



# مدى إمكانية استخدام توريق القروض المصرفية كأداة مالية حديثة لتمويل قطاع الإسكان في ليبيا

قُدمت من قبل:

سحر مصطفى عبد الله فضل الله

تحت إشراف:

د. جمال نصر الطيب الشيباني

قُدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في

الاقتصاد

جامعة بنغازي

كلية الاقتصاد

نوفمبر 2017

Copyright © 2017. All rights reserved, no part of this thesis may be reproduced in any form, electronic or mechanical, including photocopy , recording scanning , or any information , without the permission in writing from the author or the directorate of graduate studies and training of Benghazi university .

حقوق الطبع 2017 محفوظة. لا يُسمح بأخذ أي معلومة من أي جزء من هذه الرسالة على هيئة نسخة إلكترونية أو ميكانيكية بطريقة التصوير أو التسجيل أو المسح دون الحصول على إذن كتابي من المؤلف أو إدارة الدراسات العليا والتدريب جامعة بنغازي.

وزارة التعليم  
بنغازي - ليبيا  
إدارة الدراسات العليا



جامعة بنغازي  
كلية الاقتصاد  
قسم الاقتصاد

## مدى إمكانية استخدام توريق القروض المصرفية كأداة مالية حديثة لتمويل قطاع الإسكان في ليبيا

إعداد / سحر مصطفى عبد الله فضل الله

لجنة الإشراف والمناقشة :

التوقيع:	مشرفاً رئيساً	د. جمال نصر الطيب الشيباني
التوقيع:	مشرفاً مساعداً	د. فاخر مفتاح عمر بوفرنه
التوقيع:	ممتحناً داخلياً	د. عائشة عبدالسلام العالم
التوقيع:	ممتحناً خارجياً	د. عبدالمطلوب أحمد بوفروة

قُدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات درجة الماجستير في الاقتصاد بكلية الاقتصاد /  
جامعة بنغازي، بتاريخ 11 ربيع الأول 1439 هـ الموافق 29 نوفمبر 2017 م .

د. مدير إدارة الدراسات العليا  
بنغازي  
2018

يعتمد / د. مدير إدارة الدراسات العليا  
والتدريب بالجامعة



بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

(قَالُوا سُبْحَانَكَ لَا عِلْمَ لَنَا إِلَّا مَا عَلَّمْتَنَا إِنَّكَ أَنْتَ الْعَلِيمُ الْحَكِيمُ)

صَدَقَ اللَّهُ الْعَظِيمُ

سورة البقرة (الآية 32)

# الإهداء

اهدي هذا البحث إلى كل من علمني حرفاً، وإلى كل من ساعدني للوصول إلى هذه المرحلة.

إلى صاحبة القلب الطيب والنوايا الصادقة

إلى من بوجودها اكتسب قوةً ومحبةً لا حدود لها

صديقتي حميدة

## شكر وتقدير

الحمد لله الذي وفقني لإتمام هذا البحث وأنار لي الدرب، وفتح لي أبواب العلم وأمدني بالصبر والإرادة، وهياً لي من الأساتذة من كان عوناً على انجازه.

إلى من أضاء بعلمه عقل غيره . . وهدى بالجواب الصحيح حيرة سائله

فأظهر بسماحته تواضع العلماء . . وبرحابته سماحة العارفين

اشكر استاذي الدكتور جمال نصر الطيب الشيباني الذي تفضّل بقبول الإشراف على هذه الرسالة ولم يبخل علياً بعلمه ووقته في سبيل انجاز هذا البحث، فلك مني كل الشكر والتقدير.

كما اتوجه بالشكر إلى السادة أعضاء لجنة المناقشة الموقرين، والذين تفضلاً وتكرماً لمناقشة هذه الدراسة، وتصويب ما فيها من زلل أو خطأ أو تقصير.

## قائمة المحتويات

الترقيم	الموضوع	الصفحة
	حقوق الطبع	ب
	قرار لجنة المناقشة	ج
	الآية القرآنية	د
	الاهداء	هـ
	شكر وتقدير	و
	قائمة المحتويات	ز
	الملخص باللغة العربية	م
<b>الفصل الأول</b>		
<b>الإطار العام للدراسة</b>		
1	المقدمة	2
2	مشكلة الدراسة	4
3	أهمية الدراسة	5
4	أهداف الدراسة	5
5	أسئلة الدراسة	6
6	منهجية الدراسة	7
7	مجتمع وعينة الدراسة	8
<b>الفصل الثاني</b>		
<b>واقع الإسكان في ليبيا</b>		
1.2	مقدمة	10
2.2	أهمية قطاع الإسكان في ليبيا	11
1.2.2	الفترة 1970 - 1978	12
2.2.2	الفترة 1979 - 1988	17
3.2.2	الفترة 1989 - 2000	18

الفصل الثالث		
الإطار الفكري لعملية التوريق والتوريق المصرفي للقروض		
24	الإطار الفكري لعملية التوريق	1 .3
24	المقدمة	1 .1 .3
24	نشأة ظاهرة التوريق	2 .1 .3
26	مفاهيم التوريق	3 .1 .3
28	أركان التوريق	4 .1 .3
30	أهداف التوريق	5 .1 .3
31	أهمية التوريق	6 .1 .3
31	أهمية التوريق بالنسبة للمورق (الدائن الأصلي)	1 .6 .1 .3
32	أهمية التوريق بالنسبة للمقترض	2 .6 .1 .3
32	أهمية التوريق بالنسبة للمستثمر	3 .6 .1 .3
32	تصنيف آلية التوريق	7 .1 .3
32	تصنيف التوريق وفقاً لنوع الضمان	1 .7 .1 .3
33	تصنيف التوريق وفقاً لطبيعته	2 .7 .1 .3
33	أساليب التوريق	8 .1 .3
33	استبدال الدين	1 .8 .1 .3
33	التنازل	2 .8 .1 .3
34	المشاركة الجزئية	3 .8 .1 .3
34	أطراف عملية التوريق	9 .1 .3
34	المنشى	1 .9 .1 .3
35	القائم على خدمة الدين	2 .9 .1 .3
35	أمين المحفظة	3 .9 .1 .3
36	شركات التوريق المتخصصة	4 .9 .1 .3
36	وكالات التصنيف الائتماني	5 .9 .1 .3
37	ضامنو الاككتاب	6 .9 .1 .3
38	المستثمرون في سوق المال	7 .9 .1 .3
39	التوريق المصرفي للقروض	<b>2.3</b>

39	تعريف التوريق المصرفي للقروض	1 .2 .3
40	مزايا توريق الديون المصرفية	2 .2 .3
40	التحرر من قيود الميزانية العمومية	1 .2 .2 .3
41	الملائمة بين الأصول والمسؤوليات	2 .2 .2 .3
41	تعزير خيار التمويل لعملاء البيع بالتجزئة	3 .2 .2 .3
41	التخلص من حدود التمويل المصرفي الوطني	4 .2 .2 .3
42	إجراءات التوريق المصرفي	3 .2 .3
43	الإطار القانوني لتوريق الديون المصرفية	4 .2 .3
43	نقل ملكية الأصول بحوالة الحق	1 .4 .2 .3
45	نقل ملكية الأصول بالتجديد	2 .4 .2 .3
45	المشاركة الفرعية	3 .4 .2 .3
47	ملخص الفصل الثالث	3 .3
<b>الفصل الرابع</b>		
<b>التوريق في بعض الدول والتوريق من وجهة نظر الشريعة الإسلامية</b>		
49	التوريق في بعض الدول المتقدمة والناشئة وبعض الدول العربية	1 .4
49	التوريق في بعض الدول المتقدمة	1 .1 .4
49	التوريق في الولايات المتحدة الأمريكية	1 .1 .1 .4
52	التوريق في كندا	2 .1 .1 .4
54	التوريق في ألمانيا	3 .1 .1 .4
55	التوريق في هولندا	4 .1 .1 .4
56	التوريق في بعض الدول الناشئة	2 .1 .4
56	ماليزيا	1 .2 .1 .4
57	كوريا	2 .2 .1 .4
59	باكستان	3 .2 .1 .4
61	سنغافورة	4 .2 .1 .4
62	نشاط التوريق في بعض الدول العربية	3 .1 .4
62	التوريق في الاردن	1 .3 .1 .4
64	التوريق في مصر	2 .3 .1 .4

66	التوريق في الجزائر	3 . 3 . 1 . 4
69	التوريق من وجهة نظر الشريعة الإسلامية	2 . 4
69	المفهوم الإسلامي للتوريق (التصكيك)	1 . 2 . 4
70	أشكال التوريق في المفهوم الإسلامي	2 . 2 . 4
72	شروط عملية التوريق الإسلامي	3 . 2 . 4
73	أوجه الاختلاف بين التوريق التقليدي (التسنيد) والتوريق من الناحية الإسلامية (التصكيك)	4 . 2 . 4
74	الفرق بين التورق والتوريق	5 . 2 . 4
76	ملخص الفصل الرابع	3 . 4
<b>الفصل الخامس</b> <b>المشاكل المتعلقة بالتوريق ومعالجتها</b>		
78	المقدمة	1 . 5
78	المشاكل المتعلقة بالتوريق	1 . 5
79	المشاكل القانونية	1 . 1 . 5
80	المشاكل الائتمانية	2 . 1 . 5
80	مشاكل متعلقة بانتمان البنك البادئ للتوريق	1 . 2 . 1 . 5
81	مشاكل متعلقة بالائتمان المرتبط بالأصول	2 . 2 . 1 . 5
82	المشاكل المحاسبية	3 . 1 . 5
84	<b>معالجة المشاكل المتعلقة بالتوريق</b>	<b>2 . 5</b>
84	معالجة المشاكل القانونية المتعلقة بالتوريق	1 . 2 . 5
86	معالجة المشاكل الائتمانية المتعلقة بالتوريق	2 . 2 . 5
86	معالجة مخاطر ائتمان البنك البادئ للتوريق	1 . 2 . 2 . 5
87	تعزيز الائتمان	2 . 2 . 2 . 5
88	معالجة المشاكل المحاسبية المتعلقة بالتوريق	3 . 2 . 5
90	ملخص الفصل الخامس	3 . 5

<b>الفصل السادس</b>		
<b>الدراسة التطبيقية</b>		
92	مقدمة	1 .6
92	تصميم الدراسة	2 .6
92	أسئلة الدراسة	1 .2 .6
93	مجتمع وعينة الدراسة	2 .2 .6
93	جمع المعلومات	3 .2 .6
94	صعوبات اعترضت الدراسة	4 .2 .6
94	أساليب تحليل البيانات	5 .2 .6
95	تحليل نتائج الدراسة	3 .6
<b>الفصل السابع</b>		
<b>النتائج والتوصيات</b>		
111	النتائج	1 .7
113	التوصيات	2 .7
116	<b>المراجع</b>	
126	<b>الملاحق</b>	
134	<b>الملخص باللغة الإنجليزية</b>	

## قائمة الجداول

الرقم	العنوان	الصفحة
1	المباني السكنية المنفذه خلال الفترة (1970 - 1978)	14
2	القروض العقارية مقارنة مع اجمالي القروض خلال الفترة (1966-1978).	15
3	القروض الممنوحة للبناء من البنوك التجارية خلال الفترة (1970-1978).	16
4	الوحدات السكنية المنفذه خلال الفترة (1979-1988).	17
5	الوحدات السكنية المنفذة خلال الفترة (1989 - 1996).	19
7-6	مدى أهمية التوريد بالنسبة للسوق الليبي بشكل عام وسوق العقارات بشكل خاص. (نتائج تحليل - الإحصاء الوصفي)	98
9-8	عوامل نجاح سوق نشاط توريد القروض العقارية في ليبيا. (نتائج تحليل - الإحصاء الوصفي)	101
10	متطلبات نجاح التوريد العقاري في ليبيا. (نتائج تحليل - الإحصاء الوصفي)	103
12-11	مدى أهمية الإفصاح الواجب عن التوريد. (نتائج تحليل - الإحصاء الوصفي)	108

## المخلص

شهدت الأسواق المالية في السنوات الأخيرة ظهور العديد من الأدوات المالية المستحدثة التي تعتبر ثورة حقيقية على صعيد التحرر المتزايد لهذه الأسواق، ومن هذه الأدوات المالية ظهور ما يُسمى بنظام التوريق.

ومن هنا فإن طبيعة الدراسة تهتم أولاً بالتعرّف على واقع الإسكان ف ليبيا من خلال تقسيم برامج الإسكان التي اتبعتها الحكومة إلى ثلاث فترات رئيسية وهي: الفترة الأولى 1970-1978، الفترة الثانية 1979-1988، الفترة الثالثة 1989-2000، والتعرّف على الإطار الفكري لعملية التوريق من حيث مفهومه وأهميته ومبرراته ومزاياه، والتطرق لتجارب بعض الدول المتقدمة والناشئة وبعض الدول العربية، بالإضافة إلى التعرف على التوريق من وجهة نظر الشريعة الإسلامية، ومعرفة أوجه الاختلاف بين التوريق التقليدي (التسديد) والتوريق من الناحية الإسلامية (التصكيك).

وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك العديد من المشاكل التي تواجه تطبيق عملية التوريق منها القانونية والائتمانية والمحاسبية، كما تم محاولة معالجة تلك المشاكل.

واختتمت الدراسة بمجموعة من التوصيات التي تساعد على استخدام هذه الأداة والاستفادة منها، وذلك لأنها مصدراً رئيسياً لتوفير السيولة التي تساعد على تحسين الوضع الاقتصادي العام للمصارف المانحة للقروض العقارية.

# **الفصل الأول**

## **الإطار العام للدراسة**

## 1.1 المقدمة:

تلعب الحكومات في جميع أنحاء العالم دوراً هاماً في جميع الأنشطة الاقتصادية، وقطاع الإسكان هو أهم قطاع يجب على الحكومة أن توليه اهتمامها، فقد زادت أزمات الإسكان بسبب ضعف قدرة الأسواق المالية والمؤسسات التمويلية على مواجهة متطلبات تنمية القطاع العقاري، لأنه يتم الاعتماد في تمويل هذا القطاع على أساليب تمويل تقليدية لا تتناسب مع النمو الإسكاني.

ويُعد القطاع العقاري أكثر القطاعات التي تُعاني من مشكلة توفر مصادر التمويل، نظراً لأن هذه المصادر يفترض تقليدياً أن تكون مبالغها ضخمة وآجالها طويلة لتواكب متطلبات تمويل قطاع العقارات، وقد تمثلت هذه المشكلة بشكل عام في ليبيا حيث عانى الجهاز المصرفي الليبي من مشاكل في قدرته الإقراضية لتمويل قطاع الإسكان، عندما توقفت الدولة في أحيان كثيرة عن دعم هذا القطاع، وأقحمت المصارف التجارية في تبني تمويله، حيث كان المصرف الوحيد المتخصص في الثلاثين سنة السابقة في تمويل القطاع العقاري هو مصرف الادخار والاستثمار العقاري، الذي عانى كثيراً من محدودية موارده المالية مقارنة بمتطلبات تمويل الإسكان في ليبيا، وفي ظل عدم وجود شركات عقارية متخصصة وقوية وحداثة إنشاء السوق المالي فقد تحملت المصارف التجارية مجبرة (من خلال تعليمات محددة من مصرف ليبيا المركزي والسلطات المسؤولة) المساهمة في تمويل القطاع الإسكاني، وأنتج ذلك ديون متعثرة بمبالغ كبيرة في القروض العقارية الممنوحة من هذه المصارف، ولكون المصارف التجارية تبتعد عن هذا النوع من الاستثمار وذلك يرجع إلى قانون المصارف الذي يعيق الاستثمار في العقارات للمصارف التجارية، ولعدم تناسبه مع مصادر أموالها المُعتمدة على الودائع بصورة أساسية

ولمحدودية الموارد المالية لمصرف الادخار والاستثمار العقاري، فإن مشكلة تمويل القطاع الإسكاني ظلت قائمة في ليبيا، ومحاولات معالجتها بأساليب تقليدية أمراً صعباً في ظل الظروف المذكورة. (الحمري، 2012: 1-2)

قد شهدت الأسواق المالية في السنوات الأخيرة العديد من الأدوات المالية المستحدثة التي تعتبر ثورة حقيقية على صعيد التحرير المتزايد لهذه الأسواق، ومن هذه الأدوات المالية ظهور ما يُسمى بنظام التوريق "Securitization"، ويعني مصطلح التوريق أو التسديد الحصول على الأموال بالاستناد إلى الديون المصرفية القائمة وذلك عن طريق خلق أصولاً مالية جديدة، أي أن التوريق يعني تحويل الموجودات المالية من المقرض الأصلي إلى مقرضين آخرين والذي يتم غالباً من خلال الشركات المالية أو الشركات ذات الأغراض الخاصة. (الهندي وآخرون، 1995: 11)

ويستوجب التوريق قيام البنك المعني بطرح أوراقاً مالية مقابل مجموعة من الديون التي لديه والمُدرة للدخل كالديون بضمان رهونات على اختلاف أنواعها (عقارات - سيارات ... الخ)، وعند قيام المقرضين (المدينين) بسداد هذه الديون مع فوائدها فإن حاملي هذه الأوراق يتمتعون بالتدفقات النقدية الناتجة عن السداد، وهكذا يتم تحويل القروض المصرفية إلى أوراق مالية قابلة للتداول، ويقوم البنك المعني من جانبه باسترداد الأموال الناتجة عن بيع هذه الأوراق بحيث يتم عادة استخدامها بمنح قروض جديدة، وهكذا يعمل التوريق على تحويل القروض من أصول غير سائلة إلى أصول سائلة. (أمين، 2006: أ)

## 1. 2 مشكلة الدراسة:

برزت أزمة العجز في قطاع الإسكان في ليبيا منذ اواخر الثمانينيات من القرن الماضي، وذلك لتخلي الدولة عن القيام بالمشاريع الإسكانية اللازمة لسد فجوة العجز في قطاع الإسكان، ويرجع ذلك إلى العديد من الأسباب في مقدمتها القوانين التي منعت القطاع الخاص من الاستثمار في قطاع الإسكان وصعوبة تمويل مشاريعه، لذلك أصبحت مشكلة ندرة مصادر التمويل اللازمة من أهم المشاكل التي تعترض هذا القطاع في ليبيا، لذلك فقد تطلب ذلك البحث في تبني نظم تمويلية مناسبة لتمويل قطاع الإسكان، لأنه من الصعب السرعة في تمويله وحل أزمة الإسكان من خلال دعم الدولة بصورة مباشرة كالذي قامت به في خطط التنمية الاقتصادية في الفترة (1970-2000)، وتوريق القروض العقارية يمكن أن يكون بديلاً تمويلياً مناسباً في المستقبل، حيث يوصف بأنه مصدراً رئيسياً لتوفير السيولة التي تُساعد على تحسّن الوضع الاقتصادي العام للمصارف في الدول النامية والمتقدمة على السواء.

إلا عملية التوريق تواجه العديد من المشاكل التي يجب التعرف عليها منها القانونية والمحاسبية والإئتمانية نوضحها كما يلي: (أمين، 2006: هـ)

أ- مشاكل قانونية: لكي يتخذ التوريق طريقه العملي فإنه لا بد من إيجاد الإطار القانوني والبيئة القانونية الملائمة الحاكمة لعملية التوريق، ومن العوائق الهامة أمام التوريق في الدول النامية هو أن الإطار القانوني ضمن نطاق الدول المعنية ليس قادراً على مواكبة العلاقات القانونية المتعددة والتي تحتاج إلى ظهورها من أجل نجاح عملية التوريق.

ب- مشاكل محاسبية: حيث تنتج عملية توريق الأصول انتقالها من المصدر إلى الشركة ذات الغرض الخاص التي تنشأ لذلك، وفي بعض الأحيان تجري عملية الانتقال بدون

حق الرجوع وفي أحيان أخرى تجري مع حق الرجوع مع إمكانية الحصول على فائدة متبقية من الأصول، وتتطلب المبادئ المحاسبية بالنسبة لانتقال ملكية أصل معين إلى طرف آخر أن هذا الأصل قد تم بيعه لأغراض المحاسبة وإزالتها من الميزانية العمومية للجهة المتخلفة عن الأصل، لكن في عملية التوريق فإن البيع النظيف قد لا يتحقق دائماً، وهذا يتوقف على الجهة المتلقية للأصل وما إذا كانت الجهة تختلف بقدر كبير عن الجهة المصدرة ومستقلة عنها أم لا.

ت- مشاكل الائتمانية: أن أحد أهم العناصر في تحديد نجاح أو فشل أي عملية توريق يتمثل في الحصول على تصنيف ائتماني عالي أو متدني بالنسبة للدين المورق، وترتبط نوعية الائتمان للورقة المالية مباشرة بالعائد على الاصدار، حيث كلما زادت نوعية الائتمان انخفض العائد وتعززت درجة نجاح الاصدار.

### 1. 3 أهمية الدراسة:

تكتسب الدراسة أهميتها من خلال تناولها لموضوع حديث مازالت الكتابات والمراجع العربية فيها قليلة، وهي تتناول مدى إمكانية تطبيق توريق القروض العقارية في ليبيا من خلال التعرف على مفهوم التوريق وأهميته ومبرراته والمشاكل التي تواجه تطبيقه.

### 1. 4 أهداف الدراسة:

يتمثل الهدف الرئيسي للدراسة في استطلاع المستقبل من حيث معرفة مدى إمكانية استخدام توريق القروض العقارية في السوق الليبي ومدى جاهزية السوق لهذه الأداة التي تعتبر مصدراً

رئيسياً لتوفير السيولة التي تساعد على تحسين الوضع الاقتصادي العام للمصارف، وذلك من خلال الوصول لعدة أهداف فرعية تتمثل فيما يلي:

أ- إيجاد حلول متطورة لمشاكل التمويل في قطاع الإسكان التي مازالت تُعاني منها العديد من الدول.

ب- أهمية التعرف على مدى إدراك أطراف التعامل لمفهوم التوريق كأداة مالية حديثة ومدى إمكانية تطبيقه.

ت- اقتراح أسلوب توريق القروض العقارية سيُظهر مدى تميزه عن الأساليب الإقراضية التقليدية المُتبعه من المصارف الليبية، كما إنه يُمكن أن يفتح آفاقاً جديدة للقائمين على هذه المصارف لتحسين السيولة والتخلص من مخاطر تعثر القروض التي تُعاني منها.

## 1. 5 أسئلة الدراسة:

يعتبر استخدام أسلوب الأسئلة المباشرة من الأساليب الأكثر استخداماً في الدراسات الاستشرافية، ولذلك صيغت مجموعة الأسئلة التالية:

أ- هل إذا توفرت البيئة المناسبة لتوريق القروض العقارية الممنوحة من المصارف الليبية يمكن أن يرفع من سيولة المصارف وقدرتها على الإقراض وتنشيط سوق المال؟

ب- هل توريق القروض العقارية يُجنّب المصارف من مخاطر تعثر سداد أصول وفوائد القروض؟

ت- هل إذا توفّر سوق أوراق مالية منظم ومعايير دولية خاصة بقواعد وإجراءات التقييم والتمويل العقاري يؤدي إلى نجاح نشاط توريق القروض العقارية في ليبيا؟

ث- هل إذا توفرت منظومة متكاملة من المؤسسات العامة لشؤون التمويل العقاري وشركات التمويل العقاري ومؤسسات التصنيف الائتماني تؤدي إلى نجاح التوريق العقاري في ليبيا؟

ج- هل إذا توفّر إطار لمعالجة المشاكل المتعلقة بالتوريق من مشاكل قانونية وائتمانية ومحاسبية يؤدي إلى نجاح توريق القروض العقارية في ليبيا ؟

### 1. 6 منهجية الدراسة:

اعتمدت هذه الدراسة على المنهجية الاستشرافية، وهذه المنهجية تم استخدامها لتكوين رؤية مستقبلية لسوق العقارات الليبي، حيث تقوم الدراسة على استطلاع المستقبل من حيث معرفة مدى إمكانية استخدام توريق القروض العقارية في السوق الليبي ومدى جاهزية السوق لهذه الأداة التي تعتبر مصدراً رئيسياً لتوفير السيولة التي تساعد على تحسين الوضع الاقتصادي العام للمصارف، كما أن التنبؤ بالمستقبل هو علم يُدرس من بداية القرن العشرين ويعود نشأته إلى العالم الاقتصادي توماس مالتوس الذي عرض رؤيته المستقبلية في دراسته عن نمو السكان. وتمت مراجعة تجارب الدول السابقة للاستفادة منها ومعرفة المشاكل التي من الممكن أن تواجه تطبيق هذه الأداة في ليبيا.

وقد تم استخدام التساؤلات لتحقيق أهداف الدراسة بدلاً من الفروض وذلك للإجابة على مجموعة الأسئلة لوصف الواقع دون أن يتجاوز هذا الوصف إلى بناء علاقات بينهما أو اختبار هذه العلاقات.

