



دور نظام التوريق في الائتمان المصرفي

م.د نبال رويس حمزة

كلية القانون – جامعة القادسية

Nibal.hamzah@qu.edu.iq

المستخلص

يعد التوريق آلية مالية تمكن البنوك من ضمان الائتمان وإدارة المخاطر وتعزيز السيولة من خلال تحويل القروض غير السائلة إلى أوراق مالية قابلة للتداول. ومع ذلك، فقد تم إعادة تشكيل المشهد القانوني والتنظيمي الذي يحكم هذه الممارسة بشكل جذري في أعقاب الأزمة المالية العالمية لعام 2008. ويكمن جوهر هذا التحول في الانتقال من نموذج يسهل نقل المخاطر على نطاق واسع إلى نموذج يفرض الاحتفاظ بالمخاطر ويفرض معايير احترازية صارمة. وان كان للأزمة المالية عام 2008 الأثر المدمر للتوريق على استقرار النظام المصرفي، حيث أدى التوسع في عمليات التوريق التي سبقت الأزمة المالية 2008-2009 إلى توفير مصادر بديلة للسيولة وزيادة قدرة الإقراض المصرفي. وخلال هذا التوسع، شهد سوق الرهن العقاري عالي المخاطر ارتفاعاً ثم انهياراً لاحقاً. ومع ذلك، فإن الدراسات المتعلقة بالتوريق غير كافية لإظهار هذا الأثر على أداء المصارف. وتشير النتائج إلى أن التوريق، بالنسبة للمصارف، يُعد مصدرًا فعالاً من حيث التكلفة للسيولة، نظرًا لأن تكاليف التمويل المصرفي التقليدية تلعب دورًا متضائلًا في عرض الإقراض المصرفي.

ومع ذلك، لا تزال إمكانات تطوير توريق الأصول هائلة، مما يعكس الحجم الهائل لأصول الائتمان المصرفية (معظمها من القروض)، والطلب الملح على تمويل المشاريع، ودعم السياسات. يستعرض هذا الفصل التطور التاريخي لسوق النفاذ وتقاسم المنافع في الصين، ويناقش التحديات الحالية، ويقدم توصيات سياسية، خاصة لتحسين الأطر القانونية، والسيولة، والإفصاح عن المعلومات، والتصنيفات الائتمانية، والاتصال بالسوق، فالتوريق هو عملية أخذ الأصول غير السائلة أو مجموعة من الأصول، ومن خلال الهندسة المالية تحويلها إلى أمان قابل للاستثمار. إن فهم التوريق أمر حاسم بالنسبة للمستثمرين والاقتصاديين على حد سواء لأنه يلعب دورًا مهمًا في تشكيل أسواق الائتمان ويمكن أن يكون له آثار بعيدة المدى على الاقتصاد العالمي، ومن المثير للدهشة أن هناك القليل من الدراسات التي تبحث في تأثير التوريق على الإقراض المصرفي.



الكلمات المفتاحية – التوريق ، الأصول غير السائلة ، الإقراض المصرفي ، الازمة المالية ، الرهن العقاري.

Abstract

Securitization is a financial mechanism that enables banks to guarantee credit, manage risk, and enhance liquidity by converting illiquid loans into tradable securities. However, the legal and regulatory landscape governing this practice has been radically reshaped in the wake of the 2008 global financial crisis. At the heart of this transformation is a shift from a model that facilitates widespread risk transfer to one that imposes risk retention and strict prudential standards, The 2008 financial crisis had a devastating impact on the stability of the banking system, as the expansion of securitization prior to the 2008-2009 financial crisis provided alternative sources of liquidity and increased bank lending capacity. During this expansion, the high-risk mortgage market experienced a boom and subsequent collapse. However, studies on securitization are insufficient to demonstrate this impact on bank performance. The results suggest that securitization is a cost-effective source of liquidity for banks, as traditional bank financing costs play a diminishing role in the supply of bank lending, Nevertheless, the potential for developing asset securitization remains enormous, reflecting the huge size of bank credit assets (mostly loans), the urgent demand for project financing, and policy support. This chapter reviews the historical development of China's securitization and benefit-sharing market, discusses current challenges, and offers policy recommendations, particularly for improving legal frameworks, liquidity, information disclosure, credit ratings, and market communication, Securitization is the process of taking illiquid assets or a pool of assets and, through financial engineering, converting them into investable securities. Understanding securitization is crucial for both investors and economists because it plays an important role in shaping credit markets and can have far-reaching implications for the global economy, Surprisingly, there are few studies that examine the impact of securitization on bank lending.

Keywords – securitization, illiquid assets, bank lending, financial crisis, mortgage.



المقدمة

طالما تم الاعتراف بتوريق الأصول كوسيلة للمساعدة في التنمية الشاملة للأسواق المالية ، بما في ذلك سوق المال وسوق الائتمان وسوق السندات. يمكن أن يحسن كفاءة تخصيص الموارد في القطاع المالي للبلد من خلال تنويع المخاطر عبر المستثمرين المحتملين ، والتي بدورها يمكن أن تنشط الأصول الخاملة وتعزز قدرة السوق المالية على خدمة الاقتصاد الحقيقي. ومع التوسع السريع لأنواع جديدة من الأصول الأساسية. يلعب اليوم توريق الأصول دورا مهما في خدمة الاقتصاد الحقيقي وتنشيط الأصول الخاملة, حيث تعتبر الأوراق المالية المدعومة بالرهن العقاري (MBS) (Mortgage-Backed Securities) هي مثال كلاسيكي- سيئ السمعة-على التوريق حيث يبيع المقرض الأصلي مجموعة من القروض لمؤسسة مالية أخرى ، والتي تحول حزمة الرهون العقارية إلى مجموعة من الأوراق المالية القابلة للاستثمار. ثم يتم دفع المستثمرين الفائزة والمدفوعات الرئيسية من هذه الرهون العقارية. فالتوريق هي العملية التي من خلالها تجمع المصارف أنواعا مختلفة من القروض وغيرها من الأصول الائتمانية ، وتعبئتها في الأوراق المالية ، وبيعها للمستثمرين . حيث يمكن هذا التحول المصارف من تحويل الأصول غير السائلة تقليدياً مثل الرهون العقارية ، وقروض السيارات ، وقروض الشركات إلى الأوراق المالية القابلة للتسويق ، فعملية التوريق تتضمن خطوتين أساسيتين هما : أولاً ، جمع المصارف بين الأصول المتعددة في "أصول مركبة" واحدة . ثانياً ، تبيع المصارف هذه الأصول المركبة إلى مستثمري سوق رأس المال العالمي من خلال المركبات الخاصة بالأغراض الخاص حيث .تعمل هذه الآلية على الافتراض الأساسي بأن احتمال وجود عدة أصول تتخلف في وقت واحد أقل من احتمال التخلف عن السداد الأصول الفردية.

أهمية البحث

تبرز أهمية التوريق من خلال الدور الحاسم الذي يلعبه في تحويل الأصول المالية غير القابلة للتداول إلى أوراق مالية ، مما يتيح توافر الائتمان وتنوع الاستثمار في الأسواق المالية ، وتحفيز التدفقات الائتمانية ونمو النشاط الاقتصادي.

مشكلة البحث

يمكن أن يؤدي التوريق ، إلى ضعف معايير الاكتتاب وزيادة المخاطر ، نتيجة القصور التشريعي وممارسات السوق في الأزمة المالية 2008-2009 ولا تزال تشكل تحدياً لإدارة مواطن الضعف ، التي فشلت في تحديد المخاطر بدقة في الأصول المضمونة وهذا يؤدي إلى عدم استقرار السوق.



