاً ومن ثم فإن الدائن يكون مجبراً على انتظار فترة إضافية لاستيفاء حقه ، والتأخر بدفع أقساط هذا القرض يجعل مؤسسة التوريق في موقف صعب إذ تجد نفسها غير قادرة على الوفاء تجاه المستثمرين في الآجال المحددة^٣ .

٣- **مخاطر العجز عن الدفع** : عملية الانتماء أساسها الثقة المتبادلة بين الدائن والمدين وكذلك الوعد بالوفاء من جانب المدين للدائن ، لكن قد تطرأ ظروف تجعل من الصعوبة على المدين الوفاء بالتزاماته تجاه الدائن ، حتى في حالة افتراض حسن نية المقترض ، إلا أنه قد يلجأ إلى التحايل لإظهار عجزه عن الدفع لتجنب التزاماته ، في حالة التوريق فإن عجز المدين سواء كان بحسن النية أم لا من شأنه أن يؤثر بالضرر بمؤسسة التوريق ويمتد أثر هذا العجز على المستثمرين في الأوراق المالية الناتجة عن عملية التوريق .

ب - **المخاطر المتعلقة بافلاس المؤسسة المتنازلة** : من المخاطر المصاحبة لعملية التوريق هي افلاس المؤسسة المتنازلة ، إذ يمكن أن يكون لها أثراً سلبياً على مجمل عملية التوريق ، وهذه الآثار لها علاقة بطبيعة التنازل عن القروض ، إذ أن عدم قيام المؤسسة المصرفية بالتنازل الفعلي عن القروض التي هي محل التوريق ومن ثم افلاسها يمكن أن يؤثر بشكل سلبي على مصالح المستثمرين المكتسبين بالأوراق المالية المستندة إلى هذه القروض ، لذا فإن المخاطر التي يتعرض لها المستثمرون في هذه الحالة هي كالاتي :

١- خطر عدم استيفاءهم حقوقهم من أصل وفوائد الأوراق المالية ، لوجود عدد غير يسير من الدائنين ، إذ أن المستثمرين المكتسبين في الأوراق المالية المعتمدة على القروض تتمتع بضمانات معينة ولهم الحق والاسبقية في استيفاء حقوقهم ، نتيجة الامتيازات التي تمنحهم إياها هذه الضمانات بعكس باقي الدائنين.

^١ مصطفى سميعة ، مرجع سابق ، ص ٨٢ .

^٢ مرجع سابق ، ص ٨٢ .

^٣ مرجع سابق ، ص ٨٣ .

٢ - خطر الانخفاض في قيمة الأوراق المالية نتيجة لانخفاض قيمة القروض ، فكل عمل من شأنه أن يؤدي الى انخفاض قيمة الضمانات الخاصة بالقروض من شأنه أن يؤدي الى انخفاض قيمة هذه الأخيرة ، مما يترتب عليه انخفاض في قيمة الأوراق المالية المعتمدة عليها ، ومن بين هذه العوامل ، أسعار الفائدة الخاصة بالقروض العقارية والتي قد يكون لها تأثيراً سلبياً على إيرادات المصرف ورأسماله^١ ، الناتج عن التغير اللاحق لسعر الفائدة ، حيث تعتبر المصارف هي المعرضة بشكل او بآخر لمثل هذه المخاطر اذ تمثل مقرض ومقرض بنفس الوقت وذلك بأسعار فائدة ثابتة ومتغيرة ويظهر خطر سعر الفائدة بالنسبة لها عندما يكون سعر الفائدة على مواردها يساوي او يفوق سعر الفائدة على القروض ، والازمات المتعلقة بسعر الفائدة مرتبط ارتباطاً وثيقاً بأهداف السلطات العامة والتي عادة ما تقوم بتخفيض سعر الفائدة من اجل انعاش النشاط الاقتصادي وترفعه بهدف التخفيف من نسبة التضخم واستقرار سعر الصرف^٢ . ومن العوامل ايضاً ، تغيير ظروف المقرض ، والتغير في سعر العملة ، نتيجة اختلاف في سعر صرف العملة الاجنبية المختلفة عن العملة الوطنية مما يؤدي الى تحقيق أرباح او خسائر^٣ . **ثانياً: المخاطر الناتجة عن عملية التوريق/** عملية التوريق كما لاحظنا تعود بالكثير من الفوائد على النشاط المصرفي نظراً لما تتمتع به من مزايا ، الا أنها بالمقابل لاتخلو من المخاطر والتأثيرات التي على البادئ للتوريق اخذها بنظر الاعتبار والحذر منها عند ممارستها، ومن أبرز المخاطر الناتجة عن عملية التوريق هي : خطر التضحية بالاصول المدرة للفوائد، خطر التقليل من مراقبة درجة مخاطر الائتمان ، صعوبة تنفيذ السياسة المالية ، بالاضافة الى خطر الاقرار بعدم جدوى الأصول ، عليه ينبغي توضيح هذه المخاطر وأثرها على المصارف وكما يأتي :