ونعتمد في هذه الدراسة على استمارة الاستبيان التي تخدم أغراض الدراسة كوسيلة لجمع المعلومات اللازمة للجزء العملي، فهي من أكثر الأدوات شيوعاً واستخداماً في مثل هذه الدراسات وذلك بما يتلاءم وتحقيق أهداف الدراسة، وكذلك تم الاعتماد في ذلك على المقابلات الشخصية مع مفردات الدراسة لمعرفة مدى درايتهم بموضوع التوريق من حيث مفهومه وأهميته ومبرراته والمشاكل المرتبطة به وشرح نواحي القصور لديهم في عمليات التوريق.

وتم استخدام أسلوب الحصر الشامل وتحليل البيانات المتحصل عليها باستخدام برنامج الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS) Statistical Package for Social Sciences الذي يستخدم بكثرة في إجراء التحليلات الإحصائية للحصول على النتائج.

#### 1. 7 مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع وعينة الدراسة في موظفي الإدارة العامة لمصرف الادخار والاستثمار العقاري والفروع في المنطقة الشرقية الممكن الوصول إليها، والأكاديميين من أعضاء هيئة التدريس قسمي الاقتصاد والتمويل والمصارف (جامعة بنغازي - جامعة طبرق).

## **الفصل الثاني**

### **واقع الإسكان في ليبيا**

## 2. 1 مقدمة

منذ القدم و الإنسان يحاول تأمين احتياجاته الأساسية بدءاً من المأوى البسيط وحتى محاولاته العديدة لتأمين بيئة سكنية تشبع رغباته المتجددة و ترفع من مستوى معيشته، فالمسكن يأتي في الدرجة الثانية من أولويات الحياة بعد الغذاء، ويعتبر من القضايا الحساسة التي تستدعي الاهتمام و العناية، فلا يمكن لإنسان بدون سكن مريح أن يكون مستقراً نفسياً أو اجتماعياً، أو أن يكون مبدعاً أو مفكراً أو منتجاً بالشكل الذي يكون عليه فيما لو تأمن له السكن.

لم تكن الأزمة السكنية وليدة الحاضر وإنما هي أزمة قديمة، عندما بدأ الفقر الحاد في المناطق الحضرية يتكشف للمصلحين الاجتماعيين في أوروبا وأمريكا الشمالية في أواخر القرن التاسع عشر وأوائل القرن العشرين، بدأت الحكومات في تقديم المساعدة السكنية للأفراد والأسر وتوفير السكن مباشرة. (Harloe,1995: 85)

وبحلول منتصف القرن العشرين، كان العديد من البلدان النامية في أمريكا اللاتينية وأفريقيا وآسيا قد شهد التحضر السريع لفقراء الريف، وأدى عدم وجود سياسات تتعلق بالمناطق الحضرية والإسكان، فقد تمكنت هذه الفئة الجديدة من سكان المناطق الحضرية من إيجاد مستوطنات عشوائية تم بناؤها ذاتياً، وتتميز بمساكنها الهشة وبالنقص الحاد في الخدمات والهياكل الأساسية، وخلال الفترة نفسها كان الوضع مختلفاً في معظم الاقتصاديات المخططة سابقاً، حيث كانت الدولة مسئولة عن توفير السكن الملائم لكافة المواطنين وكان يطبق نموذج البناء المخطط مركزياً للمساكن المؤجرة من الدولة. (Hegedus,1996: 101)

وقد حدث تحوّل كبير في سياسات الإسكان بدءاً من أمريكا الشمالية وأوروبا تلتها البلدان النامية وأمريكا اللاتينية وآسيا وأفريقيا، للنقل من سيطرة الدولة إلى القطاع الخاص، وسرعان ما اكتسب هذا الرأي الهيمنة، وأصبح هو الذي يشكّل سياسات الدول والمؤسسات المالية الدولية ووكالات التنمية. (Hegedus,1996: 101)

وهكذا فقد غيرت البلدان سياساتها من الكفيل إلى المساعدة، وأدت المساعدات الخارجية من المنظمات الدولية إلى إحداث أثر كبير في تطوير تمويل الإسكان القائم على السوق و تعزيز نشاط سوق الإسكان في البلدان النامية، واختار معظم البلدان تعزيز أسواق الإسكان وتمكّن المساكن الفردية، وخصّصة برامج الإسكان الاجتماعي، ففي أوروبا وأمريكا الشمالية اتخذت خصّصة الإسكان العام أشكالاً مختلفة بما في ذلك بيع المساكن المستأجرة العامة لساكنتها من خلال سياسات الحق في الشراء مثل (المملكة المتحدة)، ونقل الملكية إلى الجهات الفاعلة التي لا تهدف إلى الربح مثل (هولندا)، وفي بعض الحالات إلى الجهات الفاعلة التي تحقق أقصى ربح ممكن مثل ألمانيا والولايات المتحدة الأمريكية، وسرعان ما تم الحاجة إلى نظم تمويل الإسكان باعتبارها عنصراً حاسماً في هذا التحوّل. (Scanlon.k ,2010: 24)

## 2.2 أهمية قطاع الإسكان في ليبيا \*

تلعب الحكومات في جميع أنحاء العالم دوراً هاماً في جميع الأنشطة الاقتصادية، وقطاع الإسكان هو أهم قطاع يجب على الحكومة أن توليه اهتمامها، فقد أظهرت الخطط الطموحة للتنمية الاقتصادية في ليبيا أهمية كبيرة في التركيز على قطاع الإسكان، واعتمدت الحكومة في السبعينيات والنصف الأول من الثمانينات من القرن الماضي سياسة كفالة الإسكان، فقد

\* راجع في ذلك:

- Sheibani.G, Havard. Tim, "THE GOVERNMENT ROLE IN HOUSING IN LIBYA DURING THE PERIOD 1970 – 2000" Research Institute for Building and Human Environment, University of Salford, 2005 .

خصصت الحكومة قدرًا هائلاً من الميزانية، حيث تم بناء آلاف الوحدات السكنية العامة وأصبحت قروض الإسكان أسهل من خلال توجيه المصارف التجارية لتقديم القروض، إلا أنه خلال النصف الثاني في فترة الثمانينات اتسم قطاع الإسكان بالركود، فقد خفضت الحكومة الدعم وبدأت في هجر سياسة الكفيل للعب دور ثانوي من خلال مساعدة المؤسسات التي تستثمر في قطاع الإسكان.

يمكن تقسيم سياسات الإسكان التي اتبعتها الحكومة إلى ثلاث فترات رئيسية:

الفترة الأولى من 1970 إلى 1978.

الفترة الثانية من 1979 إلى 1988.

الفترة الثالثة من 1989 إلى 2000.

وتميزت كل فترة من هذه الفترات بدور مختلف للحكومة في مجال التنمية الإسكانية.

## 2. 2. 1 الفترة 1970 - 1978:

أُتسمت هذه الفترة والتي أعقبت أحداث سبتمبر 1969 بنشر العديد من القوانين لتنظيم قطاع الإسكان، فقد صدر قرار مجلس القيادة بشأن عقود الإيجار، (وزارة العدل، 1969) الذي يعطي الحق للأفراد والشركات في استئجار الممتلكات، وأيضاً قانون رقم (116) في عام 1972 لإعطاء المصارف التجارية الحق في منح قروض الإسكان، والقانون رقم 88 في عام 1975 لتأمين الأراضي والاستفادة من التسهيلات المصرفية واستخدامها لأغراض أخرى باستثناء السكن، والقانون رقم 28 في عام 1976 بتخفيض رسوم الإيجار بنسبة 30% ومنع الإيجار المقدم، حيث كانت هذه القوانين تحضيراً لخطط الحكومة في التنمية الاقتصادية لقطاع الإسكان بشكل

خاص، وكانت الأهداف الرئيسية لهذه الخطط خلال الفترة 1970-1978 هي: ( وزارة التخطيط، 1975: 311-312)

- يجب أن توفر لكل أسرة منزل مناسب.
  - تولت الحكومة الجزء الأكبر من مسؤولية الإسكان بما في ذلك التخطيط لبناء وحدات سكنية لتغطية النقص في السكن، حيث كان في عام 1969 (185000) وحدة سكنية بينهم (120000) وحدة غير مناسبة للسكن. (المجلس العام للتخطيط، 2002: 7)
  - تشجيع القطاع الخاص للمشاركة في بناء الوحدات السكنية من خلال القروض.
- ولتحقيق هذه الأهداف تشير الدراسات في مجال الإسكان، لمواجهة مشكلة الإسكان (على الرغم من الفرق في أنظمتها) بثلاث طرق:

- أ. تبدأ الحكومة في بناء المساكن وتخصيصها للسكان دون أي دور للقطاع الخاص.
- ب. بناء الحكومة للمساكن وتخصيصها والسماح للقطاع الخاص في الاستثمار في الإسكان عن طريق البيع أو الإيجار.
- ت. تلعب الحكومة دوراً محدوداً في البناء وتخصيص المساكن، ويلعب القطاع الخاص دوراً أكبر.

اعتمدت ليبيا بين 1970-1978 الطريقة الثانية، حيث تأخذ الحكومة الدور الرئيسي ولكن تسمح للقطاع الخاص بالمشاركة.

السياسات التي نفذها القطاع العام في هذه الفترة:

تهدف هذه السياسات إلى توفير عدد مناسب من المساكن ذات النوعية الجيدة لذوي الدخل المنخفض، من خلال اتباع سياسة الإسكان العام، وسياسة المنازل الجاهزة (المصنعة)، وسياسة خطط الإسكان الزراعي للحد من الازدحام في المناطق الساحلية، وسياسة الاستثمار في الإسكان، وسياسة الإسكان للتنمية الزراعية لتوفير المنازل للعمال بالقرب من أماكن عملهم، وسياسة بناء الوحدات السكنية من قبل القطاع الخاص، وذلك كما هو مبين في الجدول التالي:

### جدول رقم (1)

#### المباني السكنية المنفذة خلال الفترة (1970 - 1978)

السياسة	1974 - 1970	1975	1976	1977	1978	المجموع
الإسكان العام	19967	9979	5764	2810	2505	41025
المنازل الجاهزة	0	150	0	0	3000	3150
خطط الإسكان الزراعي	5332	0	865	499	5294	11990
الاستثمار في الإسكان	0	0	1569	0	0	1569
الإسكان للتنمية الزراعية	0	0	1690	1403	0	3093
مجموع القطاع العام	25299	10129	9888	4712	10809	60837
مجموع القطاع الخاص	32975	10682	7600	6401	25582	90240

المصادر: 1. الأمانة العامة للتخطيط والمسح الاقتصادي والاجتماعي في الجماهيرية في الفترة 1975-1978، 1979، ص 26.

2. أمانة التخطيط للتنمية الاقتصادية والاجتماعية في ثورة أول سبتمبر 1970 - 1975، 1977، ص 38.

نلاحظ في هذه الفترة الدور الرئيسي الذي تلعبه الحكومة في بناء المساكن، فقد بلغ إجمالي المبلغ المخصص للإنفاق على بناء المساكن مبلغ (60837)، وبلغ إجمالي المخصص من قبل القطاع الخاص للاستثمار في الإسكان عن طريق البيع أو الإيجار مبلغ (90240).

القروض من مصرف الادخار والاستثمار العقاري:

يلعب مصرف الادخار والاستثمار العقاري دوراً كبيراً في مجال الإسكان منذ تأسيسه في عام 1966، ويبين الجدول التالي القروض العقارية مقارنة مع إجمالي القروض، حيث نلاحظ أن عدد القروض العقارية في هذه الفترة بلغ (53872) من إجمالي القروض التي منحها مصرف الادخار والاستثمار العقاري والتي بلغت (55670)، وهذا يشير إلى الدور الكبير الذي يلعبه في مجال الإسكان.

## جدول رقم (2)

القروض العقارية مقارنة مع إجمالي القروض خلال الفترة (1966-1978).

إجمالي القروض		القروض العقارية		السنة
المبلغ	عدد القروض	المبلغ	عدد القروض	
16803	4029	14539	3029	68-1966
57541	15926	54042	15618	72-1969
103665	19971	100568	19693	75-1973
136166	15744	132281	15532	78-1976
314175	55670	301430	53872	المجموع

المصدر: مصرف ليبيا المركزي، النشرة الاقتصادية، أعداد مختلفة.

## القروض من البنوك التجارية:

قد ساهمت المصارف التجارية في منح القروض لقطاع الإسكان كما مبين بالجدول التالي، حيث نلاحظ أن في الفترة (1970-1978) ظلت المصارف التجارية تساهم في بناء المساكن، فقد بلغ إجمالي القروض الممنوحة للبناء من البنوك التجارية (901530) من إجمالي القروض التي تمنحها المصارف التجارية والتي بلغت (4234961) وهنا نلاحظ أن الحكومة قد سمحت للقطاع الخاص بالمشاركة في بناء المساكن، رغم أن إجمالي القروض الممنوحة للبناء من المصارف التجارية كان أقل بكثير مقارنة مع إجمالي القروض.

### جدول رقم (3)

#### القروض الممنوحة للبناء من البنوك التجارية خلال الفترة (1970-1978)

السنة	القروض الممنوحة للبناء	إجمالي القروض
1970	16690	96196
1971	18791	107604
1972	23954	148029
1973	55156	240895
1974	124736	448550
1975	167818	641900
1976	194701	734513
1977	114869	891315
1978	184815	925959
المجموع	901530	4234961

المصدر: مصرف ليبيا المركزي، النشرة الاقتصادية، المجلدات 1 - 6، 1983، ص 12.

## 2.2.2 الفترة 1979 - 1988:

شهدت هذه الفترة تغيرات سياسية واقتصادية هائلة، واعتمدت الدولة ما يسمى بالاشتراكية كنظام اقتصادي في عام 1977، وفي ذلك الوقت تم نشر القوانين وفقاً لكتاب (معمر القذافي)، وأهم تغيير هو القانون رقم 4 الذي منع عقد الإيجار، ومنع الأسر من امتلاك أكثر من مسكن واحد، وصادرت الحكومة جميع المساكن التي تم إعدادها للإيجار من قبل القطاع الخاص، على الرغم من ارتفاع مخصصات ميزانية التنمية مقارنة مع الفترة الماضية، حيث انخفضت نسبة المخصصات السكنية من 13.2% خلال الفترة (1970-1978) إلى 9.46% في الفترة (1979-1988). (اللجنة الشعبية العامة للتخطيط، 1982: 13)

وعلى الرغم من التغيرات السياسية والاقتصادية واصلت الحكومة اتباعها نفس سياسات الإسكان في القطاع العام والخاص ولكن القوانين الجديدة خفّضت من دور القطاع الخاص، وأخذ القطاع العام المسؤولية الأكبر في بناء المساكن، وهذا ما يوضحه الجدول التالي:

### جدول رقم (4)

#### الوحدات السكنية المنفذه خلال الفترة (1979-1988)

1988-1986	1985-1983	1982-1979	السياسة
12732	9400	22200	الإسكان العام
87	7300	3700	الإسكان الزراعي
10465	4100	1800	الاستثمار في الاسكان
0	6500	0	المنازل الجاهزة
23284	27300	27700	مجموع القطاع العام

7013	51000	69900	مجموع القطاع الخاص
30297	78300	97600	الإجمالي

المصدر: عبد الحميد المقيرحي، تأثير السياسات والتغيرات الاقتصادية على قطاع الإسكان في ليبيا، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة قاريونس، (2000)

نلاحظ في الجدول السابق انخفاض حجم القروض الممنوحة من القطاع العام والقطاع الخاص نتيجة للتغيرات السياسية والاقتصادية، فقد بلغ إجمالي مشاركة القطاع العام في الفترة (1979-1982) بلغ (27700)، ثم انخفض إلى (27300) في الفترة (1983-1985)، وواصل انخفاضه إلى (23284) في الفترة (1986-1988).

كذلك مجموع مشاركة القطاع الخاص في الفترة (1979-1982) بلغ (69900)، ثم انخفض إلى (51000) في الفترة (1983-1985)، وواصل انخفاضه بشكل ملحوظ إلى (7013) في الفترة (1986-1988).

## 2. 2. 3 الفترة 1989 - 2000:

نتيجة للعقوبات المفروضة على ليبيا من الأمم المتحدة عام 1986 تعطلت خطط التنمية الاقتصادية وتوقفت خطط الإسكان، وبدأت ليبيا في الانضمام إلى المجتمع الدولي، ونتيجة لذلك نُشرت قوانين جديدة مثل القانون رقم (8) لعام 1988 الذي نص على أنه يُسمح للأفراد أنفسهم أو من خلال المشاركة مع الآخرين لممارسة الأنشطة الاقتصادية، أيضاً القانون رقم (11) لعام 1992 الذي يتعلق بحيازة العقارات، وتعديله بموجب القانون رقم (14) في عام 1996 الذي يُعطي الحق في امتلاك أكثر من منزل أو قطعة أرض مناسبة للبناء، وأيضاً سُمح للمرة الأولى منذ القانون رقم (4) في عام 1978 للمؤسسات الخاصة والأفراد الحق في عقود الإيجار.

وقد اتسمت سياسات الإسكان في هذه المرحلة بانخفاض دور الحكومة عامة وفي قطاع الإسكان على وجه الخصوص، ففي الفترة (1989-1996) لم تشهد تغيراً ملحوظاً على الرغم من التغيرات الاقتصادية والمرونة في القوانين الجديدة، وهذا ما يوضحه الجدول التالي الذي يمثل استكمال للخطط السابقة، حيث نجد أن إجمالي مشاركة القطاع العام في الفترة (1989-1990) انخفضت إلى (13518)، وواصلت انخفاضها إلى (6270) في الفترة (1991-1992)، بينما نجدها ترتفع فقط في الفترة (1993-1996) إلى (30205)، بينما مشاركة القطاع الخاص ظلت ثابتة في الفترة (1989-1996) حيث بلغت (24026).

#### جدول رقم (5)

#### الوحدات السكنية المنفذة خلال الفترة (1989 - 1996)

السياسة	1990-1989	1992-1991	1996-1993	المجموع
مجموع الإسكان العام	918	5502	6915	13335
المشاريع العامة للإسكان	0	200	3321	3521
المدن والقرى الجديدة	3601	568	7416	11585
الاستثمار في الإسكان	8999	0	12553	21552
إجمالي القطاع العام	13518	6270	30205	49993
إجمالي القطاع الخاص	24026	24026	24026	72078
المجموع	37544	30296	54231	122071

المصدر: وزارة التخطيط، والهيئة التنفيذية الوطنية للاقتصاد 1970-1996 ، 1997: 23.

أما في الفترة (1997-2000) فقد اتسمت بنقص متزايد في قطاع الإسكان، حيث كان الطلب على المنازل أكثر من العرض، وكان العجز المقدّر في عام 2000 حوالي 240,000 وحدة سكنية. (وزارة التخطيط، 2002: 7)

وكان السبب وراء هذا العجز هو أن الحكومة تعتمد على قطاع واحد وهو قطاع النفط لتمويل بقية القطاعات بما في ذلك قطاع الإسكان، وهذا يعني أن تغيّر أسعار النفط يؤدي إلى التغير في الإنفاق الحكومي، كذلك تغيير النظام السياسي من نظام ملكي إلى نظام اشتراكي والذي هيمنت فيه الحكومة على جميع الأنشطة الاقتصادية، وأوقفت القطاع الخاص للمشاركة في تمويل قطاع الإسكان، ولكن بعد بدء ظهور الأزمات الاقتصادية في بداية التسعينات بدأت في التراجع عن النظام الاشتراكي، وتم وضع قوانين لتشجيع القطاع الخاص للمشاركة في حل المشاكل الاقتصادية ولا سيما في مجال الإسكان، ولكن كانت المشاركات محدودة، ففي الفترة من (2000-2006) انخفضت قيمة القروض العقارية الممنوحة من المصارف التجارية مقابل الزيادة في السلف الاجتماعية التي منحها هذه المصارف، حيث وصلت قيمة القروض السكنية في عام 2006 إلى (1394.4 مليون دينار) بالمقابل زيادة في قيمة السلف الاجتماعية إلى (1709.9 مليون دينار) من نفس العام.

أما في عام 2007 فقد زادت قيمة القروض العقارية زيادة بسيطة وصلت قيمتها إلى (1419.4 مليون دينار)، بالمقابل كانت الزيادة في قيمة السلف الاجتماعية أكثر بكثير، حيث كانت قيمتها (1900 مليون دينار) في نفس العام، وهذا كان عام استثنائي فقد واصلت قيمة القروض المخصصة للإسكان في الانخفاض من جديد خلال الأعوام (2008-2009-2010) وكانت قيمها (1300.8 - 1278.8 - 1187.2) مليون دينار على التوالي، أما السلف

الاجتماعية فقد كانت في ازدياد (2473.3 - 3192.1 - 3770.6) مليون دينار على التوالي خلال نفس الأعوام. (النشرة الاقتصادية: أعداد مختلفة)

وكانت الفترة (2000-2010) شهدت عجزاً كبيراً في تمويل قطاع الإسكان على الرغم من وجود قوانين تشجع مشاركة القطاع الخاص في حل أزمة الإسكان، ومع تغيّر الوضع السياسي للدولة في فترة أحداث 17 فبراير في عام (2011) ودخول ليبيا في حربٍ، نتج عنها دمار للمساكن في عدد من المدن الليبية وعلى رأسها مدينتي بنغازي وسرت، ومع العجز السابق في تمويل قطاع الإسكان فإن محاولة معالجة هذه المشكلة بأساليب تمويل تقليدية أمراً صعباً، وهذا يتطلب البحث في تبني نظم تمويلية مناسبة لتمويل قطاع الإسكان، لا تتقل كاهل المصارف لوحدها، أو ترهق الميزانية العامة للدولة التي تحتاج إلى نهضة شاملة في كل القطاعات.

ومن الآليات التي أصبحت ملاذاً لكثير من الدول ولمصارفها لتمويل قطاع الإسكان، وما يمكن أن يكون بديلاً تمويلياً مناسباً في المستقبل ما عُرف بتوريق القروض العقارية، والذي يوصف بأنه مصدراً رئيسياً لتوفير السيولة التي تُساعد على تحسين الوضع الاقتصادي العام.

## 2. 3 ملخص الفصل الثاني:

استهدفت الدراسة في هذا الفصل التعرف على واقع الإسكان في ليبيا من خلال تقسيم برامج الإسكان التي اتبعتها الحكومة إلى ثلاث فترات رئيسية وهي: الفترة الأولى 1970-1978، الفترة الثانية 1979-1988، الفترة الثالثة 1989-2000، فقد اعتمدت الحكومة في الفترتين الأولى والثانية سياسة كفالة الإسكان، فقد خصصت قدراً هائلاً من الميزانية، حيث تم بناء آلاف الوحدات السكنية العامة وأصبحت قروض الإسكان أسهل من خلال توجيه المصارف التجارية لتقديم القروض، أما في الفترة الثالثة فقد اتسم قطاع الإسكان بالركود، حيث خفّضت الحكومة الدعم وبدأت في هجر سياسة الكفيل للعب دور ثانوي من خلال مساعدة المؤسسات التي تستثمر في قطاع الإسكان، أما الفترة من 2001 إلى 2011 فقد شهدت عجزاً كبيراً في تمويل قطاع الإسكان على الرغم من وجود قوانين تشجّع مشاركة القطاع الخاص في حل أزمة الإسكان.