خطة البحث

سيتم تقسيم البحث الى مبحثين يتناول المبحث الأول ماهية التوريق ، اما المبحث الأول يتناول الاطار الدولي والتشريعي للتوريق ودورها في الائتمان المصرفي

المبحث الأول

ماهية التوريق

يمثل نظام التوريق أحد أهم الابتكارات القانونية والمالية في الخدمات المصرفية الحديثة ، ومع ذلك فهو موجود في إطار قانوني معقد يتميز بالارتباك العقائدي والتجزئة التنظيمية والنقاش الأكاديمي المستمر. وهذا ما سيتم تناوله من خلال تقسيم المبحث الى مطلبين ، يتناول المطلب الأول نشأة التوريق وأنواعه ، اما المطلب الثاني يتناول التعريف بنظام التوريق .

المطلب الأول

نشأة التوريق وأنواعه

يُعدّ التوريق من أبرز الأدوات المالية الحديثة التي نشأت في الأسواق الأمريكية خلال سبعينيات القرن الماضي، كوسائل جديدة لتعبئة الموارد المالية وتوفير السيولة بعيدًا عن الأدوات التقليدية للتمويل، إضافةً إلى تنوع مصادر التمويل وتقليل المخاطر المرتبطة بالفروض الطويلة الأجل. وسرعان ما انتقل التوريق من الولايات المتحدة إلى أوروبا وبقية الأسواق العالمية، ليتحول إلى آلية تمويلية ذات تأثير واسع على الاستقرار المالي والأسواق الرأسمالية ، وعليه سيتم تقسيم المطلب الى فرعين نتناول في الفرع الأول نشأة نظام التوريق ، اما الفرع الثاني يتناول أنواع التوريق .

الفرع الأول

نشأة نظام التوريق

تمتد الجذور التاريخية لنظام التوريق الحديث إلى فترات وابتكارات مختلفة فمن بين أقدم الأمثلة على الهياكل الشبيهة بالتوريق كانت سندات الرهن العقاري للسكك الحديدية الزراعية في منتصف القرن (19) في الولايات المتحدة الأمريكية ، وكانت الشركات التجارية البريطانية بمثابة أدوات لتوريق الديون السيادية خلال أواخر القرن السابع عشر وأوائل القرن الثامن عشر ، حيث احتفظت شركة بحر الجنوب وشركة الهند الشرقية بما يقرب من 80% من الدين القومي البريطاني عام 1720¹.

¹ - د. منير إبراهيم ، الهندسة المالية باستخدام التوريق ومشتقاته ، ج1 ، مطبعة المعارف ، مصر ، 2011 ، ص30.



اما في أوروبا ، فقد وجدت آليات تمويل الرهن العقاري المشابهة للتوريق لأكثر من قرنين . فسندات الرهن العقاري الدنماركية والألمانية عمرها أكثر من 200 عام ، حيث وفرت هياكل السندات المغطاة هذه أساسا لمفاهيم التوريق الحديثة².

اما عن ولادة التوريق المعاصر فإنه يعود إلى سبعينيات القرن الماضي، حيث شهد الاقتصاد الأمريكي نمواً هائلاً في هذه السوق منذ نشأتها وحتى اندلاع الأزمة المالية 2007-2009 حيث بدأ سوق التوريق الحديث عام 1970 من خلال الرابطة الوطنية للرهن العقاري الحكومية (جيني ماي) التي أصدرت أول ورقة مالية سكنية حديثة مدعومة بالرهن العقاري التي خلقت أساساً لما سيصبح سوقاً بتريليونات الدولارات³.

ولد ابتكار (جيني ماي) من الضرورة خلال حقبة الكساد الكبير. حيث أنشأ قانون الإسكان الوطني لعام 1934 إدارة الإسكان الفيدرالية (FHA) لتوفير تأمين الرهن العقاري ، وفي عام 1938 ، استأجر الكونجرس الجمعية الوطنية الفيدرالية للرهن العقاري (فاني ماي) لإنشاء سوق رهن عقاري ثانوي. ظهرت (جيني ماي) في عام 1968 عندما أعاد قانون الإسكان والتنمية الحضرية استئجار (فاني ماي) وأنشأ (جيني ماي) كمرفق للتوريق. حيث سمح Ginnie Mae للمقرضين بتجميع القروض كضمان للأوراق المالية التي يمكن بيعها ، مما يتيح التجديد السريع للأموال والإقراض الموسع⁴.

وفي عام 1975 تم التوسع خارج الرهون العقارية حيث ظهر أول توريق غير رهن عقاري من خلال شركة (سبيري) حيث إنشاء أول توريق للذمم المدينة غير الرهن العقاري عن طريق توريق مستحقات إيجار الكمبيوتر.

عام 1983 قدمت (فاني ماي) أول التزامات الرهن العقاري المضمونة (CMOs) ، مما يمثل تطوراً كبيراً غذى نمو السوق. دعم الكونجرس هذا التطور من خلال إنشاء قنوات الاستثمار في الرهن العقاري (REMICs) لتسهيل إصدار CMO⁵

2- د.خالد احمد علي ، التوريق والتمويل في البنوك الإسلامية، ط1 ، دار الفكر الجامعي ، ص59.

3 - FRANK 1. FABOZZI & VINOD KOTHARI. Introduction to Securitization. 2008 John Wiley & Sons. Inc. Printed in the United States of America. P.65

4- Phillip Wood Project Finance, Securitizations. Subordinated Debt 2 ed (2007) p.118

5- د.عزت احمد علي محمد ، الائتمان المصرفي بين الضمانات التقليدية ونظام التوريق ، دار الجامعة الجديدة ، الإسكندرية ، ص257.



وفي عام 1985 ظهر عصر الأوراق المالية المدعومة بالأصول شهادة صندوق مستحقات السيارات الذي يمثل أول تطبيق مهم لتقنيات التوريق على قروض السيارات ، وهو ما يمثل صفقة بقيمة (60 مليون دولار) نشأ عنها بنك (مارين ميدلاند). أرسى هذا الأساس لسوق الأوراق المالية الحديثة المدعومة بالأصول.(ABS) (Asset Backed Security)⁶ تم طرح أول توريق كبير لبطاقات الائتمان المصرفية في السوق عام 1986 من خلال طرح خاص بقيمة (50 مليون دولار) ، مما يدل على أن مجموعات القروض ذات العائد الأعلى يمكن أن تدعم مبيعات الأصول على الرغم من ارتفاع الخسائر المتوقعة.

وفي عام 1983 قدم (فاني ماي) أول التزامات الرهن العقاري المضمونة (CMOs) ، Collateralized Mortgage Obligations وهي نوع متطور من الأوراق المالية المدعومة بالرهن العقاري فهي عبارة عن أدوات استثمارية تُشتق من مجموعة من القروض العقارية، ولكنها تُقسّم إلى شرائح مختلفة حسب تاريخ الاستحقاق والمخاطر والعوائد. مما يمثل ذلك تطوراً كبيراً غذى نمو السوق. وقد دعم الكونجرس هذا التطور من خلال إنشاء قنوات الاستثمار في الرهن العقاري (REMICs) Mortgage Real Estate Investment Conduits لتسهيل إصدار (CMO)⁷. وبحلول عام 2000، نما سوق الأوراق المالية المدعومة بالرهن العقاري إلى (4 تريليونات دولار) ، وتحمل مسؤولية كبيرة عن الأزمة المالية في الفترة 2008-2009 عندما تخلفت العديد من الرهون العقارية الأساسية.