أ. خطر التضحية بالاصول المنتجة للفوائد والارباح : يقوم المصرف قبل القيام بعملية التوريق باقتناء القروض الاصلح لها التي غالباً ما تكون تلك القروض، هي الجزء الاكبر من أصول البنوك ، هي الأصول المدرة والاكثر مردودية وايجابية ، و التي تكون محل جذب واستقطاب مؤسسات التوريق فضلاً عن المستثمرين المكتتبين في الاوراق المالية الناتجة عن عملية التوريق ، وبما أن الأصول المورقة هي محل عملية التوريق ، لذا فإن المصرف قد يضحي بالاصول ذات الجودة القيمة والعالية ويبقى على الاصول ذات الجودة المنخفضة ، وهذا الامر من شأنه أن يؤدي الى ارتفاع مستوى الخطر الائتماني لباقي محفظة القروض ، ومن ثم فانه يؤدي نتيجة ذلك الى ضعف المركز المالي للمصرف وبالتالي التأثير على درجة ائتمانه ومنافسته^٤ .

ب . خطر التقليل من مراقبة درجة مخاطر الائتمان: عند ممارسة المؤسسة المصرفية لنشاطها القائم على منع الائتمان تكون حذرة من المخاطر الائتمانية ، اذ انها تأخذ بالاعتبار القدرة المالية لطالب القرض وامكانيته للسداد بالمواعيد الواجبة ، قبل منح القروض للمستفيدين تنافياً لتلك المخاطر ، فضلاً عن أنها تتفادى منح الائتمان للعميل الذي قد يكون قدرته على السداد ضئيلة ، فالعلاقة تكاد تكون طردية بين مخاطر الائتمان وعدم قدرة العميل على السداد في المواعيد المستحقة ، لذا فإن خطورة عملية التوريق تظهر في هذه الحالة لانه يقلل من حرص المصارف على مراقبة وتقدير المخاطر الخاصة بالقروض الممنوحة و لاسيما في مسألة التأكد من ملاءة

^١ منير ابراهيم هندي ، الفكر الحديث في مجال الاستثمار ، الدار الجامعية ، الاسكندرية ، ١٩٩٦ ، ص ٢٤٧ .

^٢ الكراسنة ابراهيم ، أطر أساسية ومعاصرة في الرقابة على البنوك وادارة المخاطر ، صندوق النقد العربي - معهد السياسات الاقتصادية ، ابو ظبي ، مارس ٢٠٠٦ ، ص ٣٦ .

^٣ <https://kantakji.com/media/2118/210130.pdf> تاريخ الوصول ٢٠١٨/٥/١٤ .

^٤ صلاح ابراهيم شحاته عطالله ، ضوابط منح الائتمان المصرفي ، (اطروحة دكتوراه ، كلية الحقوق ، جامعة القاهرة

، ٢٠٠٨) ص ٣٧٤ .

^٥ احمد عبد الرحمن الملحم ، محمود أحمد الكندي ، مرجع سابق ، ص ١٦٧ - ١٦٨ .

العمل . والسبب يعود في ذلك ، الى أن المصارف تعد نفسها بمثابة ممر عبور لهذه القروض التي سيتم تحويل ملكيتها الى مؤسسة التوريق ، وبالتالي فإن هذه الأخيرة ستتحمل المخاطر المتعلقة بها^١.

ج - صعوبة مراقبة تنفيذ السياسة المالية : نشاط المصارف يخضع الى رقابة البنوك المركزية التي تعمل في كل انحاء العالم على تنفيذ السياسة المالية والنقدية التي تضعها هذه البلدان لمصارفها ، وحيث أن التوريق يؤدي الى صعوبة التقدير الصحيح لأصول ومسؤوليات المصرف ، اذ أن اغلب الأصول المورقة تحذف من ميزانية المؤسسة المصرفية ، لذلك يكون من الصعوبة مراقبة تنفيذ السياسة المالية في الدول التي تطلب المصارف المركزية فيها الحد الأدنى لرأس المال . على فرض أن التوريق ينقل مسؤولية المصرف في تحميل القروض الى كيان قانوني اخر وهو مؤسسة التوريق التي قد تأخذ شكل شركة مساهمة او شركات اشخاص كما لاحظنا سابقا ففي هذه الحالة فان المصارف المركزية لا تستطيع تحميل هذه القروض مراقبة حقيقة ، وان التوريق يكون عائقاً امام تنفيذ السياسة المالية .