## **الفصل الثالث**

# **الإطار الفكري والتوريق المصرفي**

## **للقروض**

### 3. 1. الإطار الفكري لعملية التوريق

#### 3. 1. 1 مقدمة:

شهدت أسواق التمويل الدولي منذ بداية الثمانينيات موجة من الإبداعات المالية أحدثت تغييرات جذرية في وسائل وأدوات انتقال الأموال من الوحدات ذات الفوائض المالية إلى الوحدات الباحثة عن التمويل. (مقاوي، 2007: 261)

وهذه التطورات كان لها تأثير مباشر على أسلوب التمويل في الأسواق المالية، فابتكرت الهندسة المالية العديد من الأدوات المالية الجديدة ومنها ما أطلق عليه "التوريق" ويتمثل في تحويل القروض المصرفية إلى أوراق مالية متمثلة في سندات التوريق. (نواره، 2007: ب)

#### 2. 1. 2 نشأة ظاهرة التوريق:

يمكن إرجاع جذور عملية التوريق إلى سنة 1982م مع تفجر أزمة المديونية الخارجية في منطقة العالم الثالث وتوقف العديد من دول هذه المنطقة عن تسديد ديونها، وكان أولها المكسيك، وهنا تسارعت دول العالم إلى درس الحلول الملائمة لهذه المعضلة العالمية الخطيرة، فكانت "خطة برادي" التي اقترحت تحويل الديون الخارجية إلى سندات، والتي أدت إلى مبادلة المكسيك القسم الأكبر من ديونها بسندات لمدة 30 عام ضمننتها الخزينة الأمريكية عن طريق إصدار سندات بدون فائدة لصالح المكسيك، وقام بتحويل هذه العملية صندوق النقد والبنك الدوليين، وذلك مقابل تنفيذ المكسيك لبرنامج إصلاح اقتصادي متفق عليه. (الهندي وعبدالله، 1995:

(14،15)

بدءاً من التسعينيات حدثت تطورات في أسواق المال الدولية في النمط التمويلي، حيث أخذ دور الأوراق المالية يتعاظم كمصدر رئيسي للتمويل الدولي من خلال إصدار وتداول سندات وأسهم أو مزيج منهما، وهنا شاع استخدام الأوراق المستندة للأصول وبدأت البنوك تحول قروضها إلى أوراق مالية وظهرت آلية التوريق، وأخذت تتطور بسرعة حتى باتت اليوم إحدى الركائز الأساسية التي تقوم عليها الصناعة المصرفية الحديثة، وبالرغم من أن التوريق نشأ مع بيع الأوراق المالية المدعومة بواسطة رهونات الإسكان إلا أنه في نهاية التسعينيات ظهرت مجموعة مختلفة واسعة من الأصول تم توريقها بما في ذلك عقود الإيجار، قروض السيارات، ومستحقات بطاقات الائتمان والرهون التجارية، وإيجار المعدات، ورسوم الامتياز، وأرباح اليانصيب، وتسويات القضايا. وقد تم مؤخراً توريق أصول غير تقليدية مثل الذي فعله David Bowie من توريق امتياز كتالوجه الموسيقي، وكذلك إيرادات أسهم المصادر الطبيعية مثل البترول. (مقاوي، 2007: 262 )

وهناك من يشير إلى أن التطور التاريخي لفكرة التوريق ارتبطت أساساً بالرهن العقاري مقابل القروض الإسكانية، عندما اشتدت أزمة الإسكان في الولايات المتحدة الأمريكية، وعجزت مؤسسات الأوراق المالية عن الوفاء باحتياجات السوق من القروض العقارية، حيث تم التنسيق مع مؤسسة Freddie Mac وهي سوق الرهن العقاري تتبع الجهات الاتحادية، وبالتالي فهي لا تخضع لقوانين الولايات ولا لتشريعاتها الضريبية، ومن ثم أمكن الاستفادة من الإعفاءات الضريبية التي تتمتع بها هذه المؤسسة والتي استطاعت إصدار أوراق مالية قابلة للتداول أصبحت Wall Street قادرة على توزيعها على نطاق واسع، وتمت أول عملية توريق عن طريق Freddie Mac و Solomon Brother (وهي إحدى الكيانات التي يقع مقرها الرئيسي في واشنطن) من محفظة رهونات Perpetual Saving. (الحمري، 2012: 4)

### 3. 1. 3 مفاهيم التوريق:

لقي التوريق اهتمام كبير من الناحية النظرية فاختلقت تعريفات توريق الديون باختلاف وجهة نظر كل كاتب إلا أن جميعها ينصب حول معنى واحد وهو تحويل الديون إلى أوراق مالية (سندات).

ومن ضمن هذه التعريفات:

- عرّف البنك الدولي للإنشاء والتعمير التوريق على أنه "حشد للأصول التي غالباً ما تكون سندات مديونيات مجمعة لبطاقات ائتمانية، أو رهون عقارية أو إيجارات، ومقيدة بالميزانية العمومية لشركة أو لمؤسسة تمويل، وعرضها للبيع للمستثمرين كأوراق مالية قابلة للتداول". (Financial Institution, 1998: 84)

- يرى حسين فتحي عثمان بأن مصطلح أو لفظ التوريق Securitization في أبسط صورة "الحصول على الأموال بالاستناد إلى الديون المصرفية القائمة وذلك عن طريق خلق أصول مالية جديدة". وبعبارة أخرى فإن مصطلح التوريق "يعني تحويل الموجودات المالية من المقرض الأصلي إلى الآخرين، والذي يتم غالباً من خلال الشركات المالية أو "الشركات ذات الأغراض الخاصة" Special Purpose Company. (عثمان، 2002: 13)

- كما عرّف التوريق بأنه "بيع الأصول المالية (قروض، ذمم، ديون) المملوكة للبنوك أو الشركات إلى وحدات ذات غرض خاص (SPE) لتحويلها من أصول ذات سيولة منخفضة إلى أصول مالية جديدة (سندات) ذات سيولة مرتفعة قابلة للتداول في أسواق المال بضمان هذه القروض أو الذمم أو الديون وتحمل كوبون ثابت ولها تاريخ استحقاق محدد. (إبراهيم، 2004: 16).

- وعُرف التوريق بأنه "تحويل ديون الشركات أو الهيئات المقترضة من المقرض الأساسي (وهو البنك) إلى مقرضين آخرين (مشترو الأوراق المالية) وهو ما يطلق عليه التمير المالي". (طه، 2000: 132)

- كما عُرّف أيضاً بأنه " وسيلة تمويلية مبتكرة تهدف إلى توفير السيولة عن طريق بيع أو تحويل أو رهن أصول مالية أو تدفقات نقدية مستقبلية لوحدة ذات غرض خاص تتولى إصدار الأوراق المالية للمستثمرين في أسواق المال وما يترتب على تلك العملية مستقبلاً". (عطية، 2012: 54)

- وعرفه Leon T. Kendall بأنه "التوريق هو عملية تغليف القروض الفردية وغيرها من أدوات الدين وتحويل المحتوى إلى أوراق وتعزيز وضعها الائتماني أو رفع رتبها تشجيعاً لبيعها إلى طرف ثالث. هذه العملية تحول قروض الأفراد أو أدوات الديون الجامدة (غير السائلة) وتبيعها إلى طرف (ثالث) فتحولها إلى سيولة (Kendall, 1996: 138)

إضافة إلى ما تقدم فهناك العديد من التعريفات التي أوضحها بعض الباحثين ويمكن توضيحها كما يلي:

- "Securitization is a process through which illiquid assets are transformed into a more liquid and manageable form and distributed to a broad range of investors through the Capital Markets". (Hudson: 227)

بالرغم من تعدد الآراء حول مفهوم التوريق إلا أن جميعها ينصب حول معنى واحد وهو تحويل الديون إلى أوراق مالية قابلة للتداول، أي تحويل الأصول غير السائلة إلى أموال سائلة.

وعلى هذا نجد أن أهم النقاط التي اتفقت عليها هذه التعاريف:

- أن التوريق بيع الديون بشكل منتظم في صورة السندات.
- أن هذه السندات قابلة للتداول والمراد بالتداول قابليتها لانتقال ملكيتها من شخص لآخر.
- أن الغاية من التوريق توفير السيولة النقدية.

### 3.1.3 أركان التوريق:

يتضح من عرض المفاهيم السابقة أن التوريق يرتكز على خمسة أركان رئيسية هي:

- وجود علاقة دائنية أصلية: حيث تقوم البنوك بدور هام وحيوي في الاقتصاد القومي وتقوم بعمليات الإقراض لعملائها مما ينشأ عن ذلك وجود علاقة دائنية ومديونية.

(نواره، 2007: 7)

- رغبة الدائن في التخلص من سندات الدين: فالبنوك تتحمل مخاطر عدم سداد المقترضين لعدم قدرتهم على السداد أو تعرضهم للإفلاس ويطلق على هذه المخاطر "مخاطر الائتمان المصرفي". (خليل، 2000)

- قيام الجهة المحال إليها بإصدار سندات جديدة قابلة للتداول: الجهة المحال إليها هي عبارة عن شركة يقتصر غرضها على ممارسة نشاط التوريق ويطلق عليها شركات التوريق أو الشركة ذات الأغراض الخاصة (SPV) Special Purpose Vehicle ويمكن أن يطلق على ذلك "توريق خارجي"، أما في حالة عدم وجود مثل هذا النوع من الشركات يقوم البنك بإنشاء هذه الشركة لتوريق الدين، وتعتبر تابعة له

ولكن ذات ميزانية وذمة مالية مستقلة ويطلق على ذلك "توريق داخلي". (نواره،

2007: 8)

• استناد الأوراق المالية الجديدة إلى ضمانات" وفي هذا الشأن يتم الاتفاق بين البنك البادئ للتوريق وال (SPV) على السندات المنتظر الوفاء بها والمطلوب توريقها مع الأخذ في الاعتبار أن تكون الأصول الضامنة لهذه الديون ذات عائد وفير ويمكن التنبؤ به، ومستوى مخاطر يمكن التحكم فيه. (عثمان، 2002: 105)

• وجود مستثمر: يعتبر توافر هذا الركن من الأركان الأساسية للتوريق، لأنه يقوم بشراء وتداول السندات التي تصدرها شركات التوريق، ولذا تقوم هذه الشركات بإغراء المستثمرين وذلك بتكوين مجموعات متجانسة من أصول التوريق قادرة على جذب المستثمرين لسندات التوريق التي تصدرها في سوق الأوراق المالية ويعتمد ذلك على نوعية الأصول. (نواره، 2007: 9)

وهناك عدة طرق لتوفير هذه الضمانات منها ما يلي: (أمين، 2006: 7 ، 8)

• الضمانات المصاحبة لسندات الدين الأصلي، حيث تنتقل هذه الضمانات بقوة القانون تبعاً لانتقال الدين المضمون.

• الضمانات التي يقدمها البنك البادئ، كإعطاء الحق للمستثمرين في الرجوع إليه في حالة وجود سندات معدومة أو تقديم ضمان إضافي في حالة عدم كفاية العائد الذي تدره سندات الدين الأصلية المباعة له في الوفاء بمستحقات المستثمرين الدورية.

• التأمين لدى شركة تأمين متخصصة لتغطية حالات عجز المنشآت ذات الغرض الخاص عن الوفاء بمستحقات المستثمرين.

- قيام المنشأة ذات الغرض الخاص بتنويع أنشطتها كأن تعمل في مجال قروض العقارات والسيارات والآلات، وبهذا يتكون لديها وعاء كبيراً يدر عائداً دورياً يكمن لمواجهة الدفع المنتظم لفوائد السندات.

### 3.1.5 أهداف التوريق:

يوجد العديد من الأهداف التي يسعى التوريق إلى تحقيقها ويمكن توضيحها فيما يلي:  
(نورة، 2007: 9 ، 10)

- أ- تنشيط سوق الأوراق المالية وبصفة خاصة السندات.
- ب- العمل على توفير قدر كاف من السيولة مع تخفيض مخاطر الائتمان للجهة البائدة بالتوريق (المنشئ).
- ت- يساعد البنوك على الوفاء بالتزاماتها والعمل على جذب عملاء جدد وزيادة استثماراتها.
- ث- ربط الديون الأصلية بالأوراق المالية مباشرة من خلال تجميع الديون في شكل محفظة، ثم إصدار أوراق مالية مقابل تلك المحفظة مضمونة بضماناتها (الضمانات المتعلقة بالأصول).
- ج- رفع كفاءة الدورة المالية والإنتاجية ومعدل دورانها، عن طريق تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول سائلة لإعادة توظيفها مرة أخرى.
- ح- تسهيل تدفق التمويل لعمليات الائتمان بضمان الرهون العقارية، وبشروط وأسعار أفضل وفترات سداد أفضل.

خ- تقليل مخاطر الائتمان للأصول من خلال توزيع المخاطر المالية على جميع القطاعات المختلفة.

د- تنشيط السوق الأولية في بعض القطاعات الاقتصادية مثل العقارات والسيارات.

ذ- التوريق أداة تساعد على الشفافية، ولتحسين بنية المعلومات في السوق، لأنه يتطلب العديد من الإجراءات، ودخول العديد من المؤسسات في عملية الإقراض، مما يوفر المزيد من المعلومات في السوق.

### 3. 1. 6 أهمية التوريق:

وتبدو أهمية التوريق بالنسبة للمورق (الدائن الأصلي) وبالنسبة للمقترض وبالنسبة للمستثمر على النحو التالي: (أبوالفتوح، ب ت: 26 ، 27)

### 3. 1. 6. 1 أهمية التوريق بالنسبة للمورق (الدائن الأصلي):

تبرز أهمية التوريق بالنسبة للمورق سواء كان مصرفاً أو مؤسسة متخصصة في الأوراق المالية في أنه أداة لتحريك القروض من ميزانياتها العمومية والتخلص من بند مخصص الديون المشكوك في تحصيلها وتحويل هذه القروض إلى أوراق مالية قابلة للتداول، وبذلك يتم تخفيض حجم الأصول وتحسين معدل المديونية.

ويمكن للمورق (الدائن الأصلي) أن يستخدم حصيلة البيع في منح قروض جديدة أقل مخاطرة، وبالتالي تصبح عملية التوريق عبارة عن "عملية تدوير لاستعمال القرض السيء في خلق قروض جديدة أكثر سيولة".

### 3. 1. 6. 2 أهمية التوريق بالنسبة للمقترض:

لاشك أنه في ظل عملية التوريق يصبح الراغب في الاقتراض أمام بدائل تمويلية متنوعة ومتنافسة، وفي مثل هذه السوق تكون الفائدة أقل والسيولة متوافرة ومنظمة.

### 3. 1. 6. 3 أهمية التوريق بالنسبة للمستثمر:

في ظل عملية التوريق يمكن للمستثمر أن يحوز ورقة مالية قابلة للتداول أي عالية السيولة، كما يمكن بيعها بأعلى سعر ممكن في أسواق الأوراق المالية، وبالتالي هناك تسعير يومي لمثل هذه الورقة بعد أن كانت في ظل نظام الاقتراض التقليدي جامدة منذ إنشائها وحتى تاريخ استحقاقها، ومن هنا يمكن للورقة المالية الجديدة أن تحقق للمستثمر قيمة سوقية أعلى.

### 3. 1. 7 تصنيف آلية التوريق:

نستنتج من الأهمية وتعدد الأهداف السابقة الوصول إلى تصنيف لآلية التوريق التي يتم توضيحها في نوعين أساسيين هما: (عبدالخالق، 2006)

### 3. 1. 7. 1 تصنيف التوريق وفقاً لنوع الضمان:

- التوريق بضمان أصول ثابتة: وفقاً لهذا النوع يتم إصدار أوراق مالية مضمونة بالتدفقات النقدية الناتجة عن القروض الممنوحة لتمليك الوحدات السكنية (القروض العقارية) وقروض السيارات.
- التوريق بضمان متحصلات آجلة: وفي هذا النوع يتم توريق الأصول التي تدر عائد مستقبلاً وبصورة منتظمة مثل المتحصلات من بطاقات الائتمان ومتحصلات فواتير

التليفون والمتحصلات الناتجة عن القروض الاستهلاكية ومتحصلات بيع السلع التصديرية.

### 3. 1. 7. 2 تصنيف التوريق وفقاً لطبيعته:

- انتقال الأصول من خلال بيع حقيقي مقابل شهادات لنقل الملكية لإعادة بيعها، وتوزيع التدفقات المالية وفقاً لحصص محددة ويتم ذلك عن طريق الأوراق المالية.
- انتقال الأصول بكفاءة في صورة إدارة مديونية، وإصدار أوراق مالية (سندات) عديدة تختلف فيما بينها وفقاً لدرجة التصنيف وسرعة الدفع، وإمكانية فصل مدفوعات الأصل عن الفائدة.

### 3. 1. 8 أساليب عملية التوريق:

تقوم صفقات التوريق بالضرورة على أطر أو جوانب قانونية تؤخذ بعين الاعتبار لضمان إنجاز الصفقة بالشكل الصحيح إذ يتعين التعرف على الأساليب القانونية للتوريق التي تضمن حقوق كافة أطرافه، حيث يتم التوريق بأحد الأساليب التالية: (النجار، 2009: 202)

3. 1. 8. 1 استبدال الدين: يسمح تحقيق عملية التوريق من خلال هذا الأسلوب باستبدال الحقوق والالتزامات الأصلية بأخرى جديدة غير أنه يقتضي الحصول على موافقة جميع الأطراف ذات الصلة بالقرض على إمكانية تحويله كلياً أو جزئياً إلى ورقة مالية.

3. 1. 8. 2 التنازل: يعني التنازل عن الأصول لصالح الدائنين أو المقرضين وبشيع استخدام هذا الأسلوب في توريق الذمم الناشئة عن بيع بعض الأصول أو إيجارها ففي عقدي الإيجار والبيع يتم الاستمرار في دفع الأقساط إلى الممول الأصلي الذي يقوم بدوره إما بتحويلها إلى

مشتري الذمم المالية أو تسديدها ضمن سلسلة من الحوالات متفق عليها عند التعاقد على التوريد وبالمقابل يقوم باسترداد المبلغ من المؤجرين.

**3.1.8.3 المشاركة الجزئية:** يتضمن بيع الذمم المدينة من قبل الدائن الأصلي إلى مصرف متخصص بشراء الذمم وتحويلها، ولا يتحمل بعدها بائع الدين أي مسؤولية إذا عجز المدين عن التسديد، لذلك يجب على مشتري الدين التأكد من أهلية المدين وجدارته الائتمانية، ويلاحظ أن هناك طرقاً عديدة لحماية هذا المشتري تتراوح بين حصوله على ضمانات عقارية وحقوق إدارة الدين كوصي عليها.

### **3.1.9 أطراف عملية التوريد:**

تعتمد عملية التوريد في نشاطها على أطراف رئيسية، وتعتبر تلك الأطراف جزءاً هاماً في هذه العملية حيث لا يستطيع طرف أن يعمل بدون الآخر، وتتمثل هذه الأطراف فيما يلي:  
(أمين، 2006: 18، 15)

### **3.1.9.1 المنشئ Originator:**

المنشئ قد يكون بنكاً يمتلك الحقوق المالية الناشئة عن أعماله نتيجة إقراض المستثمرين، أو شركة تمويل نشاط معين مثل السيارات أو العقارات أو غيرها، والتي تمثل أصولاً في ميزانيتها، أو مشروعاً يمتلك حقوقاً مالية مستقبلية ناشئة عن نشاط إنتاجي أو تصديري أو خلافة.

ويمكن للمنشئ القيام بأنشطة أو خدمات أخرى تساعد على تشجيع عملية التوريد وفي نفس الوقت تدر له عائداً مثل:

- القيام بخدمة الدين أي تحصيل التدفقات النقدية الناتجة عن دفع الأقساط المستحقة من المدين Servicing.

- القيام بتحسين الجدارة الائتمانية للأوراق المالية Credit Enhancement.
- القيام بدور مقابل لشركات التوريق في عمليات المبادلة Swap.
- القيام بالإشراف على الاكتتاب وترويجه Underwriter.
- الاستثمار في الأوراق المالية المرهونة بالأصول Asset Backed Securitization.

### 3. 1. 9. 2 القائم على خدمة الدين Servicer:

وهو يعتبر الجهة القائمة على التحصيل الدوري للدين، وهي الجهة المنوطة بالتحصيل الدوري للمستحقات من قبل المستثمرين والمقترضين في تواريخ الاستحقاق التي يتم الاتفاق عليها.

وتتمثل مسؤوليات القائم على خدمة الدين في: القيام بتحصيل الدين الأصلي - إتباع تعليمات وإرشادات أمين المحفظة - تسليم الأصول المحصلة في الحساب الاحتياطي فور استلامها إلى أمين المحفظة - تقديم تقرير إلى أمين المحفظة بصفة دورية عن التحصيل وحالات عدم السداد.

### 3. 1. 9. 3 أمين المحفظة Trustee:

يعتبر أمين المحفظة جهة لا تشارك في الأعمال التجارية في عملية التوريق، إلا أنها تقوم بمتابعة الأوراق المالية المرهونة بالأصول وما إذا كانت الأوراق المالية تعتبر حقيقة من القيمة الحقيقية للأصل وما إذا كانت هناك أية ضمانات إضافية أخرى دخلت في تقييم الورقة.

ويعتبر أمين المحفظة مسؤولاً عن إدارة المحفظة بجانب القيام بالعديد من العمليات الخاصة بالممتلكات المعهودة له سواء كانت أوراقاً مالية أو أراضي وعقارات أو أموال.

وتتلخص مسؤوليات أمين المحفظة في:

- إدارة محفظة الأصول والضمانات المتعلقة بها.
- مراجعة ومراقبة المحفظة بصفة دورية.
- تقديم تقرير عن المحفظة للمستثمرين بصفة دورية.
- تنفيذ كافة الإجراءات القانونية في حالة عدم السداد.
- إدارة الحساب الاحتياطي.
- استثمار رأس المال الزائد.
- تعيين وتغيير القائم على خدمة الدين.

### 3. 1. 9. 4 شركات التوريق المتخصصة: (SPV) Special Purpose Vehicle:

تعد شركات التوريق المتخصصة جهة لها كيانها القانوني المستقل من المنشئ، وتستحوذ على عقود الأصول وتقوم بتوزيع التدفقات النقدية.

ومن الناحية القانونية فإن إفلاس المنشئ ليس له علاقة بحامل الأوراق المالية المرهونة بتلك الأصول لأن التدفقات المالية الناتجة عن الأصول المرهونة تعتبر ملكاً له.

وفي بعض الدول ذات التشريعات المختلفة يُسمح لشركات التوريق المتخصصة بالقيام بأعمال تجارية أخرى ترفع بها معدل رأس مال وأرباح الشركة، وذلك يتم من خلال إصدار السندات التجارية أو الاقتراض من البنوك أو أنشطة استثمارية أخرى.

### 3. 1. 9. 5 وكالات التصنيف الائتماني Rating Agencies:

تساعد وكالات التصنيف الائتماني المستثمرين في اتخاذ قراراتهم من خلال تقديم النشرات التحليلية وإقامة المعلومات المالية من الأوراق المالية، وعادة ما يتم تصنيف الأوراق المالية من قبل شركة أو أكثر من شركات التصنيف الائتماني للحصول على تصنيف ائتماني مرتفع، وتقوم

وكالات التصنيف الائتماني بعملية تقييم للمخاطر الائتمانية للأوراق المالية، ويترتب هذا التقييم على الأصل الضامن لتلك الأوراق ويدخل في هذا التقييم إضافات تحسين الجدارة الائتمانية والتقييم السيادي للدولة التي توجد فيها شركات التوريق والتي يتم تداول الأوراق المالية فيها.

وتقوم شركة التصنيف الائتماني بدراسة ما يلي:

- تقييم الهيكل المقترح للتوريق.
- تقييم النسبة المتوقعة لعدم السداد والخسارة لمحفظه القرض.
- مراجعة الوضع الائتماني للجهات الخارجية مثل شركات التأمين أو البنوك الاستثمارية أو مديري المحافظ وغيرهم من أطراف عملية التوريق.
- تقييم المخاطر التشريعية المختلفة ومن ضمنها مخاطر تطبيق قوانين الإفلاس عند إفلاس إحدى الجهات الرئيسية في عملية التوريق وتأثير ذلك على عملية التوريق.

### 3. 1. 9. 6 ضامنو الاكتتاب Underwriter:

قد يكون ضامنوا الاكتتاب شركة أو بنك استثماري يقوم بعمليات الطرح العام أو الخاص للسندات من خلال قيامه بالبحث المستقل عن مصدر الأوراق المالية بحيث يوضح للأطراف المختلفة طبيعة المخاطر والتقييم السليم للأصول من خلال نشرة الاكتتاب، وقد يطلب ضامن الاكتتاب مزيداً من التفاصيل عن الدين الأصلي المولد للتدفقات النقدية لتكملة المعلومات الخاصة بنشرة الاكتتاب، حيث أنها تعتبر إثبات للمستثمر في السوق الثانوية أن المستحقات المالية الناتجة عن الدين الأصلي متوافقة مع المعايير المطلوبة.

### 3. 1. 9. المستثمرون في سوق المال:

حيث أن الأوراق المالية الناتجة عن عمليات التوريق غالباً ما تكون سندات طويلة الأجل وقيمة اسمية مرتفعة، فإنه عادة ما يميل إلى شرائها المؤسسات الاستثمارية الكبرى مثل شركات التأمين وصناديق المعاشات، وفي هذه الحالة يتوجه مديرو المحافظ في هذه المؤسسات أو الشركات الكبرى إلى تنويع المحفظة لديهم خاصة في تلك النوعية من السندات لأنها تخدم قرصاً استثمارياً للشركة وهو تحقيق عائداً مرتفعاً يُترجم إلى أرباح للمساهمين.

## 2.3. التوريق المصرفي للقروض

### 3. 2. 1 تعريف التوريق المصرفي للقروض:

عرّف التوريق المصرفي عدداً كبيراً من العاملين بالقطاعات المصرفية والمحاسبية والقانونية، وتناول كل منهم ما يُلفت انتباهه بشكل خاص في العمليات العديدة الأساسية والفرعية من التوريق فاختلقت التعريفات باختلاف زاوية الرؤية التي تهتم كل منهم، الأمر الذي يستلزم ضرورة تناول هذه التعريفات للوصول إلى التعريف الشامل للتوريق المصرفي ومزاياه وإجراءاته والإطار القانوني الذي يحكمه.