الفرع الثاني

أنواع التوريق

أولاً- من حيث الأصول الأساسية وتشمل كل من :

1- الأوراق المالية المدعومة بأصول (ABS) هي فئة واسعة من الأوراق المالية المدعومة بمجموعة متنوعة من الأصول بخلاف الرهون العقارية التقليدية. وتشمل الأصول الأساسية

6 -Byron gumb.the Viability of the REIT structure as a Vehicle for Real Estate Development, Massachusetts Institute of Technology Spetember .2001.p.55

7 - Nasri Antoine Diab et lyad hareth Georges Boustany, La Titrisation des actifs ,Edition Delt,Liban,2003,p.81



الشائعة للأوراق المالية المدعومة بأصول مستحقات بطاقات الائتمان وقروض السيارات وقروض الشركات⁸

2- الأوراق المالية المدعومة بالرهن العقاري (MBS) حيث تعتبر المثال الكلاسيكي على التوريق، حيث يتم تحويل مجموعة من الرهن العقاري السكنية أو التجارية إلى أوراق مالية قابلة للتداول. يحصل المستثمرون على مدفوعات الفائدة والمبلغ الأصلي من هذه الرهن العقاري⁹.

3- الأوراق التجارية المدعومة بالأصول (ABCP) ويتم ذلك من خلال حصول هذه القنوات على مستحقات قصيرة الأجل من العديد من المصدرين، ويتم تمويلها عن طريق إصدار أوراق تجارية¹⁰.

ثانياً- من حيث طريقة البيع وتشمل كل من :

1- التوريق الحقيقي او التقليدي (Traditional Securitization) - يعتبر هذا النوع الأكثر شيوعاً للتوريق حيث يتم نقل الأصول محل التوريق - كالقروض العقارية أو قروض السيارات أو بطاقات الائتمان - إلى كيان خاص ذي غرض محدد (SPV) مما يؤدي إلى إزالتها بشكل فعلي من الميزانية العمومية للمنشئ لضمان أن هذه الأصول بعيدة عن الإفلاس بالنسبة للمنشئ. حيث يتم بموجبة عملية بيع حقيقية، فتصبح هذه الأصول أساساً لإصدار أوراق مالية مدعومة بالتدفقات النقدية الناشئة عنها¹¹.

2- التوريق الاصطناعي او المهيكل (Synthetic Securitization) - لا ينطوي التوريق الاصطناعي على نقل فعلي للأصول على خلاف التوريق الحقيقي، وإنما يعتمد على نقل المخاطر الائتمانية إلى المستثمرين ، وبهذا يسمح للمؤسسات المالية بتخفيف أعباء رأس المال دون التخلي عن ملكية الأصول الأساسية. على عكس البيع الحقيقي، فهو نقل مباشر للأصول الأساسية¹².

8 - د.حسين فتحي عثمان، التوريق المصرفي للديون الممارسة والاطر القانوني، دار امجد للطباعة، الهرم، ١٩٩٩، ص٣٢.

9- د. منير إبراهيم، مصدر سابق، ص35.

10- د.خالد احمد علي، مصدر سابق، ص77.

11 - Andrew Davidson, Anthony Sanders, Lan-Ling Wolff, Anne Ching ; 2003; p177.

12 - Phillip Wood Project Finance ،op.cit,p121.



- 3- **توريق الأعمال التجارية بالكامل (Commercial securitization)** ، مثل المطاعم ذات الامتيازات التجارية أو مراكز اللياقة البدنية أو شركات الخدمات .
- 4- **توريق الملكية الفكرية (Intellectual property securitization)** - ويتضمن توريق التدفقات النقدية الناتجة عن حقوق الملكية الفكرية، مثل حقوق التأليف والنشر ، أو براءات الاختراع، أو العلامات التجارية.
- 5- **توريق الأصول الرقمية (Digital asset securitization)** - ويشمل التدفقات النقدية من الأعمال التجارية عبر الإنترنت أو الأصول المتعلقة بالعملات المشفرة.
- 6- **التوريق الأخضر (Green securitization)**- حيث يجمع الأصول الصديقة للبيئة، مثل قروض الألواح الشمسية أو الرهون العقارية الموفرة للطاقة¹³. حيث يتضح من ذلك أن التوريق قد تطوّر ليواكب حاجات التمويل الحديثة، وليشكّل أداة قانونية ومالية بالغة الأهمية في إدارة المخاطر وتعبئة الموارد.

المطلب الثاني

التعريف بنظام التوريق

يعد التوريق ، المعروف أيضاً باسم "التمويل المنظم" ، من الآليات المالية الحديثة التي لها الدور الكبير في تطوير السوق المالي ومكوناً حاسماً في أسواق رأس المال حيث يمكن للمؤسسات من تحويل مجموعة واسعة من الأصول ، والتي قد يكون من الصعب تداولها بشكل فردي ، إلى أوراق مالية قابلة للتداول في السوق. وعالية لابد من بيان تعريف التوريق من خلال الفرع الأول ، اما الفرع الثاني فيتناول اطراف عملية التوريق.

الفرع الأول

التعريف اللغوي والاصطلاحي لنظام التوريق

اولاً- **التعريف اللغوي لنظام التوريق** - التوريق من مصدر ورق (يفتح واو وكسر الراء) ، فيقال: ورق الشجر أو أورك: أي خرج ورقه وكثر¹⁴، والورق النقد من الفضة، فقد جاء في قوله تعالى

13 - FRANK I. FABOZZI & VINOD KOTHARI ،op.cit,p75

14 - جمال الدين ابن منظور ، لسان العرب ، ط1، دار المعارف ، الإسكندرية ، ص384.



(فابعثوا أحدكم بورقكم هذه إلى المدينة فلينظر ايها ازكى طعام)¹⁵ ، ويقال أورق الرجل أي كثر ماله ويعني به الدراهم. والمراد بالتوريق هنا هو ما يتعامل به الناس من العملة الورقية¹⁶.

ثانياً: التعريف الاصطلاحي لنظام التوريق - يعد فهم التوريق أو تسيل الديون أو التسنيذ التي هي تعريب لمصطلح (Securitization) ، أمراً بالغ الأهمية للمستثمرين والاقتصاديين على حد سواء لأنه يلعب دوراً مهماً في تشكيل أسواق الائتمان ويمكن أن يكون له آثار بعيدة المدى على الاقتصاد العالمي ، كما يتضح من عام 2007 حيث الأزمة المالية التي تعتبر المثال الكلاسيكي - وإن كان سيئ السمعة - على التوريق¹ ، وبالرغم من ذلك لا يوجد تعريف موحد للتوريق بل سيقت له تعاريف عديدة بعضها واسع النطاق والآخر ضيق ، فقد عرف التوريق بمعناه الواسع على انه هيكلة وبيع الاستثمارات القابلة للتداول ، وتوزيع المخاطر لمقرض واحد على مجموعة من المستثمرين². كما عرف ايضاً بأنه اداة مالية تشير إلى قيام مؤسسة مالية متخصصة بتجميع فئات الديون المتجانسة والمضمونة كأصول، ومن ثم وضعها بصورة دين واحد ويعرض للاكتتاب على الجمهور ، فعملية أخذ الأصول غير السائلة أو مجموعة من الأصول ، وتحويلها إلى ورقة مالية قابلة للاستثمار. حيث يبيع المقرض الأصلي مجموعة من القروض السكنية إلى مؤسسة مالية أخرى ، مما يحول حزمة الرهون العقارية إلى حزمة من الأوراق المالية القابلة للاستثمار. ثم يتم دفع الفوائد والمدفوعات الأصلية للمستثمرين من هذه الرهون العقارية³. فالتوريق تحويل الديون المؤجلة إلى اوراق مالية قابلة للتداول. بيد ان ماأخذ على هذه التعاريف انها لم تركز على اظهار العناصر المكونة لعملية التوريق .