د - خطر الاقرار بعدم جدوى الأصول : الأصول المعدة لعملية التوريق تخضع للتقييم ، وهذا التقييم قد يكون سلبي اذا ما تم عرضها على مؤسسة التقويم ، فعند نقل ملكية هذه الأصول الى مؤسسة التوريق فمثل هذا التقييم الضعيف من شأنه أن يؤدي الى عدم اقبال المستثمرين على الاكتتاب في الأوراق المالية المصدرة من خلال مؤسسة التوريق والسبب في ذلك هو عدم جدوى هذه الأصول بالاضافة الى شعور هؤلاء المستثمرين بعدم وجود ضمان لقيم الأوراق المالية التي سيتم الاكتتاب فيها ، ومن ثم فإن فشل المصرف في الوصول الى بيع حقيقي يعد بمثابة اقرار بصعوبة تحصيل الديون الناتجة عن تلك الأصول والذي يؤدي الى الخسارة في قيمتها نتيجة ببطء عمل الأصول المراد لها التوريق^٢.

الفرع الثاني: الآثار السلبية للتوريق على المصارف

بينما سابقاً أن نظام التوريق ينقل مخاطر تحصيل الحقوق من السوق المصرفية الى أسواق المال ، وهذا من شأنه أن يوفر ملاذاً آمناً للمصارف من آثار السياسة النقدية ، كما عزز نشاط التوريق قدرة المصارف على تقديم قروض جديدة . غير أن هذه القدرة تعتمد على ظروف قدرة العمل ، وعلى وجه الخصوص ، على المواقف التي تواجهها المصارف . من ناحية اخرى ، مرحلة التنازل عن القروض المصرفية من المؤسسة المتنازلة الى الهيئة المكلفة بالتوريق تعد انطلاقة أساسية للتجسيد العملي لاداة التمويل الجديدة والمتمثلة بالتوريق ، حيث تقوم المؤسسة المتنازلة بالتنازل عن ديونها ، والتي عادة ما تكون عبارة عن قروض لفائدة الهيئة المكلفة بالتوريق بغية توفير السيولة النقدية في اغلب الاحيان ، وهذا من شأنه أن يترك أثره على المؤسسة المتنازلة ، وتتمثل هذه الآثار بما يلي :

أ - الترام المؤسسة المتنازلة بالتسليم : تهدف المؤسسة المتنازلة من خلال توريق قروضها الى التخلص من مجموعة من القروض التي تثقل كاهل ديونها ، وذلك من خلال التخلي عنها لصالح الهيئة المكلفة بالتوريق ، ومن ثم فإن الأثر الذي يترتب عن التنازل عن القروض هو انتقال ملكية تلك الديون الى الهيئة المكلفة بالتوريق ، وفي هذه الحالة تكون المؤسسة المتنازلة ملزمة بتسليم القروض المتنازل عنها الى الهيئة المذكورة ، وهذا يكون من خلال تسليم جدول التنازل اليها^٣.

^١ مرجع سابق ، ص ١٦٧-١٦٨ .

^٢ احمد عبد الرحمن الملحم ، محمود أحمد الكندي ، مرجع سابق ، ص ١٧٠-١٧١ .

^٣ سقلاب فريدة "التوريق المصرفي كآلية لضمان القروض المصرفية" (اطروحة دكتوراه ، كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة مولود معمري - تيزي وزو - ، المغرب، ٢٠١٦) ص ٢٢٩ .

ب - التزام المؤسسة المتنازلة بالضمان : يرتب التنازل عن القروض المصرفية في ذمة المؤسسة المتنازلة التزاماً آخر ، إضافة الى الالتزام بالتسليم ، يتمثل في ضمان القروض المتنازل عنها للهيئة المكلفة بالتوريق ، وهذا يترتب عليه ، التزام المؤسسة المتنازلة بعدم التعرض سواء كان هذا التعرض مادياً او قانونياً ، وعليها أن تمتنع عن القيام بأي عمل يعرقل او يحرم الهيئة المكلفة بالتوريق من سلطاتها على الديون المتنازل عنها ، من جانب آخر، تلتزم المؤسسة المتنازلة بضمان التعرض الصادر عن الغير، والذي من شأنه أن يؤثر على انتفاع الهيئة المكلفة بالتوريق من تلك الديون انتفاعاً هادئاً^١ . بالإضافة الى ذلك ، يحق للهيئة المكلفة بالتوريق أن ترفع دعوى ضمان العيب في مواجهة المؤسسة المتنازلة ، في حالة ظهور عيب في الديون المتنازل عنها والذي من شأنه ان ينقص او يقلل من قيمتها الذي قد يكون خفياً ، وايضاً في حالة عدم وجود خصائص الدين المتفق عليه وصفاته^٢ .