وفي هذا الشأن يرى Joseph & Michael أن التوريق المصرفي وسيلة للتمويل دون تكلفة تذكر وذلك بإصدار عدداً من سندات المديونية المتجانسة وبيعها لجمهور المستثمرين من خلال الجهاز المصرفي أو سوق رأس المال. (Joseph, 1995: 138)

وإذا كان هذا التعريف يرى أن التوريق المصرفي يعد واحداً من أهم الإبداعات المالية الجديدة في التعاملات المصرفية، إلا أن الإشارة في صدر هذا التعريف للتوريق كأداة تقليدية أحياناً يصعب تفسيره، لذا عرف Bruce Gaitskell التوريق بأنه "تحويل البنك ديون الرهن الموجودة لديه لأداة تمويل رأسمالي غير تقليدية". (Bruce, 1995: 162)

كما عرّف بعض الكُتّاب التوريق المصرفي بأنه عبارة عن "إصدار أوراقاً مالية عوضاً عن الاقتراض المباشر من المصارف، أي أنه عملية تحويل القروض إلى أوراق مالية قابلة للتداول".

(Lan C, 1997: 24)

وبناءً على ما أوردته التعريفات السابقة من خطوط وعلامات مرشدة، وبالنظر لما تجري عليه الممارسة المصرفية فإنه يمكن تعريف التوريق المصرفي على أنه: "إحدى الأدوات المالية المستحدثة للتمويل والتي تفيد المصارف في حشد مجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة بأصول في صورة دين واحد معزز ائتمانياً ثم عرضه من خلال الشركات ذات الأغراض الخاصة للاكتتاب في صورة أوراق مالية والتي غالباً ما تكون السندات لتقليل مخاطر التأخير أو العجز عن الوفاء بهذه الديون وضمان التدفق المستمر للسيولة النقدية للمصرف".

وبالرغم من أن توريق الديون يحتمل من الناحية النظرية استبدالها بأسهم يستطيع المكتتبون فيها مشاركة المنشأة ذات الغرض الخاص المصدرة لهذه الأسهم في صفة الدائنية في مواجهة المدينين إلا أنه يندر اللجوء لذلك أو يكاد يكون منعماً، حيث أثبتت الممارسة العملية أن تغيير صورة الدين المصرفي المورق من دين يستند لموجودات إلى أوراق مالية يكون في الغالب في شكل سندات أكثر منه في شكل أسهم بغض النظر عما إذا كانت تلك السندات قابلة للتحويل إلى أسهم. (بنك مصر إيران للتنمية، 1988: 4)

### 3. 2. 2 مزايا توريق الديون المصرفية:

تلجأ البنوك للتوريق للعديد من المزايا التي يحققها والتي يمكن تحديد أهمها فيما يلي:  
(أمين، 2006: 31 ، 32)

### 3. 2. 1 التحرر من قيود الميزانية العمومية:

حيث تفرض القواعد المحاسبية والمالية قيوداً تتضمنها الميزانية العمومية لأي بنك أو مؤسسة مالية، حيث يتعين وفقاً لما يطلق عليه قاعدة ضرورة مراعاة نسب حذرة في رأس المال

ما يعرف بمبدأ كفاية رأس المال، وتدبير مخصصات للديون المشكوك في تحصيلها، وهو ما يعرقل أنشطة التمويل بشكل عام ويبطئ من دورة رأس المال مما يقلل من ربحية المصرف.

كما يُعد التوريق بديلاً مناسباً، حيث يسمح بتدوير جزءاً من الأصول السائلة الناجمة عن توريق الأصول غير السائلة دون أن يترتب على ذلك مخصصات من الميزانية العمومية.

### 3. 2. 2. 2 الملائمة بين الأصول والمسؤوليات:

فالبنك البادئ في التوريق Originator باعتباره الناقل لملكية الأصل يتخلص بذلك من عبء كبير وهو خدمة هذه الأصول وضماناتها حتى تواريخ استحقاق الديون وما يترتب على عاتقه في هذا الشأن من مصاريف حفظها وصيانتها والحيلولة دون هلاكها واستثمارها استثماراً كاملاً دون تقصير في ذلك.

### 3. 2. 2. 3 تعزيز خيار التمويل لعملاء البيع بالتجزئة:

تتعامل المصارف بشكل كثيف مع عملاء هذا القطاع الذين يلجئون بشكل مستمر للاقتراض منها بضمان الأصول المشتركة التي تباع بالتجزئة كالسيارات والأثاث المنزلي وغيرها. والتوريق في هذه الحالة يساعد في خفض مخاطر التمويل لهؤلاء العملاء والمستثمرين.

### 3. 2. 2. 4 التلخص من حدود التمويل المصرفي الوطني:

حيث قبل أن يصبح التوريق حقيقة مصرفية كانت المصارف الواعدة تسعى وراء التمويل المصرفي الوطني دون أن تستطيع تجاوز حدوده الائتمانية المصرح بها من المصارف المركزية للإقراض أو غيره من صور الائتمان المصرفي، ومن خلال التوريق فقد توصلت هذه المصارف لآلية فعالة تسمح لها بإعادة حشد أصولها في شكل مجمعات للحصول على أعلى درجات الائتمان عند التوريق.

### 3. 2. 3 إجراءات التوريق المصرفي:

تتمثل إجراءات التوريق المصرفي فيما يلي: (عثمان، 2002: 32 ، 34)

- قيام المصرف ببيع بعض أصوله المضمونة بسعر مخفض لمنشأة متخصصة غالباً ما تكون في صورة مصرف متخصص في ذلك النشاط يطلق عليها "وسيلة ذات غرض خاص Special Purpose Vehicle"
- هذه الأصول تكون في معظم الأحيان سندات مديونية Receivables مضمونة بحقوق رهن أو ملكية لدى المصرف الذي يكون دائماً بها لمجموعة من المدينين الذين يكونون غالباً مقترضين.
- تقوم المنشأة ذات الغرض الخاص بإصدار أوراقاً مالية تكون غالباً سندات بعلاوة إصدار وبقيمة تُعادل قيمة الديون محل التوريق وذلك للحصول على سيولة نقدية تمكنها من شراء سندات المديونية.
- الفصل بين البنك البادئ لعملية التوريق من خلال سندات مديونياته وبين هذه السندات ذاتها يمكنه بسرعة وقبل حلول تاريخ استحقاق مديونياته لدى المدينين الأصليين من زيادة قدرته التمويلية بتكلفة منخفضة عن طريق ما تصدره المنشأة ذات الغرض الخاص من أوراق مالية أكثر مما لو كان المصرف هو الذي أصدر هذه الأوراق المالية.
- يجب على البنك البادئ للتوريق ضرورة الاتفاق بشكل محدد على التوريق ما بين تواريخ استحقاق المتحصلات النقدية من المدينين وتواريخ استحقاق المستثمرين لفوائد ديونهم.

- يجب أن يحرص أطراف صفقة التوريق على التوفيق ما بين الفوائد المقدرة على الديون الأصلية والفوائد على الأوراق المالية الموجودة بحوزة المستثمرين.

### 3. 2. 4 الإطار القانوني لتوريق الديون المصرفية:

يجب على المصرف الراغب في توريق ديونه أن يأخذ بعين الاعتبار الجوانب القانونية الملازمة لتلك الصفقات، حيث أن نقل الأصول للمصدر Issuer يجب أن يتم من خلال إحدى الآليات القانونية الناقلة للحقوق على هذه الأصول بحيث يتمتع المصدر بحقوق المالك عليها، الأمر الذي يضمن له وللمستثمرين الذين اكتتبوا بأوراقه المالية اطمئناناً مطلوباً لنجاح عملية التوريق.

وتجدر الإشارة إلى أن هناك آليتين قانونيتين في كافة الأنظمة القانونية لنقل ملكية الأصول من المصرف البادئ للتوريق للمصدر. (أمين، 2006: 33 ، 35)

ترتبط الآلية الأولى بحالة الحق كطريقة لانتقال الالتزامات أو الحقوق، وترتبط الآلية الثانية بتحديد الالتزام كوسيلة لانقضاء الالتزام بما يعادل الوفاء، بالإضافة لذلك يتبع عدداً من البنوك الأمريكية أسلوباً يُسمى "المشاركة الفرعية".

ويستلزم الأمر ضرورة تناول تلك الآليات الممثلة للأساليب القانونية لنقل ملكية الأصول للمصدر والمتمثلة في الآتي:

### 3. 2. 4. 1 نقل ملكية الأصول بحالة الحق:

حالة الحق هي اتفاق يتم بمقتضاه نقل الدائن (المحيل) Assignor إلى طرف آخر (المحال إليه) Assignee حق شخصي له قبل مدينه فيحل محله في هذا الحق ويكون بذلك

دائماً جديداً لهذا المدين، والمقصود من حوالة الحق هو مجرد تقسيم ضمان من المحيل لدائنية فإذا لم ينفذ المحيل التزامه في مواجهة المحال إليه فإنه يمكن للمحال إليه مطالبة المحال عليه بتنفيذ هذا الالتزام.

ويجب مراعاة مجموعة من القواعد المرشدة إذا ما تم الاتفاق بين أطراف صفقة التوريد على أن يتم نقل الأصول من خلال حوالة الحق، وتتمثل فيما يلي:

- التأكد من عدم وجود أية وثائق ذات صلة بالأصول موضوع النقل تتضمن اشتراطات تحظر حوالتها.
- أن تكون الأصول قابلة للتحويل وفقاً للأنظمة القانونية المطبقة عليها.
- ضرورة تحري الدقة في الوقوف على اشتراط النظام القانوني المطبق أو عدم اشتراطه لضرورة موافقة المدين على الحوالة خصوصاً إذا كانت هناك عبارات مثيرة للجدل القانوني.
- إذا تبين عدم وجود قيود على البنك البادئ للتوريد في الحوالة فإن ذلك يعني أنه بمجرد انعقاد الحوالة ينتقل الحق المحول للمحال إليه بجميع ضماناته ودفوعه وصفاته وملحقاته.
- في حالة تمرير صفقة التوريد عبر حوالة الحق يتعين الاتفاق على حد أدنى لسعر الفائدة لا يجوز النزول عنه لضمان الوفاء بالفوائد والمصروفات الحيوية للمستثمرين والمصدر.

### 3. 2. 4. 2 نقل ملكية الأصول بالتجديد:

يمثل التجديد أحد أهم الأسباب لانقضاء الحق في جانب البنك ونشوء حق جديد للمصدر  
يحل محل ذلك الحق القديم، ويشترط المشرع ضرورة الاتفاق على التجديد صراحة، ويتجدد الحق  
أو الالتزام بثلاثة صور هي:

الصورة الأولى: تغيير الدين.

الصورة الثانية: تغيير المدين.

الصورة الثالثة: تغيير الدائن.

وفي صفقات التوريق فإننا نكون في إطار الصورة الثالثة وهي التجديد بتغيير الدائن الذي  
يصبح هو المصدر بدلاً من البنك البادئ للتوريق.

ويتعين في هذه الصورة أن يتم الاتفاق بين المدين من جانب والبنك البادئ للتوريق  
والمصدر من جانب آخر على أن يكون المصدر هو الدائن الجديد.

### 3. 2. 4. 3 المشاركة الفرعية:

يعتبر هذا الأسلوب الأكثر شهرة كمصطلح مصرفي وإن لم يكن له أي مدلول قانوني إلا  
في القانونين الأمريكي والإنجليزي.

ويستخدم هذا الأسلوب لوصف ترتيب تمويلي يتم ما بين البنك البادئ للتوريق وبنك آخر  
يطلق عليه "البنك المشارك" Participant Bank وبمقتضى هذا الترتيب يقوم البنك المشارك  
بتقديم مبلغ من المال للبنك الأول مقابل سندات مديونية على أن يسترد البنك المشارك أمواله

وفوائدها من المدين في هذه السندات، حيث يقوم المدين بتسليم البنك البادئ للتوريق المبلغ وفوائده ثم يقوم بعد ذلك البنك البادئ للتوريق بدوره بالوفاء للبنك المشارك.

وتجدر الإشارة إلى أنه في إطار هذه الآلية لا يملك البنك المشارك رجوعاً على البنك البادئ للتوريق حيث لا يكون البنك البادئ للتوريق مسؤولاً عن المبلغ المتفق على إعادة الوفاء به لو لم يتسلمه من المدين.

وفي حالة تعرض المدين للإفلاس قد يحدث تأخير في عملية التحصيل وقد لا يتمكن البنك البادئ للتوريق من التحصيل، الأمر الذي يعرض البنك المشارك لخطر ائتماني محقق لعدم وجود علاقة تعاقدية بينه وبين ذلك المدين.

### 3.3 ملخص الفصل الثالث:

استهدفت الدراسة في هذا الفصل التعرف على إحدى الآليات المستحدثة للتمويل وهي التوريق، من خلال معرفة نشأة ظاهرة التوريق ومفهوم هذه الأداة وأركانها الخمسة وأهدافها وأهميتها بالنسبة للمورق والمقترض والمستثمر، وتصنيفاتها وأساليبها وأطرافها، والتعرف على التوريق المصرفي للقروض ومزايا توريق الديون المصرفية، وإجراءات التوريق المصرفي والإطار القانوني لتوريق الديون المصرفية عن طريق نقل ملكية الأصول بحوالة الحق ونقل ملكية الأصول بالتجديد والمشاركة الفرعية.

## **الفصل الرابع**

### **التوريق في بعض الدول ووجهة نظر**

### **الشريعة الإسلامية**

## 4. 1. التوريق في بعض الدول المتقدمة والناشئة

### وبعض الدول العربية

#### 4. 1. 1 التوريق في بعض الدول المتقدمة

##### 4. 1. 1. 1 التوريق في الولايات المتحدة الأمريكية:

تُعد تجربة الولايات المتحدة الأمريكية هي الرائدة في مجال التوريق بشكل عام وفي مجال توريق القروض العقارية بشكل خاص، حيث يعتبر أول ظهور فعلي لعمليات توريق الديون في الولايات المتحدة الأمريكية بداية من عام 1980م، حيث تم توريق بعض القروض العقارية من خلال وكالة حكومية هي Ginnie Mea، وكذلك تم توريق بعض القروض العقارية الأخرى عن طريق مؤسسات الرهن القومية الحكومية Government National Mortgage Association، ثم توسع وامتد سوق التوريق من خلال مؤسسات ثانوية شبيهة حكومية تعرف بـ Fannie Mea أو مؤسسة الرهن القومية الفيدرالية أو مؤسسة Freddie Mac أو مؤسسة رهن قروض الإسكان الفيدرالية. (أمين، 2006: 139)

وبحلول عام 1984م تم توريق 22% من قروض الإسكان و4% من القروض الأخرى بأمريكا. (هندي، 2001: 430)

وبفضل عملية التوريق فقد فاقت سيولة القروض العقارية كل تصور وأصبح من الصعب الحديث عن السوق العقارية كسوق مستقل كان يوصف بضعف السيولة ليصبح جزءاً يصعب فصله عن سوق السندات التقليدية. (Bodie Z, 1996:53)

ونظراً لأهمية التوريق فقد اهتم مجلس معايير المحاسبة بأمريكا بإصدار المعيار المحاسبي رقم 125 (FASB 125) في يونيو 1996م بعنوان "المحاسبة عن تحويلات الأصول المالية والتخلص من الالتزامات"، وأشتمل هذا المعيار على المحاسبة عن التوريق طبقاً لمدخل المكونات المالية كبيع عندما يفقد المحول السيطرة على الأصول المالية، أو كتمويل عندما لا يفقد المحول السيطرة على تلك الأصول. (FASB, 2001:15)

ولم يتوسع هذا المعيار في المحاسبة عن التوريق عندما يحدث إلغاء جزئي أو عندما يكون هناك حق إنهاء العملية للمحول إليه أو في يد المحول، ولم يشر المعيار أيضاً لكيفية المعالجة المحاسبية للمشتقات الضمنية الناتجة عن حصص الاستفادة ولا المعالجة المحاسبية عند إعادة الشراء للأصول المالية المحولة خاصة عند اعتبار العملية بيعاً، ولم يصل المعيار إلى تحديد أرباح أو خسائر عملية التوريق، الأمر الذي استلزم ضرورة تعديل هذا المعيار بإصدار معيار آخر للتوريق متمثلاً في المعيار المحاسبي رقم 140 بنفس عنوان المعيار رقم 125 والذي توسع في شرح المحاسبة عن التوريق باعتبارها عملية بيع أو تمويل أو بيع جزئي أو تمويل جزئي، وحق الإنهاء والاستدعاء والمشتقات الضمنية الناتجة عن حصص الاستفادة، وما يرتبط بأنشطة التوريق من استثمارات مالية، والاعتراف بأرباح أو خسائر عملية التوريق إذا تم اعتبارها بيعاً، وباستخدام القيمة العادلة عند قياس الأصول المحتفظ بها في القوائم المالية. (يوسف، 2005: 16)

ويمكن تناول النموذج الأمريكي للمحاسبة عن التوريق من خلال المداخل التي اعتمد عليها

المعيار الأمريكي رقم 140 والمتمثلة فيما يلي: (Mayer B,2002:1)

- أ- مدخل الأجزاء المالية: وهو يعتبر الأصول مجموعة من الأجزاء والتي يمكن المحاسبة عنها طبقاً للشروط الموضوعية عند اعتبار عملية التوريق بيعاً أو تمويلاً.

ب- مدخل السيطرة: وهو يشير إلى أن المحول إذا تنازل عن السيطرة على الأصول المحولة أو جزء منها للمحول إليه فعلاً فلا يعترف بتلك الأصول.

ت- استخدام القيمة العادلة في القياس: حيث تستخدم القيمة العادلة في قياس الأصول المالية القابلة للاستدعاء أو الالتزامات الناشئة عن التحويل.

ث- استخدام مدخل الخطوتين لبناء العديد من صفقات التوريق: حيث يتم البيع للوحدة ذات الغرض الخاص (Special Purpose Entity (SPE) في عملية بيع حقيقي ثم البيع للوحدة ذات الغرض الخاصة المؤهلة Qualifying Special Purpose Entity (QSPE) في عملية قد تكون بيعاً أو تمويلاً.

ج- الحق العادل في التخلص: حيث أن المحول يستطيع عن طريق البيع الأول عدم الالتزام بالأصول المحولة للـ (SPE) حتى في حالة الإفلاس، وينتج ذلك من التحايل على القوانين لأن حق الاستدعاء يتيح للمحول استرداد الأصول المحولة.

وبعد صدور المعيار الأمريكي رقم 140 وفي نهاية ديسمبر 2001م أصدر مجلس معايير المحاسبة الأمريكي دراسة تضمنت تحليل التقارير خاصة فيما يتعلق بالإفصاح عن التوريق والديون المضمونة والإفصاح الإضافي، وقد توصلت تلك الدراسة إلى عدم الالتزام بما جاء بالمعيار حيث قامت كل شركة بإعداد نماذج خاصة بها للإفصاح عن أنشطة التوريق.

(FASB,2001: 19)

#### 4. 1. 1. 2 التوريق في كندا:

تبنّت الوكالة الكندية لتنظيم البنوك كجزء من لجنة بازل في نهاية عام 1980م الحد الأدنى من متطلبات رأس المال بهدف دمج مخاطر الأنشطة خارج الميزانية عند تقييم رأس مال البنوك، ويرتبط التوريق برأس المال بشكل عام وبنسبة رأس المال القائم على المخاطر المالية بشكل خاص. ( Dionnc G,2002: 2 )

وتتميز السوق الكندية بنمو التوريق، حيث زادت الأصول المالية المورقة في كندا من أقل من نصف بليون دولار عام 1987م إلى أكثر من 63 بليون دولار عام 1999م. ( Dionnc G )  
(,2002: 16)

وتتنوع برامج التوريق في كندا، حيث أن التوريق في كندا يتم من خلال ما يزيد عن 90 إدارة مختلفة تتضمن وجود مدى من الأصول المالية، ومن هذه الأدوات عقود البيع بالتجزئة للمعدات، عقود بيع زراعية، الاعتمادات المالية، المخزون، عقود إيجار المعدات المكتبية، عقود إيجار السيارات، الرهونات التجارية،... الخ. (يوسف، 2005: 16)

ونظراً لأهمية التوريق في كندا، فقد صدر عن معهد المحاسبين القانونيين الكندي Canadian Institute of Chartered Accountants (CICA) الإرشاد رقم 12 ( AEG )  
(12) في مارس 2001م، والذي حل محل الإرشاد رقم 9 (FIC 9)، حيث أن الإرشاد رقم 9 كان يعتمد على مدخل أساسي هو مستوى مناسب من حق الرجوع عند تقييم مدى تحقق شروط اعتبار عملية التحويل كبيع أو تمويل، كما أنه لم يتوسع في الإفصاح عن عمليات التوريق.

أما الإرشاد رقم 12 فهو يتناول ما يلي:

- شروط اعتبار عملية التوريق بيعاً.

- ماهية الـ (QSPE) وهل هي ضرورية.
  - مشكلة الدمج.
  - القياس والإفصاح المحاسبي لعملية التوريق.
- كما أنه يركز على التنازل عن السيطرة عند تحويل الأصول المالية، وتوسع في الإفصاح المحاسبي عن عمليات التوريق، ويعتمد على خطوتين لتحديد المعالجة خارج الميزانية هما:
- خواص التحويل نفسها تحتاج لتقدير لتحديد إذا كانت تحقق شروط البيع المقررة أو لا تحققها.
  - تحديد مدى إمكانية دمج الـ (QSPE) في دفاتر المحول. (Loraine D,2001:1-2)
- ويشير الإرشاد الكندي إلى أن هناك ثلاثة شروط يجب توافرها لاعتبار عملية التوريق بيعاً حقيقياً هي: (Loraine D,2001:3)
- توافر الاطمئنان النابع عن الرأي القانوني بأن الأصول المحولة لا يمكن الوصول إليها من قبل البائع أو دائنيه حتى في حالة الإفلاس أو حالات فرض الحراسة القضائية.
  - حرية المحول إليه في التصرف في الأصول المحولة بالبيع أو الرهن أو التنازل أو أي شكل آخر من أشكال التصرف.
  - عدم وجود حق في يد المحول يسمح له بإعادة السيطرة على الأصول المالية المحولة.

#### 4. 1. 1. 3 التوريق في ألمانيا:

بدأ التوريق حديثاً في ألمانيا من خلال توريق قروض السيارات في السوق الأمريكي، أو تحويل الأصول المالية إلى شركة ذات غرض خاص، حيث أن البنك الألماني قام بإعداد وحدة ذات غرض خاص في جزيرة جيرسي Jersey تتولى إصدار أوراقاً مالية من خلال معاملات التوريق التي تعتمد على التنازل عن الملكية الاقتصادية للأصول المحولة. (Ulrich L, 2002:1)

وتتمثل أهم مقومات الإطار العام للتوريق في ألمانيا فيما يلي: (يوسف، 2005: 78-79)

- التنازل القانوني عن الملكية الاقتصادية دون اشتراط قبول المدين ذلك.
  - إصدار أوراقاً مالية للمستثمرين من خلال الوحدة ذات الغرض الخاص التي تتولى عملية الإصدار والتي يتم إنشاؤها في الغالب من قبل البنوك الألمانية.
- وتجدر الإشارة إلى أنه لا يوجد تنظيم محدد عن التوريق في المبادئ المحاسبية المقبولة بصفة عامة (GAAP) أو المعايير المحاسبية الصادرة عن المنظمات المتخصصة في المحاسبة، غير أن هناك قواعد محددة تم تطويرها وطبقت في الشركات طبقاً للمبادئ المحاسبية والأحكام التشريعية مثل عمليات الفاكترينج Factoring، وتركز هذه القواعد على الاستفسارات عما إذا كانت الملكية الاقتصادية للأصول المحولة قد تم تحويلها، فإذا تم تحويل الملكية الاقتصادية فإن ذلك يعني اعتبار عملية التوريق بيعاً حقيقياً. (Baums T,2001:15)

ولقد أصدر معهد المحاسبين القانونيين الألماني مسودة عرض تركز على المعالجة المحاسبية لعمليات التوريق في 30 أكتوبر 2001، وركزت على مدخل نقل الملكية الاقتصادية

في جميع الاتفاقات سواء كانت خاصة بالتوريق أو بأي شكل من أشكال الصفقات التي تتعامل في مخاطر الائتمان. (Ulrich L, 2002:3)

#### 4.1.1. 4 التوريق في هولندا:

لا يوجد في هولندا إطار قانوني خاص بالتوريق، إلا أنها تعتبر ذات نشاط توريقي كبير حيث تستخدم الكثير من الدول الوحدات ذات الغرض الخاص الهولندية لممارسة التوريق، ويرجع السبب في عدم تطوير ممارسات التوريق إلى أن الشركات والمؤسسات الهولندية ليس لديها الدافع الاقتصادي للقيام بذلك حيث أنها لا تزال قادرة على الحصول على الأموال باستخدام الأشكال التقليدية للتمويل. (أمين، 2006: 147)

ويتمثل الإطار العام للتوريق في هولندا فيما يلي:

- تحويل المديونيات: حيث سمح القانون الهولندي بتلك التحويلات دون إشعار المدين من خلال عقد بيع لتلك المديونيات وليس تحويلها للوحدة ذات الغرض الخاص، ولا يقتصر الأمر على بيع المديونيات الحالية بل يتعداه إلى بيع المديونيات المستقبلية.
- قواعد تنظيمية: تحتل الوحدة ذات الغرض الخاص في هولندا موقعاً هاماً فقد تكون مؤسسة ائتمانية، أو مؤسسة لسوق رأس المال.