وهناك من عرف التوريق بأنه أسلوب تمويل يتم بمقتضاه نقل شركة لحقوقها لدى الغير لكيان اخر يقوم بدورة بأصدار الأوراق المالية القابلة للتداول ، ومن ثم تستخدم هذه العائدات الناتجة عن الإصدار لتمويل شراء الأصول⁴. وفي تعريف اخر للتوريق بأنه معرفة السلوك المالي من أصول معينه من خلال النظر الى كيفية هيكلتها وعزلها عن ثروة المنشئ⁵. ونجد ان التعريف الأخير أكثر قبولاً حيث أنه يفسر ما يحتاجه

15 - سورة الكهف الاية (19) .

16-جمال الدين ابن منظور ، المصدر السابق ، ص385.

1 -STEVEN L. SCHWARCZ, WHAT IS SECURITIZATION? AND FOR WHAT PURPOSE? [2012] [Vol. 85:1283 SOUTHERN CALIFORNIA LAW REVIEW,p.1298.

2 - د.احمد محمد غنام ، التوريق ، ط1، المكتب الجامعي ، القاهرة ، 2000،ص66.

3 - FRANK I. FABOZZI & VINOD KOTHARI. Introduction toSecuritization. 2008John Wiley & Sons. Inc. Printed in the United States of America. P.65

4 - STEVEN L. SCHWARCZ, ، op.cit,p88

5 - د-رمزي زكي، الديون والتنمية (القروض الخارجية) ، ط1 ، المستقبل العربي ، القاهرة ، ١٩٨٥ ، ص٢٥.



التوريق فمسألة التمويل على الأصول المورقة في معظم الأنظمة القانونية غير ممكنة إلا بعزل الأصول عزلاً قانونياً عن ثروة المنشئ فتتأمن تلك العزلة القانونية للأصول بعدم تأثير المنشئ على علاقة المستثمر بالأصول ، وهذا ما لم يتم الا عن طريق نقلها بالبيع الحقيقي إلى كيان آخر غير المنشئ والذي يكون ذو غرض محدود. وقد عرف البنك الدولي للإنشاء والتعمير التوريق بأنه حشد للأصول التي غالباً ما تكون سندات مديونيات مجمعة للبطاقات الائتمانية أو رهون عقارية أو إيجارات مقيدة بالميزانية العمومية للشركة أو المؤسسة وطرحها للبيع للمستثمرين¹.

فالتوريق يحقق غرضين الأول خلق أداة مالية جديدة للمستثمرين الذين لديهم دخل يأتي من أصول لا يمكن لهؤلاء المستثمرين الاستثمار فيه مباشرة بأنفسهم . والثاني خلق طريقة للمستثمر الأصلي ، المسمى المنشئ (مقرض القروض) للتخلص من الأصول في غياب الأسواق الثانوية ، وبالتالي توفير الجهد المتمثل في الاضطرار إلى العثور على مشتري. اما عن أكثر أنواع التوريق شيوعاً هو توريق قروض الرهن العقاري السكنية على شكل سندات طويلة الأمد .

الفرع الثاني

اطراف عملية التوريق

اولاً- الأطراف الرئيسية

1- المنشئ أو الناقل (مالك الأصول)- المنشئ هو الكيان الذي يمتلك الأصول المالية مثل الرهن العقاري وقروض السيارات ومستحقات بطاقات الائتمان) ويبيعها في عملية التوريق ، اذ يعتبر بيعاً حقيقياً مقابل القرض المضمون متى ماتم نقل الأصول بيعاً حقيقياً (إزالتها من الميزانية العمومية للمؤسس) أو مجرد تمويل مضمون ، ويتلقى ثمنها من هيكلتها في صورة أوراق المال، ويبيعها للمستثمرين هذا ويقدم المؤسس إقرارات بشأن جودة الذمم المدينة وقابليتها للتنفيذ وقانونيتها. وإذا أفلس المنشئ، فقد يحاول الدائنون استرداد الأصول ما لم تكن هناك عملية بيع حقيقي².

2- المصدر (spv) (special purpose vehicle) الكيان ذو الغرض الخاص- وهو كيان قانوني منفصل (شركة ذات مسؤولية محدودة، شركة مساهمة، أو شراكة محدودة ، صندوق استثماري) تم إنشاؤه حصرياً لشراء الأصول وإصدار الأوراق المالية ، وهذا الكيان مصمم ليكون بعيداً عن الإفلاس بحيث لا يمكن لدائني المنشئ الوصول إلى الأصول المؤمنة . وعادة ما يكون المصدر من شخصيتين قانونيتين هما شركة الإدارة

1 - د. علاء عزيز الجبوري و م.م اهداء باسم داود، فعالية عقد التوريق ، بحث منشور في مجلة الكوفة ، العدد 22 ، ص130.

2 - د. خليل محمد حسن ، دور المصرف في تطوير السوق المالية ، مجلة اتحاد المصارف العربية ، المجلد 14 ، العدد 58 ، لبنان ، 1999 ، ص39.



التي تقوم بأصدار الأوراق المالية وابعادها عن الإفلاس ، اما الشخصية الثانية الوصي والذي يكون احد المصارف التي تنقل اليه اصول التوريق حيث يمتلكها ملكية قانونية لصالح المستثمرين¹.

3- **المستثمرون** – هم من يشتري الأوراق المالية ويمولون عملية التعاقد مع المنشئ ، وقد يكون المستثمرون هم اشخاص عاديين او شركات تأمين او مؤسسات.

ثانياً- الأطراف المساعدة

1- **المستشارون القانونيون** - تقدم مكاتب المحاماة المتخصصة في التمويل المهيكل مشورة قانونية شاملة طوال عملية التوريق. وتقدم المشورة بشأن الهيكلة والتوثيق والتنفيذ والامثال التنظيمي وتعمل هذه الشركات عبر ولايات قضائية متعددة لضمان امثال المعاملات للقوانين واللوائح المحلية.

2- **وكالات التصنيف** - تقوم وكالات التصنيف الائتماني بتحليل الجدارة الائتمانية للأوراق المالية وقدرة المنشئ على تقديم الأصول ودفع الفائدة ورأس المال وتعد وكالات التصنيف ضرورية لقبول المستثمرين وتسعير الأوراق المالية.

3- **الصيانة** - ويكون مقدم الخدمة، الذي غالبا ما يكون المنشئ نفسه، مسؤولا عن الإدارة المستمرة لجميع الأصول، بما في ذلك تحصيل المدفوعات من المقترضين، وإدارة التأخير في السداد، وتحويل التدفقات النقدية الى كيان ذو غرض خاص (المصدر) في المعاملات المتخصصة مثل القروض المتعثرة .

4- **الوصي** - يعمل الوصي كوسيط بين المصدر (spv) والمستثمرين ، ويحتفظ بالأصول الأساسية كضمان ويضمن الامثال للشروط ويقدم تقارير دورية عن التدفقات النقدية لحاملي الأوراق المالية المدعومة بالأصول على النحو المنصوص عليه في نشرة الإصدار.

5- **وكلاء الدفع ووكلاء الإدراج** – حيث يسهل هؤلاء الأطراف توزيع المدفوعات على المستثمرين وتتعامل مع الجوانب الإدارية لإدراج الأوراق المالية في البورصات.

6- **أمناء الاكتتاب** – يلعب أمناء الاكتتاب دوراً رئيسياً في تنظيم عملية التوريق ، فهم يشترطون جميع الأوراق المالية من المصدر لبيعها للمستثمرين النهائيين ، وعادة ما يحتفظون بجزء من هذه الأوراق لحسابهم الخاص²

1 - د.عزت احمد علي محمد ، مصدر سابق، ص265.