الخاتمة

أدى التراجع النسبي لنشاط المصارف في توفير تمويل طويل الاجل الى قيام المؤسسات المالية وغيرها من الجهات الراغبة في الحصول على التمويل ، بالبحث عن وسائل تمويلية حديثة من شأنها أن تستفاد منها الاسواق المصرفية في تمويل أنشطتها وتسريع وتيرة اعمالها ، فبرزت فكرة التوريق كآلية تمويلية جديدة من شأنها ان تحول القروض المصرفية الى أوراق مالية قابلة للتداول . وفي هذا الشأن يقول علماء وول ستريت Wall Street أن السماء وحدها هي السقف الذي يعلو التوريق ، إذ يمكن في الحقيقة توريق أي شيء أمامك لأن القيددين الوحيديين لذلك هما، القدرة على الابداع، وعامل الزمن . لذا يعد التوريق احدى ابتكارات الهندسة المالية التي من شأنها أن تساهم في خلق مشتقات مالية جديدة ومتنوعة، والتي بموجبها تستطيع المؤسسات المالية سحب جزء من الأصول غير القابلة للتداول من رصيدها، والتنازل عنها الى مؤسسة التوريق، إذ تستخدمها لتلبية احتياجات عدة ، كزيادة القدرة التمويلية، تحويل المخاطر، بالإضافة الى التقليل من الحاجة الى الأموال ، وتجنب الاقتراض المباشر، وما الى ذلك. الا أنها وعلى الرغم من الفوائد المتعددة التي تحققها سواء للمؤسسات المالية او للاسواق المالية، فقد اثبت الواقع العملي لهذه التقنية أنها تؤدي الى تدمير النظام المالي العالمي، والمثال البارز على ذلك، ما حدث في الاسواق المالية الأمريكية الذي تسبب في حدوث الازمة المالية العالمية لعام ٢٠٠٨ .

لذلك نلاحظ ان إستعادة معاملات التوريق وإستعادة ثقة المستثمر قد يتطلب من المصدرين للأصول الاحتفاظ بالاهتمام في اداء تلك الأصول المؤمنة في كل مستوى من مستويات الاقدمية وليس فقط الشريحة الاولى .

وبغية تفادي مثل هذه المعوقات والمخاطر في مجال حيوي وفعال كالمجال المصرفي يجب على المشرع العراقي مراعاة ما يأتي :

١- تعزيز الرقابة الداخلية والخارجية للمصارف من خلال منح الهيئات الرقابية الخارجية كل الصلاحيات والاختصاصات التي تسمح لها اداء مهامها على اكمل وجه، فضلاً عن تطوير المصارف لاجهزة الرقابة الداخلية ، مع تعزيز دور الشفافية في التعاملات المالية والمصرفية .

^١ ادريوش سفيان ، " عنصر التغير كعامل للملاءمة بين نظام تسديد الديون الرهنة ونظام الاشهار العقاري " ، مجلة محاكمة ، عدد ١ ، مطبعة فضالة ، المغرب ، سبتمبر ٢٠٠٦ ، ص ٧٥ .

^٢ سقلاب فريدة "التوريق المصرفي كآلية لضمان القروض المصرفية " ، مصدر سابق ، ص ٢٣٠ .

- ٢- إيجاد إطار قانوني لتنظيم عملية التوريق المصرفي من خلال وضع تعريف دقيق لها وتحديد مجال تطبيقها وبيان الالتزامات المفروضة على اطرافها وآثارها القانونية ، بغية ارساء قواعد ادارة رصينة تكفل التوجه السليم لنشاط المصارف .
- ٣ - وضع ضوابط للاصول المالية التي يجوز حوالتها الى شركات التوريق حتى لا يتم توريق الاصول المالية المشكوك في تحصيلها او المتنازع عليها قضائياً او المتوقف اصحابها عن السداد .
- ٤- ان يكون التنظيم القانوني لنشاط التوريق تنظيماً قانونياً محكماً ، بحيث يتناول بالتفصيل كافة اجراءات ومراحل عملية التوريق .
- ٥- التوسع والانتشار في استخدام آلية التوريق مرتبط وبشكل اساسي بازدهار وتطور النشاط المصرفي وكذلك الاسواق المالية ، وهو ما يفتقر اليه المجال المالي والمصرفي في العراق الذي يتسم بالركود والمحدودية ، لذلك لا بد من تطور النظام المالي والمصرفي بحد ذاته .
- ٦- ضرورة إيجاد بيئة قانونية وتشريعية منظمة لتقنية التوريق المصرفي عبر العمل على تطوير مؤسسات البنية التحتية لهذه الاسواق من شركات التمويل العقاري ، وكالات الرقابة ، الأسواق المالية وغيرها .