لذلك وضع البنك المركزي سياسة خاصة لتلك الشركات خاصة أنها تتعامل في التوريق لغير المقيمين وبالتالي فإنها تخضع لقواعد إجرائية منها أنها لا تزيد فترة الاستحقاق عن عامين.

(أمين، 2006: 147)

مما سبق يُلاحظ أن الدول الأوروبية وإن اختلفت فيما بينها في الإطار العام للتوريق، إلا أن معظمها يعتمد على القوانين والتشريعات المنظمة لممارسة التوريق مما يعني تشابه التوريق فيما بينها.

#### 4. 1. 2 التوريق في بعض الدول الناشئة

##### 4. 1. 2. 1 ماليزيا:

يرجع أصل التوريق في ماليزيا إلى عام 1986 عندما قامت الحكومة الماليزية بإنشاء كيان للتمويل العقاري سمّي المؤسسة الأهلية للائتمان العقاري The Nation Mortgage Corporation على غرار شركة فاني ماي وفريدي ماك بالولايات المتحدة الأمريكية، وفقاً لذلك فإن المؤسسة تؤدي دور الوسيط ما بين مقترض الرهن العقاري ومستثمري الآجال الطويلة، وتعتبر تلك المؤسسة أهم مصدر للأوراق المالية المضمونة بأصول في ماليزيا، وقد أطلق على الأوراق المالية الصادرة من قبل المؤسسة الأهلية للائتمان العقاري اسم سندات كاجاماس (Cagamas) في السوق الماليزي.

بالإضافة إلى السندات المصدرة فإن سوق توريق الأصول الأخرى لم يكن قوي جداً في ماليزيا حتى الآن، وقد قدر حجم سوق التوريق في ماليزيا عام 1996 بقيمة 45.5 مليار.

هذا وقد قامت هيئة سوق المال بماليزيا في العاشر من إبريل 2001 بوضع القواعد الخاصة بتوريق الأصول، على أن يكون اتباع تلك القواعد إجبارياً على جميع الشركات العاملة بهذا المجال، وتسمح تلك القواعد للشركات العاملة في ماليزيا فقط بإصدار أوراق مالية مضمونة بالأصول سواء كانت شركات عامة أو خاصة.

تفرض القواعد على الشركة صاحبة الأصول التي تضمن الأوراق المالية أن تقوم بنقل كل الحقوق والواجبات في الأصول إلى المنشأة ذات الغرض الخاص ولا تحتفظ بأي حق انتفاع في هذه الأصول، وبينما يعتبر التحسين المحدود للجدارة الائتمانية للأوراق المالية المضمونة بأصول من قبل منشأ تلك الأوراق قاعدة للتوريق في السوق الماليزي فإنه من المتوقع أن يتطور أسلوب التوريق في ماليزيا ليصبح مثل الأسلوب الأمريكي حيث يتم تقسيم الأوراق المالية إلى شريحتين: الأولى تتضمن أوراق ماليه تصدر بدون أي تحسين في حين الثانية تتضمن أوراق مالية تشتمل على التحسين المطلوب.

هذا وقد تم في السوق الماليزي حتى يناير 2002 ثلاث صفقات فقط لأوراق ماليه مضمونه بأصول بلغت 1.23 مليار، وكانت هذه الإصدارات الثلاثة لمؤسسات مالية هي: البنك التجاري الماليزي العربي، ومؤسسة المصرفيين التجارية الدولية ووكالة Danaharta لإدارة الديون المعدومة. (بورصتي القاهرة والاسكندرية، موقع الكتروني: 11-12)

#### 4. 1. 2 كوريا:

قبيل الأزمة الآسيوية عام 1997 كانت هناك بعض المناقشات في كوريا عن التوريق ولكن النشاط الفعلي قد بدأ ينمو في السوق أثناء 1999، حيث كانت إحدى أكبر صفقات التوريق في ديسمبر 1998، بواسطة بنك إكسيم الكوري. وقد اشترك البنك في تمويل العمليات الخارجية للشركات الكورية ولديه سندات قبض في العملات الأجنبية، حيث قام البنك بتمويل ما قيمته 265 مليون دولار أمريكي من تلك السندات وقد تم تصنيفها (AAA)، لذا فقد قامت الحكومة بمبادرة هامة وهي إنشاء كيان للتمويل العقاري تسمى شركة الرهن الكورية Korea Mortgage (komoco) على غرار شركة فاني ماي بمشاركة مؤسسة التمويل الدولية (IFC) وبعض البنوك

المحلية، ومن المتوقع أن تصدر الشركة أوراق مالية مضمونة بقروض عقارية مصدرة بواسطة صندوق الإسكان القومي.

هذا وقد كان أحد الأسباب الرئيسية لنشاط التوريق المنخفض في كوريا هو عدم وجود اللوائح والقوانين التي تنظم هذا النشاط، مما جعل الحكومة الكورية تصدر عام 1998، قانون خاص بالأوراق المالية المضمونة بأصول والذي يحكم نشاط التوريق الخاص بالمؤسسات المالية الحكومية والخاصة مثل مصرف التنمية الكوري وبنك إكسيم الكوري والمصرف الصناعي الكوري والمؤسسات المالية المرخصة والبنوك التجارية وشركات التأمين وشركات الأسهم، إلخ.

وينظم هذا القانون عمل المنشآت ذات الغرض الخاص حيث تنشأ كشرركات ذات مسئولية محدودة، تكون وظيفتها إدارة الأصول التي يتم توريقها، هذا وتصدر تلك المنشآت أوراق مالية تكون على شكل سندات أو سندات استثمار أو شهادات ودائع.. إلخ، وتقوم لجنة الإشراف المالية الكورية بمراقبة نشاط التوريق بالشركات الكورية، حيث تحتفظ بسلطة رفض تسجيل التوريق أو طلب التعديلات.

وقد كان لهذا القانون أثر جيد على السوق الكوري حيث قام بنك (ABN Amro bank) في أكتوبر 2001 بتنفيذ صفقة خاصة ببنك هانفيت (Hanvit Bank) حيث قام بتوريق بعض القروض الممنوحة بالبنك إلى عملائه وقد بلغت قيمة تلك القروض 216 مليون دولار أمريكي، هذا وبخلاف الاتفاقيات السابقة لم يكن هناك ضمان طرف ثالث لمساندة الأوراق المصدرة، وقد تم إصدار ثلاثة شرائح بتصنيف (AA) وكان المستثمرون الرئيسيين صناديق معاشات، وشركات استثمار وشركات تأمين على الحياة.

وقد تبع تلك الصفقة اتفاقية أخرى قام بتنفيذها بنك (Morgan Stanley Bank) شملت توريق مجموعة من القروض التي قام بشرائها من شركة الرهن الكورية، والتي اعتبرت أول صفقة توريق لقروض تجارية غير منتجة وقد تم تصنيفها (AAA)، هذا وقد بلغ حجم نشاط التوريق في السوق الكوري طبقاً لوكالة التصنيف الائتماني Standard And Poors (S&P) في عام 2001، بقيمة 1.76 مليار دولار أمريكي. (بورصتي القاهرة والاسكندرية، موقع الكتروني:12)

#### 4. 1. 2. 3 باكستان:

لم يتقدم التوريق في باكستان إلى درجة كبيرة حيث أن الصفقة الهامة الوحيدة في باكستان حتى الآن كانت عام 1997، وكانت توريق سندات قبض ملك شركة الاتصالات السلوكية واللاسلكية الباكستانية وهي الشركة التي تحتكر الاتصالات الخارجية في باكستان وقد شاركت 6 شركات اتصالات دولية.

وفي ما يمكن أن يطلق عليه تقدم في نشاط التوريق فقد أدى إصدار قواعد توريق الأصول الخاصة بالشركات في عام 1999 على فتح سوق التوريق في باكستان خلال نظام قانوني ولكن بالرغم من ذلك فإن تلك القواعد فشلت في تنظيم كل الإجراءات الخاصة بنشاط التوريق ولكنها فتحت المجال أمام زيادة ونمو التوريق في باكستان، وتسمح تلك القواعد لأي شركة عامة محدودة بالإضافة إلى الكيانات الحكومية بالتسجيل لدى البورصة وهيئة الأوراق المالية الباكستانية (SECP) لتصبح منشأة ذات غرض خاص، حيث تشرف هيئة سوق المال منذ عام 1997 على الاستثمار في باكستان بالإضافة إلى حالات الإفلاس وخطط الدمج في حين تشرف البورصة على تنفيذ قواعد الإفصاح والقيود، هذا ويجب أن لا يقل رأسمال الشركة الراغبة في التسجيل كمنشأة ذات غرض خاص عن مائة ألف روبية مدفوعة بالكامل.

وتضع القواعد الواجبات المتبعة للإبلاغ الدوري للهيئة وتعطي الهيئة سلطات إلغاء التسجيل إذا فشلت المنشأة ذات الغرض الخاص في إعلان عن طرح عام خلال إطار زمني محدد وبالأسلوب المحدد أثناء منح شهادة التسجيل، هذا وتعرف القواعد سندات القبض لتشمل كل سندات القبض التي تدر دخل أو تظهر في تاريخ مستقبلي مما يترك مجال التوريق واسعاً أمام السندات المختلفة التي من الممكن أيضاً أن تشمل تحسين ائتماني خارجي عن طريق تأمين السند ( لتغطية أي خسائر على الأصول المجمعة) أو خطابات الائتمان من البنوك أو ضمانات تجاريه من طرف ثالث.

وتحظر القواعد بوجه عام على المنشأة ذات الغرض الخاص الاندماج مع أو الاستحواذ على أي شركة أخرى أو العمل بأي نشاط آخر إلا بعد الحصول على موافقة الهيئة وعدم رهن أي من الأصول التي بحوزتها إلا لصالح المستثمرين أو تقديم قروض أو تقديم أموال إلى أي شخص باستثناء أجر عمله العادي أو المشاركة في حساب مشترك مع الآخرين في أي صفقة أو إعطاء ضمانات أو تعويضات أو أوراق مالية كضمان لالتزامات طرف ثالث.

ولذلك يعتبر التوريق في مرحلة ناشئة في باكستان، وتجدر الإشارة بأن ضرائب الدخل ونقص الهيكل القانوني والتنظيمي تعتبر عقبات أعاقت تطور نشاط التوريق في سوق الدين الباكستاني، وبالرغم من المخاطر الدولية الملازمة لباكستان فإن تواجد مؤسسة فيتش (Fitch) ومؤسسة التمويل الدولية (IFC) قد زاد ثقة المستثمرين في سوق رأس المال وأسواق الدين في باكستان. (بورصتي القاهرة والاسكندرية، موقع الكتروني: 13)

#### 4. 1. 2. 4 سنغافورة:

تمت أول عمليات التوريق في سنغافورة نهاية عام 1998، وهي عملية توريق سندات قبض عقارية قامت بها شركة (Neptune Orient Line)، وكانت تلك السندات خاصة بعقود بيع إيجاري لملكية مكتب ممولة بعشر سندات رهن عقاري، وقد تطورت صفقات التوريق في سنغافورة لتشمل قروض تمويل شراء العقارات التجارية وأقساط قروض شراء المباني السكنية وسندات قبض بطاقات الائتمان والسندات والقروض بأنواعها المختلفة، وقد تم حتى نهاية عام 2000 إصدار أوراق مالية بلغت قيمتها 1.92 مليار مضمونة بسندات عقارية تخص 6 عقارات تجارية وعقار سكني واحد.

وإحدى الصفقات الكبرى في سنغافورة كانت بواسطة بنك (DBS) في يونيو 2000، وكانت عبارة عن توريق مجموعة من السندات قصيرة الأجل، وفي عام 1999 قامت شركة (DBS) للأراضي وهي شركة عقارات تابعة لنفس البنك بتوريق عقود تمويل شراء ثلاثة مباني إدارية في ثلاث صفقات منفصلة.

وتتبع سنغافورة القانون الإنجليزي بصفة عامة والتي قامت الهيئة المالية لسنغافورة في ضوءه بوضع القواعد الخاصة بالتوريق في سبتمبر 2000، والذي يلزم الشركات في حالة توريق القروض العقارية أن تقوم بنقل كل الحقوق والواجبات الخاصة بتلك القروض إلى المنشأة ذات الغرض الخاص والتي تقوم بالتسجيل الإيجاري لعملية التوريق مع أمين سجل الأسماء والأعمال. (بورصتي القاهرة والاسكندرية، موقع الكتروني: 13-14)

## 4. 1. 3 نشاط التوريق في بعض الدول العربية

### 4. 1. 3. 1 التوريق في الأردن:

تعتبر الأردن إحدى الدول النامية التي تسعى وراء إنجاز عملية التوريق (وبصفة خاصة التوريق العقاري) من أجل توفير السيولة اللازمة لإنعاش السوق العقارية والارتقاء بالاقتصاد القومي الأردني، وتتميز السوق العقارية الأردنية بما يلي: (أمين، 2006: 148)

أ- يتواجد فيها سوق أوراق مالية متطورة من حيث الحجم والأداء والتنظيم.

ب- أسعار الفائدة معومة سواء المدينة أو الدائنة.

ت- هناك مؤسسات متخصصة بالإقراض العقاري، تتمثل مصادر أموالها في رؤوس أموالها وودائع الجمهور وما تقترضه من الجهاز المصرفي وما يقدمه البنك المركزي ضمن اتفاقيات خاصة.

ث- المؤسسات التي تخدم الإقراض العقاري ناجحة وقدمت خدمات مميزة وإن كان البعض منها عانى من أزمة سيولة.

ج- وجود بنك إسلامي يقوم بالتمويل العقاري على الطريقة الإسلامية، سواء بالاستثمار الخاص أو المشترك.

ح- عدم وجود مؤسسات تصنيف للعملاء ووضع الرتب الائتمانية لهم، وإن كانت خدمة الإخطار المصرفية التي يقدمها البنك المركزي تفيد في بعض الأحيان.

ولقد بدأت أولى محاولات إنشاء سوق ثانوية للرهن العقاري في الأردن عام 1983م، حيث تم البدء بدراسة مثل هذه السوق باستقدام خبير من وكالة الأمم المتحدة للإئتماء الدولي، وتم

تشكيل لجنة من الجهات ذات العلاقة سواء في مجال القطاع العام كالبنك المركزي ومؤسسة الإسكان أو القطاع الخاص كبنك الإسكان وبعض الشركات والمؤسسات الادخارية والعقارية، وقد توصلت اللجنة إلى البدائل التالية:(عثمان، 2002: 158)

البديل الأول: تأسيس صندوق يكون مصدراً للسيولة يتولى شراء العقود العقارية، على أن يتكون رأس مال الصندوق من مساهمات الشركات والمؤسسات المالية والعقارية والبنك المركزي.

البديل الثاني: بيع وشراء العقود فيما بين المؤسسات العقارية مباشرة دون وجود وسيط على أن يتم ذلك بالاتفاق الثنائي بين هذه المؤسسات.

البديل الثالث: بيع وشراء العقود العقارية من خلال سوق عمان المالي، أي تقوم المؤسسة العقارية بطرح سندات تقابل ما لديها من عقود في السوق المالي.

وتم مناقشة هذه البدائل لاختيار البديل المناسب واستقرت اللجنة على اختيار البديل الأول، حيث اقترحت إنشاء صندوق عقاري تكون من مهامه ضخ السيولة إلى المؤسسات العقارية المحتاجة وجذب الأموال اللازمة لقطاع الإسكان عن طريق طرح سندات عقارية للتداول تكون مستندة للعقود المشتراة من المؤسسات العقارية، وضخ حصيلة هذه السندات إلى المؤسسات العقارية عن طريق تمويل عقود الرهونات العقارية الخاصة بها، كما يهدف هذا البديل إلى تدوير السيولة بين المشاركين في الصندوق لاستثمارها في دعم المساهمين بالصندوق والمحتاجين للسيولة.

وقد توصلت اللجنة إلى اقتراح آلية العمل لدى الصندوق على النحو التالي:

(عثمان، 2002: 159)

- يقوم الصندوق بشراء عقود الرهن العقاري من المؤسسات المالية العقارية وفق شروط ومعايير محددة منها: مقدار مساهمة المؤسسة في الصندوق ورأس مال المؤسسة المدفوع والاحتياطيات وحجم إيداعات المؤسسة لدى الصندوق وسلامة المركز المالي للمؤسسة.
  - يقوم الصندوق بإصدار سندات عقارية قابلة للتداول مقابل عقود الإقراض التي يشتريها وفق شروط معينة من أهمها ما يلي:
    - يتم إصدار السندات لحاملها.
    - تدفع فوائد السندات سنوياً.
    - تصدر السندات بفئات مختلفة من حيث القيمة حسب المستثمرين بها.
    - ترتبط آجال السندات ارتباطاً وثيقاً بفترة سداد أقساط العقود المشتراه كحد أدنى، وعلى ألا تزيد آجال السندات على سبع سنوات.
    - يرتبط الرصيد القائم للسندات العقارية الصادرة عن الصندوق بقيمة العقود المشتراه.
- هذا ولم تستبعد اللجنة وجود تصور مستقبلي لتعامل المؤسسات غير الربوية مع الصندوق بشرط إيجاد إطار لهذا التعامل لا يكون فيه سعر الفائدة مستخدماً.

#### 4. 1. 3. 2 التوريق في مصر:

ظهرت أهمية عملية التوريق في مصر عند إصدار قانون التمويل العقاري في ظل مشاكل الركود في قطاع العقارات وأزمة السيولة في القطاع المصرفي، وعدم مقدرة محدودي الدخل وغيرهم على امتلاك عقارات بطريقة الدفعة الواحدة، وجدير بالذكر أنه في مرحلة إعداد قانون

التمويل العقاري ظهرت الضرورة الملحة لاعتماد عمليات التوريق في سوق المال المصرية من أجل تفعيل هذا القانون، بالإضافة إلى الاستفادة من نظام التوريق ذاته في السوق المالية المصرية والسماح للديون المستقبلية غير العقارية أيضاً لأنها تورق مثل العقود البترولية وبطاقات الائتمان والديون غير المنتظمة... إلخ، حيث صدر قرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم 697 لسنة 2001، بإضافة نشاط التوريق (توريق الحقوق المحولة) إلى أنشطة الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية طبقاً للقانون رقم 195 لسنة 1992. (أبو الفتوح، ب ت: 142-143).

والجدير بالذكر أنه بعد إصدار قانون التمويل العقاري الذي لم يتطرق لعملية التوريق بالطريقة الأمثل، حيث أنها تسمح بحق الرجوع إلى المنشئ وبالتالي عدم قدرة المنشئ على تمويل هذه المستحقات خارج الميزانية كاملاً ولكن تظل على الميزانية في صورة التزام مشروط، من هنا تم التفكير في إدخال باب جديد في قانون سوق المال ليتطرق لنشاط التوريق بأسلوب أكثر شمولية، أي ينطبق ليس فقط على الأصول العقارية ولكن أية أصول أو مستحقات مستقبلية أخرى قابلة للتوريق وتتم بالطرق المثلى خاصة من ناحية البيع الحقيقي للمستحقات من المنشئ إلى شركات التوريق مع حماية جميع أطراف العملية. (أبو الفتوح، ب ت: 149) .

وبالرغم من صدور قانون التمويل العقاري وبالرغم من أهمية هذا القانون بالنسبة لسوق العقارات في مصر إلا أنه لم يتم تفعيله حتى الآن، وذلك لأسباب منها: (أمين، 2006: 151-152)

أ- لم يتضمن القانون ولا اللائحة التنفيذية تعريف شركة التوريق رغم إشارة القانون إلى الجهات التي تباشر نشاط التوريق وتركت لوزير الاقتصاد والتجارة الخارجية التصريح لشركات تتعامل في عمليات تتصل بنشاط سوق المال على أساس نشاط التوريق من بين هذه الأنشطة.

ب- يمكن لشركات التمويل العقاري اقتراض عشرة أمثال رأس مالها طبقاً لنص المادة 35 من اللائحة التنفيذية، ولا يتفق هذا النص مع قانون البنوك والتشريعات واللوائح الداخلية، وما هو الضمان للمقترضين عند منح قروض عشرة أمثال رأس المال.

ت- لم يتناول القانون ولا اللائحة التنفيذية المعلومات المالية المطلوبة للمستثمرين أو أسواق رأس المال أو البنوك، ولا يوجد في قانون سوق رأس المال ما يلزم أيضاً بكيفية توفير المعلومات عن هذا النشاط، ولم يرد أيضاً أي نص يبين المحاسبة عن هذا النشاط.

ث- إصدار قانون التمويل العقاري وتضمينه مواداً بخصوص التوريق لا يكفي لتنشيط السوق العقارية وتنشيط سوق الأوراق المالية كما هو مستهدف، إذ أن الأمر يتطلب أكثر من إصدار قانون أو مادة داخلية في إطار قانوني، إذ أن هناك متطلبات اجتماعية وتنظيمية ومحاسبية وإدارية أخرى.

#### 4. 1. 3 الجزائر:

شهدت الجهة التشريعية في الجزائر ولأول مرة إصدار قانوناً خاصاً بالتوريق سنة 2006 والذي يهدف إلى تحديد النظام القانوني القابل للتطبيق على توريق القروض الرهنية المتعلقة بقطاع الإسكان، كما يسعى إلى تدعيم دور البنوك الجزائرية سواء من ناحية التمويل بتوفير المزيد من السيولة، أو مساعدتها على تحقيق المعدلات المستهدفة لكفاية رأس المال وفقاً لمعايير

لجنة بازل الدولية، بالإضافة إلى تنشيط سوق الأوراق المالية بتنويع الأوراق المالية المعروضة أو تحسين هيكل المعلومات. (محمد وأحمد، 2010: 9)

يُعرّف القانون رقم 05-06 التّوريق على أنه "عملية تحويل القروض الرهنية إلى أوراق مالية (مادة 02 الجريدة الرسمية، 2006: 14)، وتتم هذه العملية على مرحلتين:

- تنازل عن القروض الرهنية من قبل مؤسسة مصرفية أو مالية لفائدة مؤسسة مالية أخرى.

- قيام هذه الأخيرة بإصدار أوراق مالية قابلة للتداول في السوق ممثلة للقروض الرهنية. كما يُعرّف القانون رقم 05-06 مؤسسة التوريق بأنها "هيئة لها صفة مالية تقوم بعملية التوريق في سوق الأوراق المالية" (المادة 03 الجريدة الرسمية، 2006: 14).