2 - Paolo Vanini - Structured Finance, Part I, Basics- Aktuelle Version: December



حيث تتطلب عملية التوريق تنسيقاً دقيقاً بين جميع هذه الأطراف لضمان التنفيذ الناجح والإدارة المستمرة للعملية حيث يجلب كل طرف خبرات متخصصة ضرورية لإنشاء أدوات التوريق وهيكلتها وصيانتها بما يتوافق مع المتطلبات التنظيمية مع تلبية توقعات المستثمرين.

المبحث الثاني

الإطار الدولي والتشريعي للتوريق ودورها في الائتمان المصرفي

يتكون الإطار الدولي والتشريعي للتوريق بشكل أساسي من معايير ولوائح وضعتها كيانات عالمية وإقليمية بهدف ضمان الشفافية وإدارة المخاطر وحماية المستثمرين والاستقرار المالي في أسواق التوريق. وهذا ما سيتم بحثه من خلال تقسيم المبحث إلى مطلبين يتناول المطلب الأول الدور الدولي والتشريعي للتوريق ، أما المطلب الثاني

المطلب الأول

الدور الدولي والتشريعي للتوريق في الائتمان المصرفي

على الصعيد الدولي، كان للتوريق دور أساسي في تكامل أسواق رأس المال فهو يمكّن المستثمرين الدوليين من الوصول إلى الأوراق المالية المدعومة بالأصول (ABS) والأوراق المالية المدعومة بالرهون العقارية (MBS) فعلى الصعيد الدولي، يتم وضع المعايير العالمية من قبل مؤسسات مثل لجنة بازل للرقابة المصرفية والمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية أو الرابطة الدولية لمراقبي التأمين وقد وضعت هذه الهيئات لوائح بعد الأزمة المالية تفرض ضمانات مثل تقليل الاعتماد على وكالات التصنيف الائتماني، وقواعد الاحتفاظ بالمخاطر (المشاركة في المخاطر) للمصدرين، ومتطلبات رأس المال للبنوك وشركات التأمين المشاركة في التوريق. وهذا ما سيتم بيانه من خلال الفرع الأول ، إضافة إلى بيان الموقف التشريعي في كل من مصر والعراق في الفرع الثاني.

الفرع الأول

الموقف الدولي للتوريق

أولاً- اتفاقية بازل - يعد إطار التوريق في اتفاقية بازل جزءاً من جهود لجنة بازل للرقابة المصرفية الرامية إلى زيادة مرونة القطاع المصرفي، وقد دخلت حيز التنفيذ في يناير 2018، عالجت فيه نقاط الضعف التي ظهرت خلال الأزمة المالية الكبرى. من خلال توفير متطلبات رأس مال أكثر صرامة لمخاطر التوريق، بما في ذلك رسوم إضافية على رأس المال يمكن أن تجعل توريق الأصول أكثر تكلفة للبنوك من الاحتفاظ بها في ميزانياتها العمومية ، ونتيجة لذلك، أصبح الإطار المنقح أبسط وأكثر حساسية للمخاطر وأكثر حذراً في



تقييمه وأكثر اتساقاً مع الإطار الأساسي لمخاطر الائتمان، كما يوفر حوافز لتحسين إدارة المخاطر ويسعى إلى تعزيز الشفافية وقابلية المقارنة بين البنوك والسلطات القضائية¹.

ثانياً - الاتحاد الأوروبي - لائحة التوريق (الاتحاد الأوروبي) رقم 2017/2402 الذي وضع إطاراً تشريعياً شاملاً حيث اشارت (المادة 6) التي عالجت متطلبات الاحتفاظ بالمخاطر وجاء فيها (يجب على المنشئين أو الرعاة أو المقرضين الأصليين الاحتفاظ بصافي المصلحة الاقتصادية المادية بنسبة (5%) في التوريق لمواءمة المصالح مع المستثمرين). في حين اشارت المادة (المادة 7) من اللائحة الى متطلبات الشفافية ونصت على (يجب على جميع المنشئين والرعاة والكيانات ذات الأغراض الخاصة في الاتحاد الأوروبي استيفاء متطلبات الشفافية، مع الفروق بين التوريق العام (طلب الإفصاح من خلال مستودعات التوريق) والتوريق الخاص. اما (المادة 8) من نفس اللائحة اشارت الى حظر إعادة التوريق حيث جاء فيها (يمنع إدراج مراكز التوريق في حالات التعرض الكامنة وراء التوريق، مع توفر إعفاءات محدودة على أساس كل حالة على حدة)².

ثالثاً - الولايات المتحدة الأمريكية - يخضع إطار التوريق الأمريكي بشكل أساسي لقوانين الأوراق المالية الفيدرالية، بما في ذلك قانون الأوراق المالية لعام 1933، حيث تنظم هذه القوانين طرح وتداول الأوراق المالية المدعومة بالأصول، مع أحكام محددة بموجب اللائحة AB التي تحكم متطلبات الإفصاح وقواعد الاحتفاظ بالمخاطر، فقد سن الكونغرس والهيئات التنظيمية الفيدرالية إطاراً قانونياً جديداً يهدف إلى رفع معايير إدارة الاستثمار، وفرض متطلبات رأس مال أكثر صرامة، وضمان احتفاظ المصدرين بحصة في أداء الأصول المؤمنة وجاء ذلك في قانون (دود-فرانك) حيث قدم (قانون دود-فرانك) حماية المستهلك لعام 2010 متطلبات إلزامية للاحتفاظ بالمخاطر وهذا ماجاء في القسم 941 منه، حيث تركز الآليات القانونية الرئيسية الآن على مبدأ "المخاطرة الشخصية"، المنصوص عليه في لوائح مثل قواعد الاحتفاظ بمخاطر الائتمان والتي تتطلب من مؤسسات التوريق الاحتفاظ بجزء من مخاطر الائتمان للأصول التي تقوم بتجميعها. وهذا بمثابة شكل من أشكال الضمان الذاتي، والهدف من ذلك هو مواءمة مصالح المنشئين مع مصالح المستثمرين، وبموجب هذه القواعد، يجب على رعاة التوريق الاحتفاظ بما لا يقل عن 5% من إجمالي مخاطر الائتمان للأصول. كما أشار قانون شركات الاستثمار لعام 1940 على إعفاءات محددة لهياكل التوريق من خلال القاعدة 3 أ - 7، التي تم تبنيها في عام 1992، حيث تسمح هذه القاعدة لأدوات

1 - د.حسين فتحي عثمان، المصدر السابق، ص35.

2 - FRANK I. FABOZZI & VINOD KOTHARI ،op.cit, P65



التوريق بالعمل دون تصنيفها كشركات استثمارية ، بشرط أن تستوفي معايير محددة فيما يتعلق بأهلية الأصول وتصنيفات الأمان¹.

رابعاً - المملكة المتحدة - بعد خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي نفذت المملكة المتحدة قواعد توريق جديدة في (1 نوفمبر 2024) ، واستبدلت لوائح الاتحاد الأوروبي المحلية بقواعد محلية أنشأتها هيئة السلوك المالي (FCA) وهيئة التنظيم الاحترازي (PRA) ويحافظ الإطار الجديد على وضع السياسة العامة الحالي مع توفير المزيد من المرونة التنظيمية².

من خلال ماتقدم فإن الإطار الدولي للتوريق يبين المعايير الاحترازية العالمية والقواعد القانونية لتعزيز الشفافية وإدارة المخاطر وحماية المستثمرين، مع تعزيز قدرة المصارف على توفير الائتمان من خلال آليات التوريق.

الفرع الثاني

الموقف التشريعي للتوريق (مصر - العراق)

أولاً- مصر - يعتبر قانون سوق رأس المال رقم (95) لسنة 1992 ، بالإضافة الى لوائحه التنفيذية هو الركيزة القانونية الأساسية للأوراق المالية العامة والتوريق ، وتحديد الضوابط الخاصة بإصدار الأوراق المالية المدعومة بمستحقات مستقبلية ، فهو يكمل قانون لوائح سوق رأس المال. والبيع الحقيقي والبعد عن الإفلاس (نقل المخاطر) حيث يتم تنفيذ آليات التنازل تعاقدياً (بيع الذمم المدينة إلى الشركة ذات الغرض الخاص) مع المدينين وفقاً للقانون المدني³.