ويتم إنشاء مؤسسات التوريق بقرار من هيئة سوق الأوراق المالية وفقاً للشروط والإجراءات التي تحددها اللائحة التنفيذية، وتقوم هذه المؤسسات بمزاولة نشاط إصدار سندات قابلة للتداول مقابل ما يُحال إليها من محافظ الحقوق المالية والمستحقات آجلة الدفع والضمانات الملحقة بها، هذا ويقتصر غرض هذه المؤسسات على نشاط التوريق فقط. (أحمد ومحمد، 2010: 9)

وتخضع الأوراق المالية التي تصدرها مؤسسة التوريق وفقاً لعملية التنازل عن القروض الحالية أو المستقبلية بمبادرة من المؤسسة المتنازلة وفقاً للتشريع المعمول به، لاسيما المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو سنة 1993 المتعلق ببورصة القيم المالية، حيث تلتزم مؤسسة التوريق بالحصول على موافقة الهيئة العامة لسوق الأوراق المالية على إصدار السندات، ويتعين على مؤسسة التوريق تسجيل الأوراق المالية التي قامت بإصدارها لدى المؤتمن المركزي على السندات، ويمكن إصدار الأوراق المالية مع أو بدون قسيمة، بفائدة أو بخصم،

لحاملها أو أسمية وتكون قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية، وتكون شروط إصدار واسترداد قيم الأوراق المالية من طرف مؤسسة التوريق ملزمة لهذه الأخيرة وللمستثمرين، وتكون ملزمة للغير بما في ذلك حالات التصفية والإفلاس دون المساس بحقوق الغير الذي لم يكن على علم بها. (أحمد ومحمد، 2010: 9-10)

وتعتبر فكرة التوريق حديثة في الجزائر، الأمر الذي يجعل أثر هذا القانون ومزاياه على التمويل بشكل عام وعلى بورصة الأوراق المالية لم تتحقق ميدانياً، لكن سجل ترحيباً واسعاً واستجابة مبدئية وقوية من طرف البنوك ومؤسسات الإسكان المحلية والأجنبية بهذا القانون. (أحمد ومحمد، 2010: 11)

## 4. 2. التوريق من وجهة نظر الشريعة الإسلامية

### 4. 2. 1 المفهوم الإسلامي للتوريق (التصكيك)

يُعرف التوريق في التمويل الإسلامي بمصطلح التصكيك وتعمل هذه الأداة المالية على نحو شبيه بالأوراق المالية التقليدية المضمونة بأصول ولكنها مهيكلة بما يتلاءم مع مبادئ التمويل الإسلامي التي تحظر أحكامها تلقي الفوائد ودفعها، وتنص على وجوب أن يكون الدخل في شكل أرباح تتحقق من عمل يتم فيه اقتسام المخاطر وليس في شكل عائد مضمون، ومن هذا المنطلق تتطلب المبادئ الإسلامية أن يكون مستثمر الصكوك مالكا للأصل الأساسي عن طريق أحد الكيانات الاستثمارية ذات الغرض الخاص، على أن يتولى هذا الكيان تمويل المدفوعات المستحقة للمستثمرين من عائد الاستثمار المباشر في نشاط اقتصادي حقيقي يُجزئه الشرع. (جوست وآخرون، 2007: 2-3)

ويُعرف التصكيك بأنه عملية تحويل الأصول المقبولة شرعاً إلى صكوك مالية مفصولة الذمة المالية عن الجهة المنشئة لها وقابلة للتداول في سوق مالية شريطة أن يكون محلها غالبه أعياناً وذات آجال محددة بعائد محدد أو غير محدد ولكن ليس خالياً من المخاطر، ويمكن أن تأخذ عملية التصكيك اتجاهين أساسيين: (صالح، 2008: 5-7)

الأول: يتعلق بوجود أصل أو مجموعة أصول منتجة يتم إصدار صكوك بموجبها لمدة محددة وهي بذلك تمثل عملية مشاركة في المنافع المتوقعة من أداء هذا الأصل أو الأصول.

الثاني: يتعلق بتمويل فكرة استثمارية معينة باستصدار صكوك مالية قابلة للتداول من حصيلتها يتم تمويل المشروعات أو المجالات الاستثمارية المحددة على أن يكون لحملة الصكوك هذه ثمار المنافع المتوقعة من هذا الاستثمار، وهي بذلك تمثل مضاربة وكالة مشاركة مقيدة.

#### 4. 2. 2 أشكال التوريق في المفهوم الإسلامي

يوجد 14 نوعاً من الصكوك في المفهوم الإسلامي أقرتها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات الإسلامية تتمثل في الآتي: (الخبير، 2008 : 37)

- أ- بيع أصل و استيفاء ثمنه من حصيلة الاكتتاب في صكوك وإعادة استجاره.
- ب- صكوك ملكية المنافع: هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين موجودة بغرض إجارة منافعها واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب وتصبح منفعة مملوكة لحملة الصكوك.
- ت- صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة أو الموصوفة في الذمة: هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك منفعة موجودة (مستأجر) بغرض إعادة إيجارها و استيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة مملوكة لحملة الصكوك.
- ث- صكوك ملكية الخدمات من طرف معين أو من طرف موصوف في الذمه: هي وثائق متساوية القيمة تصدر بغرض تقديم الخدمة من طرف معين واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.
- ج- صكوك السلم: هي وثائق متساوية القيمة تصدر لتحصيل رأس مال السلم وتصبح سلعة السلم مملوكة لحامل الصكوك.
- ح- صكوك الاستصناع: هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكاً لحامل الصكوك.

خ- صكوك المربحة: هي وثائق متساوية القيمة تصدر لتمويل شراء سلعة مربحة وتصبح سلعة المربحة مملوكة لحامل الصكوك.

د- صكوك المشاركة: هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تمويل نشاط على أساس المشاركة، ويصبح المشروع ملكاً لحامل الصكوك، وتدار صكوك المشاركة على أساس الشركة أو على أساس المضاربة.

ذ- صكوك الشركة: هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات تُدار على أساس الشركة بتعيين أحد الشركاء لإدارتها.

ر- صكوك المضاربة: هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات تُدار على أساس المضاربة بتعيين مضارب من الشركاء لإدارتها.

ز- صكوك الوكالة بالاستثمار: هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات تُدار على أساس الوكالة بالاستثمار ويعين وكيل من حملة الصكوك لإدارتها.

س- صكوك المزارعة: هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع للمزارعة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول.

ش- صكوك المساقات: هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام الاكتتاب فيها في سقي أشجار مثمرة، ورعايتها على أساس عقد المساقات، ويصبح لحملة الصكوك حصة من هذه الثمار.

ص- صكوك المغارسة: هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام الاكتتاب فيها في غرس أشجار على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس.

#### 4. 2. 3 شروط عملية التصكيك الإسلامي

تتطلب عملية التصكيك توافر الشروط الآتية: (صالح، 2008: 8)

- أ- استيفاء معايير السلامة المالية والمصرفية وفقاً لمتطلبات الجهة المشرفة على عملية التصكيك (البنك المركزي أو هيئة سوق المال بحسب الحال).
- ب- استيفاء الضوابط القانونية بحسب الممارسات السائدة في البلد المعين الذي يتم فيه الإصدار.
- ت- البيع الفعلي وفق إطار قانوني محدد ويستلزم ذلك نقل كامل الحقوق والالتزامات للشركة ذات الأغراض الخاصة (SPV) .
- ث- بموجب عملية البيع فإن سلطات المؤسسة الإسلامية في تحصيل مستحقاته طرف العملاء (أقساط مرابحة، سلعة مسلمة، حصص مشاركة، وآية نتم مدينة أخرى وإيجارات المصرف ونحو ذلك) ستنقل إلى طرف ثالث (SPV) .
- ج- تأسيساً على ما ورد في النقطة أعلاه لا بد من وجود نص في عقود العمليات الاستثمارية لهذه المؤسسات تؤهلها لإمكانية تحويل التزام العميل طرف المؤسسة لطرف ثالث.
- ح- نقل ملكية الأصول من المؤسسة الإسلامية للشركة ذات الأغراض الخاصة نقلاً فعلياً ومعلناً وذلك لطمأنة المستثمرين بأن الورقة المصدرة بموجبها هي أوراق مالية مسنودة بأصول فعلية تملكها ملكية تامة، وفي ذلك تحقيق لاعتبارات الشرعية لهذه الأوراق المصدرة.

#### 4. 2. 4 أوجه الاختلاف بين التوريق التقليدي (التسديد) والتوريق من الناحية الإسلامية (التصكيك):

تتمثل أوجه الاختلاف بين التصكيك والتوريق التقليدي فيما يلي: (صالح، 2008: 16-17)

أ- نوعية الموجودات: للتصكيك من الزاوية الإسلامية ضوابط تحدد نوعية الموجودات التي يمكن توريقها .

ب- بيع الموجودات يعد خصم ديون في النظام التقليدي بينما يكون حوالة أو صرف في عملية التصكيك الإسلامي.

ت- الصيغة العامة للهيكل في التوريق التقليدي في الغالب وحيدة بينما تتعدد في التصكيك الإسلامي بتعدد صيغ التمويل والبيع والاستثمار الإسلامية.

ث- العلاقة بين المورق الأصلي والشركة ذات الغرض الخاص شكلية في الإطار التقليدي بينما تكون علاقة حقيقية في التوريق الإسلامي.

ج- تكون الأوراق المالية المصدرة بموجب عملية التوريق الإسلامي عادة متعددة بينما تكون وحيدة في التقليدي.

ح- العائد على الورقة المالية المصدرة قد يكون فائدة ثابتة في النظم التقليدية بينما يكون عائداً متغيراً أو مستقراً في الصكوك الإسلامية.

خ- وجود هيئة رقابة شرعية تراقب عملية وهيكلية إصدار الصكوك الإسلامية.

د- لا يسمح في النظام الإسلامي للمورق الأصلي أن تكون له حصة حاکمة في رأس مال الشركة ذات الغرض الخاص بينما قد يسمح بذلك في إطار التجربة التقليدية.

ذ- استثمار فائض السيولة لدى (SPV) عادة يتم في سندات ذات فوائد في ظل التوريق التقليدي بينما يتم الاستثمار بأدوات ومعاملات تتفق مع الشريعة في حالة التصكيك الإسلامي.

ر- تمويل عجز السيولة لدى (SPV) في إطار التجربة التقليدية يتم من خلال أدوات تقليدية بفوائد بينما في إطار الهيكلية الإسلامية يتم من خلال أدوات إسلامية.

ز- في التوريق التقليدي يتم الرد لأصل المبالغ المستثمرة من قبل المورق الأصلي وبالقيمة الأولى للشراء، بينما في التوريق الإسلامي يعطى المورق أولوية (خيار) الشراء، ويتم البيع له بسعر السوق أو حسب الوعد وذلك ضمن هيكلية الإصدار.

س- يتم التداول بدون شروط في النظام التقليدي بينما يتم بشروط محددة في حالة النموذج الإسلامي للتصكيك.

#### 4. 2. 5 الفرق بين التورق والتوريق:

يخلط الكثيرون بين مصطلحي التورق والتوريق، لذلك ينبغي توضيح الفرق بينهما: (الدبّو، ب ت:2)

التورق لغة: مأخوذ من الورق والدرهم، وسُميت بذلك لأن مشتري السلعة يبيعها بالورق، فإن مقصوده الحصول على الورق لا السلعة، والمراد بالورق النقود على اختلاف أنواعها.

التورق في الإصطلاح: أن يشتري الرجل سلعة بثمن مؤجل ثم يبيعها بنقد لغير البائع بأقل مما اشتراه به ليحصل بذلك على النقد، فإن باعها إلى البائع الأول فهي العينة الممنوعة، وإن باعها إلى طرف ثالث فهي التورق.

أما التوريق (التسنيذ أو التصكيك) : يعني تحويل الموجودات العينية أو المنافع إلى صكوك قابلة للتداول، ويحتاج إلى بعض القيود والإجراءات لتحقيق الضوابط الشرعية التي تقوم على أساس ملكية المستثمر أصولاً داره للدخل الذي يمثل عائد السند، كما أن هناك آليه مقبوله شرعاً من شأنها توفر الحماية والأمان للعميل.

#### 4. 3 ملخص الفصل الرابع:

استهدفت الدراسة في هذا الفصل التعرّف على نشاط التوريق في بعض الدول المتقدمة منها: تجربة الولايات المتحدة الأمريكية - تجربة كندا- تجربة ألمانيا- تجربة هولندا، ونشاط التوريق في بعض الدول الناشئة منها: تجربة ماليزيا- تجربة كوريا- تجربة باكستان- تجربة سنغافورة، ونشاط التوريق في بعض الدول العربية منها: تجربة الأردن- تجربة مصر- تجربة الجزائر.

والتعرّف على نشاط التوريق من وجهة نظر الشريعة الإسلامية من حيث المفهوم الإسلامي للتوريق وأشكاله وشروطه وأوجه الاختلاف بينه وبين التوريق التقليدي، والتعرّف على الفرق بين التوريق والتورّق.

## **الفصل الخامس**

### **المشاكل المتعلقة بالتوريق**

### **ومعالجتها**

## 5.1. المشاكل المتعلقة بالتوريق

### 5.1. مقدمة

شهدت الأسواق المالية في الفترة الأخيرة كثيراً من التحولات الاقتصادية، والتي من أهمها الاتجاه نحو عالمية الأسواق وحرية انتقال رؤوس الأموال، وتزايد التقلبات في أسعار الفائدة وأسعار صرف العملات الأجنبية، إلى تزايد المنافسة بين المؤسسات المالية سواء المحلية أو العالمية لابتكار أدوات مالية جديدة والتي كان من أهمها ما يعرف بالمشتقات المالية، وبالنظر إلى سوق المال العالمي نجد أن المشتقات المالية أكثر أدوات الهندسة المالية انتشاراً سواء من حيث حجم التعامل فيها أو تنوعها أو توسيع قاعدة المشاركين فيها. (أمين، 2006: 90)

وبالرغم من الانتشار الواسع لعقود المشتقات المالية ودورها كأحد الأدوات الاستثمارية الهامة التي تستخدم في أغراض الحماية من مخاطر تقلبات أسعار الصرف وأسعار الفائدة، إلا أن التعامل فيها يثير العديد من المشاكل المرتبطة بها سواء كانت قانونية أو ائتمانية أو محاسبية، ونظراً لما يحققه التوريق من منافع عديدة لكافة الأطراف المرتبطة به فإن الأمر يستلزم ضرورة التعرف على المشاكل المتعلقة به ومحاولة إيجاد الحلول الممكنة لها حتى يمكن تحقيق الاستفادة الكاملة من أنشطة التوريق، ومن أهم هذه المشاكل ما يلي:

- مشاكل قانونية.
- مشاكل ائتمانية.
- مشاكل محاسبية.

## 6. 1. 1 المشاكل القانونية:

من الناحية القانونية يُعد التوريق اصطلاحاً جديداً ويقصد به تحويل الديون لدى البنوك إلى سندات تصدرها هيئات متخصصة أطلق عليها القانون شركات التوريق، ويقصد بهذه العملية تحويل طبيعة الورقة التجارية من ورقة تجارية إلى ورقة مالية، أي أن التوريق طريقة لإحلال تمويل طويل الأجل محل تمويل قصير الأجل. (عطا الله، 2002: 2)

وتتمثل المشاكل القانونية للتوريق في الإطار القانوني المناسب والبيئة القانونية الملائمة الحاكمة للتوريق، فلكي يتخذ التوريق طريقه العملي لا بد من إيجاد الإطار القانوني المناسب وخلق البيئة القانونية الملائمة الحاكمة لعملية التوريق، فضلاً عن مدى أهمية إيجاد النصوص القانونية الضرورية لتنفيذ العناصر الأساسية لعملية التوريق النموذجية، ومن العوائق الهامة أمام التوريق في الدول النامية هو أن الإطار القانوني ضمن نطاق الدولة المعنية ليس قادراً على مواكبة العلاقات القانونية المتعددة والتي تحتاج إلى الظهور من أجل نجاح عملية التوريق، ومن القضايا الأساسية هنا هو إيجاد القانون الذي يرضى تأسيس هيئة مستقلة قانوناً في شكل شركة ذات غرض خاص، وكيفية انتقال الموجودات من المصدر إلى هذه الشركة، كذلك هناك متطلبات قانونية ترتبط بتسجيل إصدار الأوراق المالية وتوفير الإفصاح عن المعلومات. (عثمان، 2002: 54-55)

بالإضافة إلى ما تقدم فإن هناك مشكلة قانونية متعلقة بالتكييف القانوني للعلاقة بين البنك البادئ للتوريق Originator والمصدر SPV ، وتتمثل هذه المشكلة عندما يعرض البنك البادئ للتوريق سندات الدين الأصلي التي يحوزها للبيع فإنه يكون قد قصد التخلص من مخاطر هذه السندات بصفة نهائية، ومثل هذه النتيجة لا تتحقق إلا بنقل ملكية هذه السندات إلى الشركة

ذات الغرض الخاص التي تتقدم لشرائها، وبالطبع هناك علاقة دائنية سابقة قائمة بين البنك البادئ والمدين الأصلي، وطبقاً للقانون السائد في معظم الدول فإن حق الدائنية قابل للتحويل تطبيقاً لنظرية حوالة الحق، وفي ظل هذا التكيف يصبح البنك البادئ محيلاً وتصبح الشركة ذات الغرض الخاص محالاً إليه، والمشكلة تنشأ هنا متى كانت الشركة ذات الغرض الخاص ذات علاقة تبعية بالبنك البادئ، حيث تظهر مشكلات قانونية متعلقة بإفلاس أي من المحيل أو المحال إليه وما إذا كان هذا الإفلاس يمتد ليشمل الطرف الآخر أم لا. (أمين، 2006: 91-92)

## 5. 1. 2 المشاكل الائتمانية:

يمكن حصر المشاكل الائتمانية المتعلقة بالتوريق في مشكلتين أساسيتين هما:

### 5. 1. 1. 2. 1 مشاكل متعلقة بائتمان البنك البادئ للتوريق:

تتطلب معظم صفقات التوريق ضرورة تقوية الائتمان لتعزيز جاذبية الصفقة لدى جمهور المستثمرين، وفي هذا الشأن يتم الاتفاق بين البنك البادئ للتوريق والمصدر على السندات المنتظر الوفاء بها والمطلوب توريقها مع الأخذ في الاعتبار أن تكون الأصول الضامنة لهذه الديون ذات عائد وفير يمكن التنبؤ به ومستوى مخاطر يمكن التحكم فيه، ولكي يستطيع المصدر شراء سندات المديونية من البنك البادئ للتوريق ليحل محله في المطالبة بالحقوق المتضمنة في هذه السندات فإنه يحتاج إلى تدبير تمويل، ويتحقق ذلك من خلال إصدار سندات متداولة تجارياً أو سندات متوسطة الأجل لصالح المكتتبين، ويكون هذا التمويل دائماً مصحوباً بضمانات تتمثل في الأصول والتدفقات النقدية المرتبطة بها إلى جانب اللجوء لوسائل أخرى أحياناً لتعزيز هذه الضمانات مثل: الوديعة النقدية- الالتزام الثانوي-

الضمانات الإضافية- خطابات الضمان، ومن هنا فإن الائتمان هذا البنك يكون دائماً موضع اهتمام كل أطراف الصفقة، والحد من المخاطر المهددة لهذا الائتمان تضعه وكالات التصنيف نصب أعينها. (Paul, 1998: 3)

## 5. 1. 2. 2 مشاكل متعلقة بالائتمان المرتبط بالأصول:

إن ائتمان البنك البادئ للتوريق وقدرته على تحصيل عوائد مجزية من الأصول وضماناتها لا يكفي للـ (SPV) التي تهتم اهتماماً أساسياً بالأصول الداعمة لصفقة التوريق من حيث نوعيتها ونسبة تركزها في وعاء الأصول وتاريخها، ومعايير الوفاء بها (-Bstacharya,1996: 277) وذلك على النحو التالي: (278)

### • نوعية الأصول Types of Assets :

من المتفق عليه هو ضرورة صلاحية الأصول لتكوين مجموعة متجانسة من الديون قادرة على جذب المستثمرين، وبالتالي فإن سندات الديون المعدومة والسندات الأجنبية والسندات الحكومية لا تُعد أصولاً صالحة للتوريق لضعف ائتمانها وعدم اليقين المرتبط بالحصول من ورائها على سيولة نقدية ثابتة لرد أصول ديون المستثمرين وفوائدها.

والبحث في نوعية الأصول يرتبط بالبحث عن نوعية وعاء الأصول المتفق عليها، حيث أن برنامج التوريق المتفق عليه بين البنك البادئ للتوريق والـ (SPV) قد يتكون من وعاء متجدد Revolving Pool أي تضاف إليه باستمرار خلال مدة التوريق سندات جديدة مستحقة الوفاء.

### • نسبة تركز الديون في الوعاء المشترك Concentration :

لا شك أن وعاء الديون المجمع يُغري المستثمرين أكثر من الديون المتفرقة، حيث أن هذه المجموعات الجاذبة للمستثمرين قد تتضمن خطر التركيز على دين واحد أو أكثر بشكل أساسي وديون أخرى ثانوية، وعندئذ فإن تأخير أي دين أساسي في المجمع أو عجزه أو تعرضه لمنازعات محاسبية معرقة لأنشطة التحصيل... ألخ يُعد خطراً ائتمانياً مؤكداً.

• صدق البيانات السابقة Credibility of Historical Data :

في الصفقات النموذجية للتوريق يكون لتقرير محلل الأداء السابقة للوعاء المجمع للديون أهمية كبرى في إتخاذ الـ (SPV) لقرارها الائتماني بالتعاون مع البنك البادئ للتوريق. ويحتاج تقدير أو إثبات المحلل لكفاية التدفقات للوعاء وحجم المخاطر الائتمانية ضرورة وقوفه على البيانات السابقة لفترة لا تقل عن خمس سنوات، على أن يتم التأكد من صحة هذه البيانات التي لا يجب أن تقتصر على أرقام فحسب، وإنما شرح تفصيلي لكل رقم مذكور.

**5. 1. 3 المشاكل المحاسبية:**

تلقى عمليات التوريق اهتماماً بالغاً في الوقت الراهن، حيث تؤدي عمليات التوريق إلى تحسين ربحية المؤسسات المالية ومراكزها المالية، فالتوريق له آثاراً إيجابية على ربحية المؤسسات المالية وعلى المراكز المالية لتلك المؤسسات.

ونظراً لأهمية التوريق وما يحققه من آثار إيجابية فقد تم الاهتمام من جانب الباحثين والكتّاب والمنظمات العلمية والمهنية بالمشاكل المحاسبية المرتبطة به، وذلك من خلال الأبحاث والدراسات والمعايير التي تناولت الجوانب والأبعاد المحاسبية للتوريق.

حيث اهتمت بعض الدراسات بالأبعاد المحاسبية لمبادلة الديون طويلة الأجل بحقوق الملكية وأهمية ذلك في علاج الخلل في الهياكل التمويلية للمشروعات المتعثرة مالياً خاصة في ظل ظروف الكساد الاقتصادي وانخفاض معدل العائد على الأصول وعدم مرونة الهياكل المالية وارتفاع المخاطر المالية. (درديري، 1991: 56)

وهناك دراسات اهتمت بمشاكل القياس والإفصاح المحاسبي لعمليات توريق الديون في الشركات والبنوك وركزت على المعالجة المحاسبية للأصول المرهونة والضامنة للديون التي تم توريقها باعتبارها عملية بيع في حالة التنازل عن هذه الأصول تنازلاً نهائياً، أو باعتبارها عملية تمويل في حالة استخدام هذه الأصول كضمان للحصول على القرض، كما ركزت على المحاسبة عن تحويلات الأصول المالية وأثرها على نتائج الأعمال وعلى التخلص من الخصوم. (حسن، 1999: 32)

وقد توصلت إحدى الدراسات إلى قصور نظام المحاسبة التقليدي في معالجة آثار الأنشطة خارج الميزانية ومنها توريق الديون، بالإضافة إلى قصورها عن القياس والإفصاح عن المخاطر، كذلك وجود فجوة بين العديد من الأنشطة المبتكرة وتنبيه المنظمات العلمية والمهنية لمحاولة معالجة بعض الجوانب المتعلقة بهذه الأنشطة. (الشمري، 2000: 81)

أما عن جانب المنظمات العلمية والمهنية، فلقد صدر بشأن المعالجة المحاسبية للتوريق معياران هما:

• المعيار رقم ( 140 ) الصادر عن مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي ( FASB )

( Statement of Financial Accounting Standard No.140 الصادر في

سبتمبر 2000 بعنوان: المحاسبة عن تحويلات وخدمات الأصول والتخلص من

Accounting For Transfers And Servicing Of Financial Assets And Extinguishments Of Liabilities. الخصوم

- المعيار رقم ( 4 ) الصادر عن هيئة المعايير المحاسبية البريطانية ( ASB )  
Accounting Standards Board التابع لـ ( Financial Reporting Council, )  
FRC ) بعنوان مسودة الكشف المالي بشأن التعرض للمخاطرة ( Reporting  
Draft FRED, No.4. Reporting the Substance of ( Exposure  
.Transaction

## 5. 2. معالجة المشاكل المتعلقة بالتوريق

يُظهر البحث أن المدخل المقترح لمعالجة المشاكل المتعلقة بالتوريق يجب أن يتناول النقاط

التالية :

### 5. 2. 1 معالجة المشاكل القانونية المتعلقة بالتوريق:

لمعالجة المشاكل القانونية المتعلقة بالتوريق يُقترح ما يلي:

- وجود بورصة تحكمها لوائح وقوانين تنظم التعامل في سوق رأس المال وتعمل على تشجيع الاستثمار وتنشيط السوق.
- صدور قانون يتضمن مواداً قانونية تركز على ضرورة بناء الإطار التنظيمي المؤسسي لنجاح عملية التوريق، فالتوريق ليس شركة أو شركات للتوريق فقط وإنما عملية تحتاج إلى عدة شركات في هذا المجال من أهمها على سبيل المثال وليس الحصر ما يلي:

أ- شركات التمويل العقاري أو الإقراض العقاري، وهذه الشركات يمكن للبنوك وشركات التأمين المساهمة في إنشائها.

ب- شركات مساندة مثل شركات الاستعلام عن العملاء.