هذا وقد أطلق البنك المركزي المصري معايير (بازل 3) فعند نقل المخاطر الكبيرة، تنخفض الأصول المرجحة بالمخاطر مما يدعم القدرة على الإقراض الجديدة ، هذا وتشترى البنوك أيضاً الأوراق المالية المدعومة بالأصول من أجل السيولة مما يوسع أسواق التمويل، مما يوسع نطاق التدفقات النقدية القابلة للتوريق ويدعم الائتمان⁴.

حيث يخضع الوضع التشريعي للتوريق في مصر لإطار قانوني واضح بموجب قانون أسواق المال المصري ولائحته التنفيذية حيث يتناول التوريق، ودور الجهات ذات الأغراض الخاصة التي تصدر سندات قابلة للتداول مدعومة بحقوق مالية معينة وتشرف هيئة التنظيم المالي (FRA) على معاملات التوريق ، وتشمل

1 - د. أسماعيل عبد السيد ، اسواق الاوراق المالية ط1 ، دار الجامعة ، القاهرة ٢٠٠٨. ص91.

2 - Vinod Kothari, "in Defense of Securitization", 2001. <http://www.vinodkothari.com/seart.htm>

3 - د. طارق محمود عبد السلام ، العروض العامة لشراء الأسهم بقصد الاستحواذ - دراسة اقتصادية وقانونية في ضوء قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992، ط1 ، مصر ، 2000، ص177.

4 - د. وليد محمد مغازي ، النظام القانوني لعمليات التوريق في مصر، ط1 ، القاهرة ، 2005 ، ص85.



الأصول المتورقة الشائعة في مصر قروض التمويل الاستهلاكي وقروض الشركات الصغيرة والمتوسطة وقروض السيارات والعقارات السكنية.

ثانياً- العراق - على الرغم من أن العراق لا يزال يفتقر إلى قانون توريق شامل ومخصص ، حيث لا توجد تشريعات شاملة، مما يعكس فجوات أوسع في تنظيم الأسواق المالية ، إلا انه توجد بعض النصوص التي تتعلق بالتوريق وحسب الاتي :

1- قانون المصارف - يحكم قانون المصارف العراقي رقم (94) لسنة 2004 الترخيص والمعايير الاحترافية والأنشطة المسموح بها للمصارف، وهو يعترف بقدرة المصارف على حيازة الأوراق المالية وتداولها، ويفرض معايير تركيز الائتمان والحوكمة، ويمنح البنك المركزي العراقي صلاحيات إشرافية واسعة النطاق. وعلى الرغم من أنه لا ينظم التوريق صراحةً، فإن أحكامه تتوافق مع بيع المصارف للقروض إلى كيانات غير مصرفية والاستثمار في الأوراق المالية مع مراعاة الحدود الاحترافية.

2- قانون البنك المركزي - يحدد قانون البنك المركزي العراقي (أمر سلطة الائتلاف رقم (56) لسنة 2004) أهداف البنك المركزي العراقي واستقلالته وأدواته التنظيمية، ويمنح البنك المركزي العراقي صلاحية إصدار لوائح للحفاظ على الاستقرار المالي، بما في ذلك المعاملة الاحترافية للتوريق ومتطلبات رأس المال والاحتفاظ بالمخاطر.

3- قانون الشركات - ينص قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997 ، على أشكال الشركات (بما في ذلك الشركات المساهمة والشركات ذات المسؤولية المحدودة) وينظم التأسيس والحوكمة المؤسسية والإفصاح، وعلية يمكن إنشاء كيانات ذات غرض خاص بموجب هذا القانون، فقد عالجت المواد (77-84) من قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997 ، سندات القروض حيث يمكن للشركات المساهمة بالاقتراض عن طريق إصدار سندات اسمية للجمهور ويحدد شروط إصدار السندات (مثل رأس المال المدفوع بالكامل ، الحد الأقصى لمبلغ السندات الإجمالي، موافقة الجمعية) ، ويسمح ببيع أي سندات لم يتم الاكتتاب فيها في سوق الأوراق المالية المرخصة بالقيمة الاسمية (وليس أقل منها) ، ويلزم المُصدرين بالسداد بدقة وفقاً لشروط الإصدار. وبالرغم من ذلك إلا انه لم يتم بعد تدوين أحكام صريحة بشأن أدوات التوريق المحدودة الغرض والمحصنة من الإفلاس وقابلية إنفاذ حق الرجوع المحدود ، وهذا يمثل عائقاً حاسماً أمام التوريق القائم على الذمم المدينة المنقولة (مثل السيارات والشركات الصغيرة والمتوسطة والمستهلكين)¹.

1 - المواد (77-84) من قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997.



4- القانون المؤقت بشأن أسواق الأوراق المالية (2004) – حيث يوفر هذا القانون إطاراً تنظيمياً يتم بموجبه التعامل مع الأدوات المدعومة بالأصول في حالة عرضها وتداولها. ويمنح هذا القانون لجنة الأوراق المالية سلطة على قواعد السوق والإدراج والعروض والإفصاح ، فهو الجهة الرقابية التي تتعامل معها لأي إصدار للأوراق المالية.

5- قانون المصارف الإسلامية رقم 43 لسنة 2015 — حيث اشارت المادة (5) وبشكل صريح للمصارف الإسلامية بإنشاء صناديق استثمارية وإصدار صكوك مثل شهادات المشاركة المضاربة وفقاً للوائح البنك المركزي ، ويمكن ان تعتبر هذا هو أبرز أساس قانوني لإصدارات الأوراق المالية الإسلامية القائمة على الأصول المدعومة بالأصول في إطار العمل الحالي في العراق.

وعليه تمتلك مصر إطاراً قانونياً للتوريق تنظمه الهيئة العامة للأوراق المالية، مع لوائح مفصلة ، اما العراق بصدد تطوير أطر المعاملات المضمونة والأطر القانونية المالية كجزء من إصلاحات أوسع نطاقاً في القطاع المالي ، مع عدم تسليط الضوء على قانون مفصل للتوريق حتى الآن.

المطلب الثاني

مزايا وعيوب نظام التوريق

يوفر التوريق الكثير من المزايا مثل تحسين السيولة وتوزيع المخاطر، إلا أنه ينطوي أيضاً على مخاطر كبيرة يجب على المستثمرين والمصدرين النظر فيها بعناية حيث تم تسليط الضوء على مخاطر التوريق بعد أزمة الرهن العقاري ، والتغيير في التنظيم الذي تم تنفيذه لمعالجة هذه المشكلة ، وهذا ما سيتم تناوله من خلال تقسيم المطلب الى فرعين يتناول الفرع الأول فوائد التوريق ، اما الفرع الثاني يتعلق بمخاطر التوريق.

الفرع الاول

مزايا التوريق

حظي التوريق بالسمعة السيئة بعد أن تم إلقاء اللوم عليه لكونه محركاً رئيسياً في أزمة الرهن العقاري عالية المخاطر التي أدت إلى الأزمة المالية العالمية. ومع ذلك، لا يمكن للمرء أن يغفل عن الدور المفيد الذي يلعبه في النظام المالي. بالإضافة الى الأطراف المعنية .