ت- مؤسسات التصنيف الائتماني، حيث يلعب التصنيف الائتماني دوراً بارزاً في معاملات التوريق، لأنه من الصعب تسويق الأوراق المالية المصدرة بدون التصنيف الذي يمكن المستثمرين من قياس مخاطر الأوراق المالية بدقة.

وفي هذا الصدد يلزم ضرورة الاستعانة بالخبرة الأجنبية للتدعيم وللاستعانة بخبرتهم في هذا المجال لحين تكوين الكوادر الجيدة، فلا بد من الاستعانة بتجارب الدول الرائدة في هذا المجال.

ث- شركات لتقييم العقارات، بحيث تتم عملية التقييم على أسس علمية وعملية سليمة.

ج- الوكيل العقاري.

ح- الوسيط العقاري.

خ- شركات لتجميع أقساط التمويل.

د- شركات لتأمين القروض العقارية.

• معالجة المشكلة القانونية المتعلقة بالتكليف القانوني للعلاقة بين البنك البادئ وال-

(SPV)، يتبين أنه من المفيد أن تكون العلاقة منفصلة بين الطرفين حتى تنتقل

السندات المباعة بكامل مخاطرها إلى الـ (SPV)، وهي بطبيعة تكوينها تكفل حماية

وافية للسندات.

## 5. 2. 2 معالجة المشاكل الائتمانية المتعلقة بالتوريق:

يمكن القول أنه يمكن معالجة المشاكل الائتمانية المتعلقة بعمليات التوريق باستخدام

الخطوتين التاليتين: (عثمان، 2002: 119-124)

الخطوة الأولى: معالجة مخاطر ائتمان البنك البادئ للتوريق.

الخطوة الثانية: تعزيز الائتمان.

وفيما يلي نتناول هاتين الخطوتين بالتفصيل.

## 5. 2. 2. 1 معالجة مخاطر ائتمان البنك البادئ للتوريق:

لحد من المخاطر المهددة لإئتمان البنك البادئ للتوريق فإنه يجب أن يراعي في إتفاقات التوريق النموذجية ضرورة تخفيض احتمالات حدوثها من خلال منح المصدر ( SPV ) حق الرجوع على البنك ( البائع ) لحد معين وذلك في حالة فشله كبائع ومديراً للأصول في تنفيذ إلتزاماته بإتمام وفاء المدينين بأصول ديون المستثمرين وفوائدها.

أما فيما يتعلق بكفاءة البنك في خدمة الديون، فإذا كانت المهام المرتبطة بخدمة الديون موضوع التوريق والمدعمة بأصول ضامنة ومرهونة رهناً رسمياً، فإنه يتعين أن يكون هذا البنك متمتعاً بالخبرة والكفاءة في إتخاذ الإجراءات القانونية اللازمة للمحافظة على ضمانات الديون واستثمارها ورفع ضرائبها وتحصيل عوائدها بطريقة آلية فعالة.

## 5. 2. 2. تعزيز الائتمان:

أن وعاء الديون الداعم لصفقات التوريق تزداد جاذبيته بالنسبة للمستثمرين إذا كان مزود بدعم ائتماني إضافي يضمن تغطية أو تفادي أية خسائر محتملة، ونرى أن هناك عدة أسباب لتعزيز أو دعم الائتمان تتمثل فيما يلي:

- حق المستثمرين في الرجوع إلى البنك Recourse To Seller: وهذا الأسلوب يسمح برجوع المستثمرين إلى بائع سندات المديونية (البنك البادئ للتوريق) وذلك بإعادة السندات المعدومة لهذا البائع.
- الاحتياطي Reserve: ووفقاً لهذا الأسلوب يمكن أن يتقدم البنك البادئ للتوريق بإحتياطي نقدي يودع لدى أمين ليضمن تغطية الخسائر المتوقعة من التوريق وذلك من خلال دراسة يجريها هذا البنك من المصدر ال (SPV). ويُفضّل أن يكون الاحتياطي مدعماً بالكامل بمبلغ مماثل يقدم كوديعة في تاريخ إتمام الصفقة، وقد يسمح البنك البادئ للتوريق بزيادة مبلغ دعم الاحتياطي بنسبة تفوق نسبة الاحتياطي كلما زادت الحصيلة النقدية لديه زيادة طارئة.
- زيادة الضمانات الإضافية (Over – Collateralization): وفي هذا الأسلوب يقوم البنك البادئ للتوريق بتعزيز الأصول الضامنة للوفاء بديون المستثمرين لزيادة طمأنة ال (SPV) في مواجهة خطر عدم كفاية ما تدره هذه الأصول من تدفق نقدي لمواجهة الخسائر المحتملة.

## 5. 2. 3 معالجة المشاكل المحاسبية المتعلقة بالتوريق:

تختلف المداخل المتبعة للمحاسبة عن التوريق بين الدول طبقاً لإختلاف الدول فيما بينها في تنظيم السياسة المحاسبية، كما أن المحاسبة عن التوريق في حد ذاتها ذات مداخل متعددة تختلف بإختلاف الدول فيما بينها، فيمكن أن تتم المحاسبة عن التوريق باستخدام مدخل السيطرة، أو باستخدام الجوهر الاقتصادي للعملية، أو من خلال مدخل تجزئة الأصول المالية، أو من خلال الشكل القانوني للعملية. (يوسف، 2005: 69)

أنه على الرغم من صدور معيارين بشأن المعالجة المحاسبية للتوريق وهما: المعيار رقم (140) الصادر عن مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكية (FASB) والمعيار رقم (4) الصادر عن هيئة المعايير المحاسبية البريطانية (ASB) إلا أن هناك قصوراً في المعالجة المحاسبية لأنشطة التوريق التي أوردتها المعيار الأمريكي رقم (140) حيث أن هذا المعيار اعتمد على عدة مداخل للمحاسبة عن التوريق منها:

- مدخل تجزئة الأصول المالية: ويعتبر هذا المدخل الأصول مجموعة من الأجزاء والتي يمكن المحاسبة عن كل جزء طبقاً للشروط الموضوعية عند اعتبار عملية التوريق بيعاً أو تمويلاً، وطبقاً لهذا المدخل فإن المحول قد يعترف بجميع الأصول المكتسبة والالتزامات الناشئة، ولا يعترف بالأصول المتنازل عن السيطرة عليها والالتزامات التي تمت مبادلتها. (Terry,1996: 128)

- مدخل السيطرة: وطبقاً لهذا المدخل فإن المحول إذا تنازل عن السيطرة على الأصول المحولة أو جزء منها للمحول إليه فلا يعترف بتلك الأصول. ( Lamoreaux,2000: )

(4)

- استخدام القيمة العادلة في القياس: لم يتطرق هذا المعيار لأكثر من ذلك، حيث أنه لم يتناول الأبعاد المختلفة للمعالجة المحاسبية الملائمة لأنشطة التوريق. (أمين، 2006: 120)

## المخلص:

استهدفت الدراسة في هذا الفصل التعرف على المشاكل المتعلقة بالتوريق من مشاكل قانونية ومشاكل ائتمانية ومشاكل محاسبية، ومحاولة إيجاد الحلول الممكنة لهذه المشاكل، حيث يقترح لمعالجة المشاكل القانونية المتعلقة بالتوريق: وجود بورصة تحكمها لوائح وقوانين تنظم التعامل في سوق رأس المال وتعمل على تشجيع الاستثمار وتنشيط السوق، وصدور قانون يتضمن مواداً قانونية تركز على ضرورة بناء الإطار التنظيمي المؤسسي لنجاح عملية التوريق، ويقترح لمعالجة المشاكل الائتمانية المتعلقة بعمليات التوريق معالجة مخاطر ائتمان البنك البادئ للتوريق، وتعزيز الائتمان، ويقترح لمعالجة المشاكل المحاسبية المتعلقة بالتوريق أن تتم باستخدام مدخل السيطرة، أو باستخدام الجوهر الاقتصادي للعملية، أو من خلال مدخل تجزئة الأصول المالية، أو من خلال الشكل القانوني للعملية.

## **الفصل السادس**

### **الدراسة التطبيقية**

## 1.6 مقدمة

يتناول البحث في هذا الجزء دراسة استطلاعية من خلال اعداد استبيان تهدف إلى الإجابة عن أسئلة الدراسة وبيان أهمية التوريق في ليبيا ومدى كفاية المدخل المقترح لمعالجة المشاكل المتعلقة بالتوريق، كما تم الاعتماد في ذلك على المقابلات الشخصية مع مفردات الدراسة لمعرفة مدى درايتهم بموضوع التوريق من حيث مفهومه وأهميته ومبرراته والمشاكل المرتبطة به وشرح نواحي القصور لديهم في عمليات التوريق.

## 2.6 تصميم الدراسة:

للولصول لنتائج تخدم أهداف الدراسة صيغت مجموعة أسئلة تم توزيعها على عينة الدراسة وتم تحليل الإجابات إحصائياً.

## 1.2.6 أسئلة الدراسة: تستهدف الدراسة الإجابة على مجموعة الأسئلة التالية:

- هل إذا توفرت البيئة المناسبة لتوريق القروض العقارية الممنوحة من المصارف الليبية يمكن أن يرفع من سيولة المصارف وقدرتها على الإقراض وتنشيط سوق المال؟
- هل توريق القروض العقارية يُجنّب المصارف من مخاطر تعثر سداد أصول وفوائد القروض؟
- هل إذا توفّر سوق أوراق مالية منظم ومعايير دولية خاصة بقواعد وإجراءات التقييم والتمويل العقاري يؤدي إلى نجاح نشاط توريق القروض العقارية في ليبيا؟

• هل إذا توفرت منظومة متكاملة من الهيئة العامة لشؤون التمويل العقاري وشركات التمويل العقاري ومؤسسات التصنيف الائتماني تؤدي إلى نجاح التوريق العقاري في ليبيا؟

• هل إذا توفّر إطار لمعالجة المشاكل المتعلقة بالتوريق من مشاكل قانونية وائتمانية ومحاسبية يؤدي إلى نجاح توريق القروض العقارية في ليبيا ؟

## 6. 2. 2 مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع وعينة الدراسة في الإدارة العامة لمصرف الادخار والاستثمار العقاري وفروع المنطقة الشرقية، والأكاديميين من أعضاء هيئة التدريس قسماً الاقتصاد والتمويل والمصارف (جامعة بنغازي- جامعة طبرق) وذلك لإمكانية التواصل معهم.

## 6. 2. 3 جمع المعلومات:

تم توزيع الاستبيان على 94 مشارك وبلغت الردود 90 مشارك، وبذلك فإن نسبة القوائم التي شملها التحليل تمثل 96% وهي نسبة مقبولة لإجراء التحليل.

حيث سبق جمع المعلومات إجراء مقابلات شخصية وذلك لشرح وتوضيح مفهوم التوريق وأهميته ومبرراته ومتطلباته في السوق الليبي والمشاكل المرتبطة به.

## وعند إعداد قائمة الاستقصاء تمت مراعاة الاعتبارات التالية:

- أ- أن تكون القائمة بسيطة وواضحة ويسهل فهمها من قبل القائمين بالإجابة عليها.
- ب- أن تحتوي على أسئلة متنوعة منها أسئلة مندرجة لاختيار بديل من عدة بدائل مثل هام جداً - هام - متوسط الأهمية - قليل الأهمية - ليس له دور، ومثل كافية بدرجة كبيرة

جداً - كافية بدرجة كبيرة - كافية بدرجة متوسطة - كافية بدرجة منخفضة - غير كافية على الاطلاق، وهناك أسئلة يتم الإجابة عليها بنعم أو لا ، بالإضافة إلى أسئلة مفتوحة إذا تطلب الأمر ذلك.

كما تم تقسيم الأسئلة إلى ثلاثة أقسام هي:

- القسم الأول: وهو يشتمل على أربعة أسئلة لتحديد مدى أهمية التوريق ومتطلباته في السوق الليبي.
- القسم الثاني: وهو يشتمل على أربعة أسئلة لاختبار المدخل المقترح لمعالجة المشاكل المتعلقة بالتوريق وما يرتبط بها.
- القسم الثالث: وهو يشتمل على سؤالين لاختبار أهمية الافصاح الواجب عن التوريق.

## 6. 2. 4 صعوبات اعترضت الدراسة:

اعترضت الدراسة بعض الصعوبات أثناء اعدادها وأهمها ما يلي:

- عدم المام العديد من المستهدفين بالإجابة على استبيان الدراسة، وذلك يرجع لحدثة موضوع الدراسة.
- صعوبة التواصل مع الموظفين في المواقع الإدارية العليا.
- الظروف التي تمر بها البلاد التي أدت إلى إغلاق العديد من فروع المصرف.
- التلكؤ في الردود من قبل المستهدفين بالإجابة على الاستبيان.

## 6. 2. 5 أساليب تحليل البيانات:

تتمثل أساليب تحليل البيانات فيما يلي:

- أ- أسلوب النسب المئوية: لتحديد نسب الإجابات المختلفة واستخلاص دلالة هذه النسب.
- ب- أسلوب الأوزان المرجحة للأهمية النسبية التي توليها مفردات العينة.
- ت- الاحصاءات الوصفية (الوسط الحسابي والانحراف المعياري).

### 6. 3 تحليل نتائج الدراسة:

تتضمن الدراسة عشرة أسئلة منها أربعة أسئلة عن القسم الأول لتحديد مدى أهمية التوريق ومتطلباته في السوق الليبي، وأربعة أسئلة عن القسم الثاني لتحديد مدى كفاية المدخل المقترح لمعالجة المشاكل المتعلقة بالتوريق (وسوف يتم استبعاد السؤال الرابع من التحليل لعدم تقديم اقتراحات أخرى)، وسؤالين عن القسم الثالث لاختبار أهمية الإفصاح الواجب عن التوريق (وسوف يتم استبعاد السؤال الثاني عن التحليل لعدم تقديم اقتراحات أخرى).

ومن ثم فإن التحليل سوف يتناول ثمان أسئلة منها أربعة أسئلة عن القسم الأول - ثلاثة أسئلة عن القسم الثاني - سؤال عن القسم الثالث وذلك على النحو التالي:

#### أولاً: تحليل نتائج القسم الأول:

- السؤال الأول: ويستهدف أهمية التوريق بالنسبة للسوق الليبي بشكل عام وسوق العقارات بشكل خاص.

ويتحليل نتائج إجابات هذا السؤال نجد ما يلي:

- 1- بالنسبة لرفع كفاءة الدورة المالية ومعدل دورانها: فقد رأى 8% من العينة أنه متوسط الأهمية ورأى 50.1% أنه هام ورأى 41.9% أنه هام جداً، وجمع آراء من رأوا أنه هام جداً وهام نجد

أنهم يمثلون 92% من العينة وهذا ما يشير إلى مدى أهمية التوريق في رفع كفاءة الدورة المالية ومعدل دورانها.

2- بالنسبة لتقليل مخاطر الائتمان: فقد رأى 3% من العينة أنه قليل الأهمية ورأى 13.2% أنه متوسط الأهمية ورأى 39.8% أنه هام ورأى 44% أنه هام جداً، وجمع آراء من رأوا أنه هام جداً وهام نجد أنهم يمثلون 83.8% من العينة وهذا ما يشير إلى أهمية التوريق في تقليل مخاطر الائتمان.

3- بالنسبة لانحسار احتمالات تعرض المستثمرين للأخطار المالية: فقد رأى 28.4% من العينة أنه متوسط الأهمية ورأى 56.9% أنه هام ورأى 14.7% أنه هام جداً، وجمع آراء من رأوا أنه هام جداً وهام نجد أنهم يمثلون 71.6% من العينة وهذا ما يشير إلى أهمية التوريق في انحسار احتمالات تعرض المستثمرين للأخطار المالية.

4- بالنسبة لإنعاش سوق الديون الراكدة: فقد رأى 3.9% من العينة أنه قليل الأهمية ورأى 9.2% أنه متوسط الأهمية ورأى 37.5% أنه هام ورأى 94.4% أنه هام جداً، وجمع آراء من رأوا أنه هام جداً وهام نجد أنهم يمثلون 86.9% من العينة وهذا ما يشير إلى أهمية التوريق في انعاش سوق الديون الراكدة.

5- بالنسبة لتنشيط سوق المال من خلال تعبئة مصادر تمويل جديدة: فقد رأى 2.1% من العينة أنه قليل الأهمية ورأى 13% أنه متوسط الأهمية ورأى 52.3% أنه هام ورأى 32.6% أنه هام جداً، وجمع آراء من رأوا أنه هام جداً وهام نجد أنهم يمثلون 84.9% من العينة وهذا ما يشير إلى أهمية التوريق في تنشيط سوق المال من خلال تعبئة مصادر تمويل جديدة.

6- بالنسبة لأنه يساعد على الشفافية وتحسين بنية المعلومات في السوق: فقد رأى 2.1% من العينة أنه ليس له دور ورأى 10.6% أنه قليل الأهمية ورأى 23.4 أنه متوسط الأهمية ورأى 40.4% أنه هام ورأى 23.4% أنه هام جداً، وجمع آراء من رأوا أنه هام جداً وهام نجد أنهم يمثلون 63.8% من العينة وهذا ما يشير إلى أهمية التوريق في المساعدة على الشفافية وتحسين بنية المعلومات في السوق بنسبة متوسطة.

7- بالنسبة لجذب مجموعة متنوعة من المستثمرين مما يوسع سوق الديون: فقد رأى 1.1% من العينة أنه ليس له دور ورأى 8.3% أنه قليل الأهمية ورأى 19.8% أنه متوسط الأهمية ورأى 38.2% أنه هام ورأى 32.6% أنه هام جداً، وجمع آراء من رأوا أنه هام جداً وهام نجد أنهم يمثلون 70.8% من العينة وهذا ما يشير إلى أهمية التوريق في جذب مجموعة متنوعة من المستثمرين مما يوسع سوق الديون.

وبتحليل هذه البيانات يمكن الوصول إلى الجدول التالي:

جدول رقم (6)

الإحصاء الوصفي

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	الاهمية النسبية
رفع كفاءة الدورة المالية والإنتاجية ومعدل دورانها	90	3.00	5.00	4.1965	.64598	88.2
تقليل مخاطر الائتمان.	90	2.00	5.00	4.5628	.82464	86.4
انحسار احتمالات تعرض المستثمرين للأخطار المالية.	90	3.00	5.00	3.9131	.67895	79.8
إنعاش سوق الديون الراكدة.	90	2.00	5.00	4.4113	.84112	86.5
تنشيط سوق المال من خلال تعبئة مصادر تمويل جديدة.	90	2.00	5.00	4.2951	.76216	84.3
يساعد على الشفافية وتحسين بنية المعلومات في السوق.	90	1.00	5.00	3.7234	1.01515	74.5
جذب مجموعة متنوعة من المستثمرين مما يوسع سوق الديون.	90	1.00	5.00	4.1284	1.04684	77.2
Valid N (listwise)	90					

- من إعداد الباحثة

جدول رقم (7)

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
مدى أهمية التوريق بالنسبة للسوق الليبي بشكل عام وسوق العقارات بشكل خاص	90	3.00	5.00	4.0774	.41659
Valid N (listwise)	90				

- من إعداد الباحثة

وبتحليل نتائج الجداول السابقة نجد ما يلي:

- الأهمية النسبية للبند الأول تمثل 88.2% وللبند الثاني تمثل 86.4% وللبند الثالث تمثل

79.8% وللبند الرابع تمثل 86.5% وللبند الخامس تمثل 84.3% وللبند السادس تمثل

74.5% وللبند السابع تمثل 77.2% .

أي أن العوامل السبعة والمتمثلة في (رفع كفاءة الدورة المالية ومعدل دورانها- تقليل مخاطر الائتمان- انحسار احتمالات تعرض المستثمرين للأخطار المالية- إنعاش سوق الديون الراكدة- تنشيط سوق المال من خلال تعبئة مصادر تمويل جديدة- يساعد على الشفافية وتحسين بنية المعلومات في السوق- جذب مجموعة متنوعة من المستثمرين مما يوسع سوق الديون) جميعها هامه بالنسبة للسوق الليبي بشكل عام وسوق العقارات بشكل خاص.

كذلك كل العوامل السبعة السابقة تتجه جميعها لأهمية التوريق بالنسبة للسوق الليبي بشكل عام وسوق العقارات بشكل خاص، وهذا ما يوضحه المتوسط الحسابي (Mean) حيث قيمته هي (4.08) وهي أكبر من 3.

**السؤال الثاني:** ويستهدف التعرف على عوامل نجاح سوق نشاط توريق القروض العقارية في ليبيا.

وبتحليل إجابات هذا السؤال نجد ما يلي:

1- بالنسبة لوجود سوق أوراق مالية منظم: فقد رأى 3.2% من العينة أنه متوسط الأهمية ورأى 31.6% أنه هام ورأى 65.2 أنه هام جداً، ويجمع آراء من رأوا أنه هام جداً وهام نجد أنهم يمثلون 96.8% من العينة وهذا ما يشير إلى مدى أهمية وجود سوق أوراق مالية منظم.

2- بالنسبة لتطبيق المعايير الدولية الخاصة بقواعد وإجراءات التقييم والتمويل العقاري: فقد رأى 1.9% من العينة أنه قليل الأهمية ورأى 2.1% أنه متوسط الأهمية ورأى 53.2% أنه هام ورأى 42.8% أنه هام جداً، ويجمع آراء من رأوا أنه هام جداً وهام نجد أنهم يمثلون 96.1%

من العينة وهذا ما يشير إلى ضرورة تطبيق المعايير الدولية الخاصة بقواعد وإجراءات التقييم والتمويل العقاري.

3- بالنسبة لوجود نظام فعال للتنفيذ على العقارات المرهونة في حالة تعثر المدين: فقد رأى 2.1% من العينة أنه قليل الأهمية ورأى 23.7% أنه متوسط الأهمية ورأى 37.2% أنه هام ورأى 37% أنه هام جداً، وجمع آراء من رأوا أنه هام جداً وهام نجد أنهم يمثلون 74.2% من العينة وهذا ما يشير إلى أهمية وجود نظام فعال للتنفيذ على العقارات المرهونة في حالة تعثر المدين.

4- بالنسبة لتأسيس بناء تنظيمي من الأطراف المساهمة في تفعيل أنشطة التوريد: فقد رأى 1.2% من العينة أنه قليل الأهمية ورأى 21% أنه متوسط الأهمية ورأى 41.7% أنه هام ورأى 36.1% أنه هام جداً، وجمع آراء من رأوا أنه هام جداً وهام نجد أنهم يمثلون 77.8% من العينة وهذا ما يشير إلى أهمية تأسيس بناء تنظيمي من الأطراف المساهمة في تفعيل أنشطة التوريد.

وبتحليل هذه البيانات يمكن الوصول إلى الجدول التالي:

## جدول رقم (8)

### Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	المساهمة النسبية
وجود سوق أوراق مالية منظم.	90	3.00	5.00	4.7383	.54520	93.1
تطبيق المعايير الدولية الخاصة بقواعد وإجراءات التقييم والتمويل العقاري.	90	2.00	5.00	4.6510	.66586	86.2
وجود نظام فعال للتنفيذ على العقارات المرهونة في حالة تعثر المدين.	90	2.00	5.00	4.1342	.82785	83.2
تأسيس بناء تنظيمي من الأطراف المساهمة في تفعيل أنشطة التوريق.	90	2.00	5.00	4.0823	.82914	82.1
Valid N (listwise)	90					

- من إعداد الباحثة

## جدول رقم (9)

### Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
مدى أهمية بعض المطالبات لنجاح السوق	90	3.25	5.00	4.3220	.46214
Valid N (listwise)	90				

- من إعداد الباحثة

وبتحليل نتائج جدول رقم (8 ، 9) نجد ما يلي:

- الأهمية النسبية للبند الأول تمثل 93.1% وللبندي الثاني تمثل 86.2% وللبندي الثالث تمثل 83.2% وللبندي الرابع تمثل 82.1%.

أي أن العوامل الأربعة المتمثلة في (وجود سوق أوراق مالية منظم- تطبيق المعايير الدولية الخاصة بقواعد وإجراءات التقييم والتمويل العقاري- وجود نظام فعال للتنفيذ على العقارات

المرهونة في حالة تعثر المدين - تأسيس بناء تنظيمي من الأطراف المساهمة في تفعيل أنشطة التوريق) جميعها هامة لنجاح سوق نشاط توريق القروض العقارية في ليبيا.

كذلك كل العوامل الأربعة السابقة تتجه جميعها لنجاح سوق نشاط توريق القروض العقارية في ليبيا، وهذا ما يوضحه المتوسط الحسابي حيث قيمته (4.322) وهي أكبر من 3.

**السؤال الثالث:** ويستهدف معرفة متطلبات نجاح التوريق العقاري في ليبيا وجود منظومة متكاملة من: ( الهيئة العامة لشؤون التمويل العقاري - شركات التمويل العقاري - شركات سائدة - مؤسسات التصنيف الائتماني - شركات تقييم العقارات - الوكيل العقاري - الوسيط العقاري - شركات تجميع أقساط التمويل - شركات لتأمين القروض العقارية).