اولاً - الفوائد التي تعود على المنشئ - الغالبية العظمى من الأصول في شركات التمويل المصارف هي قروض ، لا توجد لها أسواق ثانوية فأذا احتاج المقرضون أو رغبوا في التخلص من القروض من ميزانياتهم العمومية ، فليدهم إما خيار ترتيب صفقات ثنائية مع مقرض آخر لتحويل القروض إليهم أو توريقها. فمن الأسهل القيام بذلك عن طريق التوريق بدلاً من العثور على مستثمرين مباشرين. يبدأ المنشئ



العملية ويتم إنشاء SPV لشراء هذه الأصول تلقائياً دون الحاجة إلى البحث عن مشتر. سيتعين على SPV بالطبع العثور على مستثمرين في ABS فستعود مخاطر الائتمان إلى ميزانيته العمومية¹، أما بالنسبة للمصارف، التي على عكس المقرضين غير المصرفيين، يمكن أن يقلل التوريق من أصولها المرجحة بالمخاطر، لذلك فإن مبادلة القروض بودائع البنوك المركزية تقلل بالضرورة من الأصول المرجحة بالمخاطر. نظراً لأن متطلبات رأس المال التنظيمي للمصارف يتم حسابها كنسبة مئوية من RWA، فإن إلغاء القروض يؤدي إلى انخفاض متطلبات رأس المال². قد يكون هذا مفيداً إذا كان المصرف يكافح من أجل تلبية المتطلبات بسبب الخسائر. وكذلك يوفر التوريق القدرة على التمويل والإقراض فمن خلاله، تحصل المصارف على مصدر إضافي للتمويل يتجاوز الودائع والإقراض التقليدي وهذه القاعدة تجعل نشاط الإقراض في المصارف أقل حساسية للصدمات، ويزيد التوريق من قدرة المصارف على تقديم قروض جديدة، حتى خلال فترات التشديد النقدي أو الضغوط المالية، وبالتالي استقرار المعروض من الائتمان. تحويل المخاطر وتخفيف مخاطر الائتمان، كما يسمح التوريق للمصارف بتحويل مخاطر الائتمان المرتبطة بمجموعة من القروض أو الأصول المالية الأخرى إلى المستثمرين. وتعمل هذه الهيكلة القانونية على عزل مخاطر الائتمان عن الميزانية العمومية للمصرف، مما يقلل من تعرض المصرف في ظل الأطر التنظيمية مثل اتفاقيات بازل حيث تتضمن العملية عناصر قانونية مثل البيع الحقيقي لكيان ذو أغراض خاصة (SPV) لضمان الإفلاس وعزل مخاطر الائتمان³.

ثانياً - فوائد للمستثمر (ABS)

يحصل مستثمرو ABS (Asset-Backed Securities الأوراق المالية المدعومة بالأصول) على دخل من القروض، بينما لا يمكنهم الاستثمار مباشرة في القروض لأنهم قد لا يكون لديهم ترخيص ائتماني يسمح لهم بذلك بالتعرض مباشرة للعائد من الرهن العقاري السكني من قروض الأعمال الصغيرة أو القروض الصغيرة⁴.

فمن خلال شراء الأوراق المالية الصادرة مباشرة عن المقرضين، سيتعرض المستثمرون لمحفظة المقرض بأكملها، وليس مجرد مجموعة فرعية من الأصول، وسيتعرضون أيضاً لأنشطته الأخرى التي لا تتعلق بالإقراض K وفي حالة التوريق، يتعرض المستثمرون فقط لمجموعة فرعية من القروض التي لها بعض

1 - Frank J. Fabozzi & Vinod Kothari, Introduction to Securitization, First Edition و John Wiley & Sons, Inc, 2008, p98

2 - د. احمد محمد غنام، مصدر سابق، ص 66.

3 - د. وليد محمد مغازي، مصدر سابق، ص 91.

4 - Frank J. Fabozzi & Vinod Kothari op.cit, p77.



القواسم المشتركة ، مثل قروض الرهون العقارية السكنية أو قروض الأعمال الصغيرة في قطاع ، لذلك يمكن للمستثمرين من خلال ABS استهداف نوع التعرض للإقراض بشكل أكثر دقة¹. هذا ويسمح التوريق للمستثمرين بالتعرض للقروض ولكن الحصول على ورقة مالية لها سوق ثانوية ويمكن تداولها في أي وقت. يمكنهم بسهولة التخلص من الاستثمار إذا رغبوا في ذلك.

ثالثاً - فوائد تعود على النظام المالي

بدلاً من أن تتركز مخاطر الائتمان في مقرض واحد ، وتجعل هذا المقرض عرضة للخطر ، تنتشر المخاطر بين العديد من المستثمرين المختلفين. مما يسمح للمستثمرين بتوفير الأموال مقابل ABS التي ربما لن يستثمروا بطريقة أخرى في المقرضين مباشرة ، فمن المحتمل أن يكون هناك المزيد من التمويل المتاح للإقراض²، خلاصة القول يعد التوريق عنصراً مهماً من الناحية القانونية في الائتمان المصرفي لأنه يسهل تحويل المخاطر ، ويحسن إدارة رأس المال والسيولة ، ويقلل من تكاليف التمويل ، ويعتمد على اليات قانونية دقيقة لتحقيق التوازن بين المخاطر والامتثال التنظيمي مع تمكين المصارف من إدارة مخاطر الائتمان بشكل أكثر كفاءة .

الفرع الثاني

مخاطر التوريق

أولاً- **مخاطر الائتمان** – ويقصد بها احتمالية تخلف المقترضين عن سداد قروضهم، مما يؤدي إلى خسائر للمستثمرين ، وهذه المخاطر تبدو بشكل واضح في المنتجات المضمونة مثل الأوراق المالية المدعومة بالرهن العقاري (MBS) والأوراق المالية المدعومة بالأصول (ABS) ، فأذا فشلت الأصول الأساسية في توليد التدفقات النقدية المتوقعة، فقد لا يسترد المستثمرون استثماراتهم. فخلال الأزمة المالية 2007-2008، تعرضت الرهون العقارية للمخاطر المضمونة بأوراق مالية إلى حالات تخلف واسعة النطاق عن السداد، مما تسبب في خسائر كبيرة³.

ثانياً - **مخاطر أسعار الفائدة** - يمكن أن تؤثر تقلبات أسعار الفائدة على قيمة الأصول المضمونة ، فقد يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة إلى انخفاض القيمة السوقية للأوراق المالية ذات الدخل الثابت، في حين أن انخفاض

1 Phillip Wood Project Finance ،op.cit,p143

2- د. طارق محمود عبد السلام ، العروض العامة لشراء الأسهم بقصد الاستحواذ – دراسة اقتصادية وقانونية في ضوء قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992، ط1 ، مصر ، 2000، ص181

3 - د.عزت احمد علي محمد ، مصدر سابق، ص258.



أسعار الفائدة قد يؤدي إلى مخاطر السداد المبكر، حيث يقوم المقترضون بإعادة تمويل القروض أو سدادها مبكراً، مما يقلل من تدفقات الدخل المستقبلية للمستثمرين¹.

ثالثاً- مخاطر السيولة - تنشأ مخاطر السيولة عندما يواجه المستثمرون صعوبة في بيع الأصول المضمونة في السوق الثانوية، فمن الممكن أن تؤدي عوامل مثل الانكماش الاقتصادي أو تغير أسعار الفائدة إلى تفاقم هذه المخاطر، مما يترك المستثمرين بحوزتهم أوراق مالية فقدت قيمتها أو طلبها².

رابعاً- مخاطر السداد المسبق - تحدث هذه المخاطر عندما يسدد المقترضون القروض في وقت أبكر من المتوقع، مما يؤدي إلى اضطراب التدفق النقدي للمنتجات المضمونة، هذه المخاطر ذات صلة خاصة بسندات الرهن العقاري، حيث يمكن أن تؤدي عمليات إعادة التمويل إلى تغيير العوائد المتوقعة³.

خامساً - المخاطر القانونية والتنظيمية - يعد الامتثال للأطر القانونية والتنظيمية أمراً بالغ الأهمية في عملية التوريق، فمن الممكن أن يؤدي عدم الامتثال إلى دعاوى قضائية وغرامات وإلحاق الضرر بالسمعة. وهذا مانجده عندما أدخل قانون دود-فرانك إصلاحات لزيادة الشفافية في سوق التوريق⁴.

سادساً - عدم اليقين بشأن حق الرجوع - غالباً ما تحتفظ البنوك ببعض المخاطر في صفقات التوريق من خلال آليات حق الرجوع الصريحة أو الضمنية. ومع ذلك، فإن تعقيد هذه الهياكل يمكن أن يجعل من الصعب على المشاركين في السوق تقييم مدى المخاطر التي يحتفظ بها المصدر، مما يزيد من احتمالية حدوث عدم استقرار مالي في المستقبل⁵.

الخاتمة

يظهر البحث أن التوريق، عندما يكون منظماً جيداً، يمكن أن يعزز الائتمان والاستقرار المصرفي من خلال توزيع المخاطر ودعم المقرضين أثناء التعثر المالي. وعلية تم التوصل الى اهم النتائج والتوصيات .

اولاً - النتائج

1- يسمح التوريق للمصارف بتحويل القروض غير السائلة (مثل الرهون العقارية وقروض السيارات أو مستحقات بطاقات الائتمان) إلى أوراق مالية قابلة للتداول، مما يمكنها من إعادة توزيع رأس المال بسرعة

1 - د. علاء عزيز الجبوري و م.م اهداء باسم داود، مصدر سابق، ص135.

2- د. احمد محمد، التوريق التحديات والفرص، مجلة اتحاد المصارف العربية، لبنان، 2002، العدد، 263، ص77.

3 - د.عزت احمد علي محمد، مصدر سابق، ص258.

4 -Frank J. Fabozzi & Vinod Kothari op.cit, p79

5 - د. أسماعيل عبد السيد، اسواق الاوراق المالية 1، دار الجامعة، القاهرة، 2008، ص93.



إلى فرص إقراض جديدة ، إضافة الى تعزيز سيولة المصارف من خلال جعل القروض أكثر قابلية للتسويق ومناحة للمستثمرين.

2- يعتبر التوريق أداة حيوية في الهندسة المالية لجذب المدخرات المحلية والأجنبية وتقليل المخاطر ، ولكنه يتطلب تطويراً إدارة قوية للمخاطر ،تحسين إجراءات رأس المال ورقمنة العمليات المصرفية .

3 - يلعب التوريق دوراً مهماً في الحد من مخاطر الائتمان والسيولة للمصارف ، مما يؤدي إلى زيادة الربحية والاستقرار المالي.

4- أبدت المصارف الخاصة العراقية اهتماماً بالتوريق ولكنها تواجه صعوبات مثل الافتقار إلى القوانين والتشريعات والتنظيمية المناسبة لدعم التوريق ، إضافة الى غياب شركات التوريق ذات الأغراض الخاصة.

5 - بالرغم من المميزات والاهمية التي يوفرها التوريق الا انه لا يخلو من العيوب والمخاطر .

ثانيا- التوصيات

1- على المصارف أن يكون لديها فهم شامل لخصائص التوريق وما يترتب عليه من المخاطر ، فيجب على المصارف ان توفر الحماية الائتمانية للأصول المضمونة والمراقبة المستمرة للأصول المضمونة لضمان الشفافية والحد من مخاطر التوريق .

2- تعزيز الشفافية والإفصاح من خلال مطالبة المصارف والمصدرين بتقديم معلومات واضحة وموحدة عن مجموعات القروض الأساسية حيث يساعد ذلك في زيادة ثقة المستثمرين.

3- سن قوانين والتعليمات خاصة بالتوريق لتمكين ممارسات التوريق بشكل واضح ودعم إنشاء شركات التوريق. في العراق

4- تعزيز العمليات الرقمية لتبسيط عملية التوريق وتسهيل الأصول ، مما يسهل التعامل مع المعاملات والشفافية.

5- زيادة الوعي وبناء القدرات بين موظفي المصارف وإدارته فيما يتعلق بأهمية التوريق والجوانب التشغيلية.

المصادر :

القران الكريم.

أولاً / الكتب :

أ / معاجم اللغة العربية :



1. جمال الدين محمد ابن منظور، لسان العرب، ط1، دار المعارف، الإسكندرية (وكذلك طبعة دار الحديث، القاهرة).

ب / الكتب القانونية والمتخصصة :

1. د. أحمد محمد غنام، التوريق، ط1، المكتب الجامعي، القاهرة، 2000.
2. د. إسماعيل عبد السيد، أسواق الأوراق المالية، ط1، دار الجامعة، القاهرة، 2008.
3. د. حسين فتحي عثمان، التوريق المصرفي للديون الممارسة والإطار القانوني، دار أمجد للطباعة، الهرم، 1999.
4. د. خالد أحمد علي، التوريق والتمويل في البنوك الإسلامية، ط1، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية.
5. د. رمزي زكي، الديون والتنمية (القروض الخارجية)، ط1، المستقبل العربي، القاهرة، 1985.
6. د. طارق محمود عبد السلام، العروض العامة لشراء الأسهم بقصد الاستحواذ – دراسة اقتصادية وقانونية في ضوء قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992، ط1، مصر، 2000.
7. د. عزت أحمد علي محمد، الانتماء المصرفي بين الضمانات التقليدية ونظام التوريق، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية.
8. د. منير إبراهيم هندي، الهندسة المالية باستخدام التوريق ومشتقاته، ج1، مطبعة المعارف، مصر، 2011.
9. د. وليد محمد مغازي، النظام القانوني لعمليات التوريق في مصر، ط1، القاهرة، 2005.

ثانياً / البحوث المنشورة في المجالات :

1. د. أحمد محمد، التوريق التحديات والفرص، بحث منشور في مجلة اتحاد المصارف العربية، لبنان، العدد 263، 2002.
2. د. خليل محمد حسن، دور المصرف في تطوير السوق المالية، بحث منشور في مجلة اتحاد المصارف العربية، المجلد 14، العدد 58، لبنان، 1999.
3. د. علاء عزيز الجبوري و م.م اهداء باسم داود، فعالية عقد التوريق، بحث منشور في مجلة الكوفة للعلوم القانونية والسياسية، العدد 22.

ثالثاً / المراجع بالأجنبية (Foreign References) :

1. Andrew Davidson, Anthony Sanders, Lan-Ling Wolff, Anne Ching; .Securitization: Structuring and Investment Analysis, 2003



Byron Gumb, The Viability of the REIT structure as a Vehicle for Real Estate Development, Massachusetts Institute of Technology, September 2001

Vinod Kothari, Introduction to Securitization, 1st & Frank J. Fabozzi Sons, Inc., USA, 2008 & ed, John Wiley

Nasri Antoine Diab et Iyad Hareth Georges Boustany, La Titrisation des actifs, Edition Delt, Liban, 2003

Paolo Vanini, Structured Finance, Part I, Basics, Aktuelle Version: December

Phillip Wood, Project Finance, Securitisations, Subordinated Debt, 2nd ed, 2007

Steven L. Schwarcz, What is Securitization? And for What Purpose?, Vol. 85:1283 Southern California Law Review, 2012

رابعاً / القوانين :

1. قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997 المعدل.

2. قانون سوق رأس المال المصري رقم (95) لسنة 1992.

خامساً / مصادر الإنترنت :

1. Vinod Kothari, "In Defense of Securitization", 2001, available at <http://www.vinodkothari.com/seart.htm>