وبتحليل إجابة هذا السؤال نجد ما يلي:

1- رأى 0.8% من العينة أن المنظومة المقترحة في البحث غير كافية على الإطلاق، في حين رأى 4.2% من العينة أنها كافية بدرجة منخفضة ، و 17.2% أنها كافية بدرجة متوسطة.

2- رأى 56.1% من العينة أن المنظومة المقترحة كافية بدرجة كبيرة.

3- رأى 21.7% من العينة أن المنظومة المقترحة كافية بدرجة كبيرة جداً.

وبجمع من رأوا أن المنظومة كافية بدرجة كبيرة جداً وكافية بدرجة كبيرة نجد أنهم يمثلون

77.8% من العينة وهذا يشير إلى مدى كفاية تلك المنظومة.

وبتحليل بيانات هذا السؤال نصل إلى ما يلي:

جدول رقم (10)

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	المساهمة النسبية%
ما رأيك في مدى كفاية منظومة التمويل العقاري لنجاح التوريق في ليبيا؟	90	1.00	5.00	3.9101	.89231	78.4
Valid N (listwise)	90					

- من إعداد الباحثة

وبتحليل نتائج الجدول رقم (10) نجد أن الأهمية النسبية لإجابات هذا السؤال تمثل 78.4%

وهذا ما يشير إلى مدى كفاية منظومة التمويل العقاري المقترحة.

كما أن منظومة التمويل العقاري المقترحة كافية لنجاح التوريق في ليبيا، وهذا ما يوضحه

المتوسط الحسابي حيث قيمته (3.91) وهي أكبر من 3.

• السؤال الرابع: ويستهدف تحديد متطلبات عمليات التوريق في ليبيا.

وبتحليل نتائج إجابات هذا السؤال اتضح إن متطلبات التوريق حسب الأهمية النسبية وفقاً

لآراء العينة جاءت كما يلي:

1- وجود معيار محاسبي للمحاسبة عن التوريق 87.2%.

2- بناء إطار تنظيمي مؤسسي يتكون من أطراف عملية التوريق 91.2%.

3- وجود إطار لمعالجة المشاكل المتعلقة بالتوريق 85.6%.

4- وجود قانون مستقل يحكم أنشطة التوريق 85%.

5- وجود بورصة نشطة في مجال السندات 84%.

6- الإستعانة بالخبرة الأجنبية في مجال التوريق 82%.

### ثانياً: تحليل نتائج القسم الثاني

• **السؤال الأول:** ويستهدف اختبار المدخل المقترح لمعالجة المشاكل القانونية المتعلقة بالتوريق.

وبتحليل نتائج إجابات هذا السؤال نجد أن ترتيب المدخل المقترح لمعالجة المشاكل القانونية المتعلقة بالتوريق وفقاً لآراء العينة جاء على النحو التالي:

1- صدور قانون يتضمن مواداً قانونية تركز على الإطار التنظيمي المؤسس لنجاح عملية التوريق 36.1%.

2- وجود بورصة نشطة في مجال السندات تحكمها لوائح وقوانين تنظيم التعامل في سوق رأس المال 28.9%.

3- الاستعانة بتجارب الدول الرائدة في هذا المجال وعلى رأسها الولايات المتحدة الأمريكية 25.1%

4- فصل العلاقة بين البنك البادئ للتوريق والمصدر حتى تنتقل السندات المباعة بكامل مخاطرها إلى المصدر 9.9%.

• **السؤال الثاني:** ويستهدف اختبار المدخل المقترح لمعالجة المشاكل الائتمانية المتعلقة بالتوريق.

وبتحليل نتائج إجابات هذا السؤال نجد أن ترتيب المدخل المقترح لمعالجة المشاكل الائتمانية المتعلقة بالتوريق وفقاً لآراء العينة جاء على النحو التالي:

1- أن يراعى في اتفاقيات التوريق النموذجية ضرورة تخفيض احتمالات حدوث المخاطر المهددة لائتمان البنك البادئ للتوريق من خلال منح المصدر حق الرجوع إلى البنك لحد معين 48.9%.

2- التدقيق في السياسة الائتمانية للبنك البادئ للتوريق فيما يتعلق بالخلفية التاريخية لحسابات البنك الدائنة والمدينة، وكفاءة البنك في خدمة الديون 40.1%.

3- زيادة الضمانات الإضافية لطمأنة المصدر في مواجهة خطر التدفق النقدي لمواجهة الخسائر المحتملة 7.9%.

4- العمل على تعزيز الائتمان بدعم ائتماني يضمن تغطية أو تفادي أية خسائر محتملة 3.1%.

• السؤال الثالث: ويستهدف اختبار المدخل المقترح لمعالجة المشاكل المحاسبية المتعلقة بالتوريق.

وبتحليل نتائج إجابات هذا السؤال نجد أن ترتيب المدخل المقترح لمعالجة المشاكل المحاسبية المتعلقة بالتوريق وفقاً لآراء العينة جاء على النحو التالي:

1- ضرورة اهتمام المنظمات العلمية والمهنية الليبية والدولية بأنشطة التوريق 27.9%.

2- تقييم الأصول المالية المحولة تقيماً سليماً وعادلاً 23.9%.

3- الوقوف على المعالجة المحاسبية السليمة للأصول المحولة خلال فترة التمويل 17.3%.

4- الوقوف على المعالجة المحاسبية السليمة للأرباح والخسائر الناتجة عن أنشطة التوريق  
15.8%.

5- تقديم المعالجة المحاسبية السليمة للأصول المرهونة 15.1%.

### ثالثاً: تحليل نتائج القسم الثالث:

• السؤال الأول: ويستهدف الوصول إلى المعلومات اللازمة للإفصاح الواجب عن التوريق.

ويتحليل نتائج إجابات هذا السؤال نجد ما يلي:

1- بالنسبة للإفصاح عن نوع الاصول المورقة وطبيعة عملية التوريق والضمانات اللازمة لممارسة التوريق: فقد رأى 5.2% من العينة أنه متوسط الأهمية ورأى 41.7% أنه هام ورأى 53.1% أنه هام جداً، وجمع آراء من رأوا أنه هام جداً وهام نجد أنهم يمثلون 94.8% من العينة وهذا ما يشير إلى مدى أهمية الإفصاح عن نوع الاصول المورقة وطبيعة عملية التوريق والضمانات اللازمة لممارسة التوريق.

2- بالنسبة للإفصاح عن كيفية التقييم والمعالجة المحاسبية للأصول المحولة والأصول المرهونة: فقد رأى 18.2% من العينة أنه متوسط الأهمية ورأى 43.3% أنه هام ورأى 38.5% أنه هام جداً، وجمع آراء من رأوا أنه هام جداً وهام نجد أنهم يمثلون 81.8% من العينة وهذا ما يشير إلى مدى أهمية الإفصاح عن كيفية التقييم والمعالجة المحاسبية للأصول المحولة والأصول المرهونة.

3- بالنسبة للإفصاح عن كيفية معالجة الاصول المحولة خلال فترة التحويل: فقد رأى 12.3% من العينة أنه متوسط الأهمية ورأى 43.5% أنه هام ورأى 44.2% أنه هام جداً، وجمع آراء من رأوا أنه هام جداً وهام نجد أنهم يمثلون 87.7% من العينة وهذا ما يشير إلى مدى أهمية الإفصاح عن كيفية معالجة الاصول المحولة خلال فترة التحويل.

4- بالنسبة للإفصاح عن الأرباح والخسائر الناتجة عن أنشطة التوريد: فقد رأى 0.9% من العينة أنه ليس له دور ورأى 2.1% أنه قليل الأهمية ورأى 5.9% أنه متوسط الأهمية ورأى 40.1% أنه هام ورأى 51% أنه هام جداً، وجمع آراء من رأوا أنه هام جداً وهام نجد أنهم يمثلون 91.1% من العينة وهذا ما يشير إلى مدى أهمية الإفصاح عن الأرباح والخسائر الناتجة عن أنشطة التوريد.

5- بالنسبة للإفصاح عن مدى تأثير عملية التوريد على الاصول والخصوم لدى كلاً من المحول منه والمحول إليه: فقد رأى 6.9% من العينة أنه ليس له دور ورأى 3.7% أنه قليل الأهمية ورأى 10.1% أنه متوسط الأهمية ورأى 34% أنه هام ورأى 45.3% أنه هام جداً، وجمع آراء من رأوا أنه هام جداً وهام نجد أنهم يمثلون 79.3% من العينة وهذا ما يشير إلى مدى أهمية الإفصاح عن مدى تأثير عملية التوريد على الاصول والخصوم لدى كلاً من المحول منه والمحول إليه.

وبتحليل هذه البيانات يمكن الوصول إلى الجدول التالي:

جدول رقم (11)

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	المساهمة النسبية%
الإفصاح عن نوع الأصول المورقة وطبيعة عملية التوريق والضمانات اللازمة لممارسة التوريق.	90	3.00	5.00	4.2154	.61965	89
الإفصاح عن كيفية التقييم والمعالجة المحاسبية للأصول المحولة والأصول المرهونة.	90	3.00	5.00	4.2564	.73652	83.6
الإفصاح عن كيفية معالجة الأصول المحولة خلال فترة التحويل.	90	3.00	5.00	4.3546	.72354	86.1
الإفصاح عن الأرباح والخسائر الناتجة عن أنشطة التوريق.	90	1.00	5.00	4.3040	.91562	85.3
الإفصاح عن مدى تأثير عملية التوريق على الأصول والخصوم لدى كل من المحول منه والمحول إليه.	90	1.00	5.00	4.2035	.91654	83.5
Valid N (listwise)	90					

- من إعداد الباحثة

جدول رقم (12)

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
مدى أهمية الإفصاح الواجب عن التوريق	90	3.00	5.00	4.0901	.39261
Valid N (listwise)	90				

- من إعداد الباحثة

وبتحليل نتائج جدول رقم (11، 12) نجد ما يلي:

- الأهمية النسبية للبند الأول تمثل 89% وللبند الثاني 83.6% وللبند الثالث 86.1% وللبند الرابع 85.3% وللبند الخامس 83.5%، وهذا ما يشير إلى أن البنود الخمسة جميعها تمثل المعلومات اللازمة للإفصاح الواجب عن التوريق.

كما أن البنود الخمسة السابقة جميعها تتجه لأهمية الإفصاح الواجب عن التوريق، وهذا ما

يوضحه المتوسط الحسابي حيث قيمته هي (4.1) وهي أكبر من 3.

## **الفصل السابع**

### **النتائج والتوصيات**

## 7. 1 النتائج:

اتضح من خلال التحليل أن المفهوم الشامل للتوريق يتمثل في أن التوريق يعني "تحويل الديون إلى أوراق مالية قابلة للتداول، أي تحويل الأصول غير السائلة إلى أموال سائلة، وهذه الأوراق تستند إلى ضمانات عينية أو مالية ذات تدفقات نقدية متوقعة، ولا تستند إلى مجرد القدرة المتوقعة للمدين على السداد من خلال التزامه العام بالوفاء بالدين".

ويمكن القول أن هذا المفهوم هو الشامل والمناسب للتوريق لأنه يشير إلى أن للتوريق خمسة أركان رئيسية هي:

الركن الأول: وجود علاقة دائنية.

الركن الثاني: رغبة الدائن في التخلص من سندات الدين التي تحت يده وتحويلها إلى جهة أخرى.

الركن الثالث: قيام الجهة المحال إليها الدين بإصدار سندات جديدة قابلة للتداول في أسواق الأوراق المالية.

الركن الرابع: وجود مستثمر.

الركن الخامس: استناد الأوراق المالية الجديدة إلى ضمانات عينية أو مالية ذات تدفقات نقدية متوقعة.

تم التوصل إلى أن عمليات التوريق تواجهها العديد من المشاكل تتمثل فيما يلي:

أ/ **مشاكل قانونية:** وهي تتمثل في الإطار القانوني المناسب والبيئة القانونية الملائمة الحاكمة للتوريق، فلكي يتخذ التوريق طريقه العملي لابد من إيجاد الإطار القانوني المناسب وخلق البيئة القانونية الملائمة الحاكمة للتوريق وإيجاد القانون الذي يرعى تأسيس هيئة مستقلة قانوناً في شكل شركة ذات غرض خاص.

ومن العوائق الهامة أمام التوريق في الدول النامية هو إن الإطار القانوني ضمن نطاق الدول المعنية ليس قادراً على مواكبة العلاقات القانونية المتعددة والتي تحتاج إلى الظهور من أجل نجاح عملية التوريق.

ب/ **مشاكل ائتمانية:** يتمثل أحد أهم العناصر في تحديد نجاح أو فشل أي عملية توريق في الحصول على تصنيف ائتماني عالي أو متدني بالنسبة للدين المورق.

وترتبط نوعية الائتمان للورقة المالية مباشرة بالعائد على الإصدار، وكلما زادت نوعية الائتمان كلما انخفض العائد وكلما تعززت درجة نجاح الإصدار.

ومن الضروري لنجاح عملية التوريق أن تكون الرتبة الائتمانية المحصلة على الأقل مساوية للدرجة الاستثمارية، وأي درجة ائتمانية أقل من الدرجة الاستثمارية ينظر إليها على أنها عنصراً أساسياً معرقلاً لنجاح عملية التوريق.

ومن ثم فإن المشاكل الائتمانية المتعلقة بالتوريق يمكن حصرها فيما يلي:

1- مشاكل متعلقة بائتمان البنك البادئ للتوريق.

2- مشاكل متعلقة بالائتمان المرتبط بالأصول.

ج/ مشاكل محاسبية: نثير أنشطة التوريق مشكلة رئيسية تتعلق بالقواعد المحاسبية تتمثل فيما يلي:

- كيفية تقييم ومعالجة الاصول المالية المحولة طوال سريان فترة التعاقد.
  - كيفية معالجة الاصول المرهونة في حالة الوفاء أو عدم الوفاء بالدين.
  - كيفية معالجة الاصول المحولة في ظل شروط قانونية سارية لمدة معينة.
  - مدى تأثير عملية التوريق على الاصول والخصوم لدى كلاً من المحول منه والمحول إليه.
  - كيفية معالجة الأرباح والخسائر الناتجة عن أنشطة التوريق بالوحدات المختلفة.
- 3- ويخلص البحث إلى وضع مدخل مقترح لمعالجة المشاكل المتعلقة بالتوريق سواء كانت قانونية- انتمانية- محاسبية.

## 7. 2 التوصيات

في ضوء ما تُوصِل إليه من نتائج يُوصى بما يلي:

- 1- ضرورة اهتمام المؤسسات العلمية والمهنية في ليبيا بأنشطة التوريق نظراً لما قد تحققه هذه الأنشطة من فوائد ومنافع عديدة لكافة الأطراف المتعاملة بالتوريق.
- 2- يُوصى لمعالجة المشاكل القانونية المتعلقة بالتوريق ضرورة صدور قانون يتضمن مواد قانونية تركز على ضرورة بناء الإطار التنظيمي المؤسسي لنجاح عملية التوريق، فالتوريق ليس شركة أو شركات للتوريق فقط وإنما عملية تحتاج إلى عدة شركات من أهمها: شركات التمويل العقاري- شركات مساندة مثل شركات الاستعلام عن العملاء- مؤسسات التصنيف الائتماني-

شركات لتقييم العقارات - الوكيل العقاري - الوسيط العقاري - شركات لتجميع اقساط التمويل - شركات لتأمين القروض العقارية.

3- يُوصى لمعالجة المشاكل الائتمانية المتعلقة بالتوريق ما يلي:

أ/ معالجة مخاطر ائتمان البنك البادئ للتوريق، وذلك من خلال التدقيق في السياسة الائتمانية فيما يتعلق بما يلي:

- ضرورة التصنيف السريع والصارم للحسابات المصرفية المدينة على أنها ديون متأخرة في الوفاء أو معدومة.
- التدقيق في الخلفية التاريخية لحسابات البنك البادئ للتوريق الدائنة والمدينة، وشروط الائتمان الجاري العمل بها في عمليات البنك.
- رفع كفاءة البنك في خدمة الديون.

ب/ تعزيز الائتمان: وهناك عدة أسباب لتعزيز الائتمان من أهمها: حق المستثمرين في الرجوع إلى البنك - زيادة الضمانات الإضافية - الإحتياطي - خطابات الضمان - الوعاء التأميني الشامل.

4- يُوصى لمعالجة المشاكل المحاسبية المتعلقة بالتوريق بضرورة العمل على وضع إطار للمحاسبة عن التوريق بحيث يهدف إلى ما يلي:

- تقييم الاصول المحولة تقييماً سليماً وعادلاً.
- الوقوف على المعالجة المحاسبية السليمة للأصول المحولة خلال فترة التحويل.
- الوقوف على المعالجة المحاسبية الملائمة للأرباح والخسائر الناتجة عن أنشطة التوريق.

- تقديم المعالجة المحاسبية السليمة للأصول المرهونة.
- تقديم المعالجة المحاسبية السليمة للأصول المحولة في ظل شروط قانونية سارية لمدة معينة تنظم نقل الملكية بين الأطراف التي تتبادلها.

وفي النهاية تشير الدراسة من واقع النتائج التي توصلت إليها إلى ضرورة الاهتمام بتوريق القروض العقارية نظراً للمنافع العديدة التي يحققها لجميع أطراف التعامل ومحاولة تطبيقه في السوق الليبي، وذلك لمواكبة الدول الأخرى التي تعمل على تهيئة أسواقها المالية والمصرفية للدخول في هذه الأنشطة.

# المراجع

## المراجع

أولاً: الكتب:

- 1- الرشود، خالد بن سعود (2013)، العقود المبتكرة للتمويل والاستثمار بالصكوك الإسلامية، (كرسي سابق لدراسات الأسواق المالية الإسلامية).
- 2- الهندي، عدنان وعبدالله، خالد أمين (1995)، التوريق كأداة مالية حديثة، (اتحاد المصارف العربية).
- 3- طه، طارق (2000)، إدارة البنوك ونظم المعلومات المصرفية، (الدار الجامعية: الإسكندرية).
- 4- عثمان، حسين فتحي (2002)، التوريق المصرفي للديون الممارسة والإطار القانوني، (اتحاد المصارف العربية).
- 5- عثمان، حسين فتحي (2002)، بحوث في التوريق وإدارة الموجودات والمطلوبات والرهونات العقارية، (اتحاد المصارف العربية).
- 6- غانم، محمد أحمد (2009)، التوريق، (المكتب الجامعي الحديث).
- 7- هندي، منير إبراهيم (2001)، الفكر الحديث في إدارة المخاطر- الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات، (الإسكندرية: منشأة المعارف).

## ثانياً: الرسائل العلمية:

- 8- أبو الفتوح، وحيد أحمد (ب. ت)، إطار مقترح لنظام المعلومات المحاسبية لترشيد قرارات التوريق، رسالة دكتوراه، جامعة قناة السويس.
- 9- الشمري، جاسم بن محمدى (2000)، القياس المحاسبى لآثار الأنشطة خارج الميزانية ومشاكل الإفصاح عنها-دراسة تطبيقية على المصارف، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة الزقازيق.
- 10- المقيرحي، عبدالحميد (2000)، تأثير السياسات والتغيرات الاقتصادية على قطاع الإسكان في ليبيا، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة قاريونس
- 11- أمين، أشرف أحمد محمد (2006)، مدخل مقترح لمعالجة المشاكل المحاسبية المتعلقة بالتوريق، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة قناة السويس.
- 12- حسن، ياسر إسماعيل (1999)، تنشيط سوق المال في مصر عن طريق تطوير الأدوات المالية- دراسة تطبيقية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الاسكندرية.
- 13- خليل، أحمد فؤاد محمد (2000)، تحليل ودراسة أثر الديون المتعثرة على النتائج المالية للبنوك التجارية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة عين شمس.
- 14- درديري، أمل صلاح (1991)، الأبعاد المحاسبية لمبادلة حقوق الدائنين طويلة الأجل بحقوق الملكية وآثارها عند علاج الخلل في الهياكل التمويلية في المشروعات المتعثرة مالياً، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة القاهرة.

15- عسكر، إيمان عمر محمد (2005)، تحديات قانون التمويل العقاري وحل مشكلات الإسكان، رسالة ماجستير منشورة، جامعة القاهرة.

16- نواره، شيماء إبراهيم محمد (2007)، الإفصاح عن توريق الديون في البنوك التجارية المصرفية في ضوء معايير المحاسبة الدولية، رسالة ماجستير منشورة، جامعة قناة السويس.

17- يوسف، جمال علي محمد (2005)، المحاسبة عن التوريق كمدخل لتطوير التقارير المالية- دراسة اختبارية، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة حلوان.

### ثالثاً: الدوريات والمؤتمرات:

18- إبراهيم، محمد زيدان (2004)، القياس والإفصاح المحاسبي عن عمليات التوريق في ضوء المعايير المحاسبية بالبنوك التجارية، جامعة المنوفية، مجلة آفاق جديدة، العدد 3.

19- الأمانة العامة للتخطيط والمسح الاقتصادي والاجتماعي في الجماهيرية في الفترة 1975 - 1978 (1979).

20- الحمري، خيرالدين عبدربه (2012)، إمكانية استخدام توريق القروض المصرفية كأسلوب للتمويل الإسكاني في ليبيا، جامعة عمر المختار، البيضاء، العدد 17.

21- الخبير، أحمد بن عبدالرحمن (2008)، الصكوك الإسلامية، جريدة الرياض، العدد 14489.

- 22- الدبو، إبراهيم فاضل (ب ت)، التورق حقيقته أنواعه / الفقهي المعروف والمصرفي المنظم، الإمارات، الدورة 19.
- 23- النجار، إخلاص باقر (2008)، قراءة في مفردات الهندسة المالية الإسلامية، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 21.
- 24- النجار، إخلاص باقر (2009)، قراءة في مفردات التوريق، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 23.
- 25- النشرة الاقتصادية للبنك الأهلي المصري (1997)، خدمات مصرفية جديدة: شراء الفواتير بالجملة Factoring، العدد 3، المجلد 50.
- 26- أمانة التخطيط للتنمية الاقتصادية والاجتماعية في ثورة أول سبتمبر 1970-1975 (1977).
- 27- بنك مصر إيران للتنمية (1988)، "توريق الديون"، قطاع التمويل طويل ومتوسط الأجل.
- 28- تمارز، محمد حامد (2002)، المشاكل المحاسبية الدولية، القاهرة.
- 29- جوست وآخرون (2007)، الأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، صندوق النقد الدولي.
- 30- صالح، فتح الله عبد الرحمن (2008)، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، اتحاد المصارف العربية.

31- عطا الله، برهام محمد (2002)، التوريق في قانون التمويل العقاري، البنك المركزي المصري، المعهد المصرفي.

32- عطية، نانسي علي (2012)، أثر نشاط التوريق على أداء البورصة المصرية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، جامعة عين شمس، العدد 4.

33- قانون رقم 05-06 المتضمن توريق القروض الرهنية، صادر في الجريدة الرسمية الجزائرية بتاريخ 12 مارس 2006، العدد 15.

34- محمد، رائل وأحمد، مداني (2010)، دور التوريق كأداة مالية حديثة في التمويل وتطوير البورصة في الجزائر، الملتقى الدولي الأول حول: سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات - دراسة حالة الجزائر والدول النامية، جامعة محمد خضير بسكرة.

35- مصرف ليبيا المركزي (1983)، النشرة الاقتصادية، المجلدات 1 - 6.

36- مقاوي، عزة أبوفخرة (2007)، مدى ملائمة المناخ الاستثماري في مصر للتوريق كأداة مالية للتمويل العقاري، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، جامعة عين شمس، العدد 1.

37- وزارة التخطيط (1975)، خطة النقل الاقتصادي والاجتماعي 1976-1980، طرابلس.

38- وزارة التخطيط (1980)، خطة النقل الاقتصادي والاجتماعي 1981-1985، طرابلس.

39- وزارة التخطيط (1982)، الجوانب الرئيسية الاقتصادية والاجتماعية للتنمية في الجماهيرية خلال الفترة 1970-1980، طرابلس.

40- وزارة التخطيط (2002)، مشروع سياسة الإسكان والتنمية الحضرية، طرابلس.

41- وزارة التخطيط والاقتصاد (1991)، النمو الاقتصادي والاجتماعي في الجماهيرية العظمى خلال الفترة 1970 - 1990 طرابلس.

42- وزارة العدل (1969)، الجمهورية العربية الليبية، الجريدة الرسمية، المجلد 43.

#### رابعاً: المواقع الإلكترونية:

43- عبدالخالق، سعيد (2006)، توريق الحقوق المالية.

44- نبذة عن الأوراق المالية المضمونة بأصول، بورصتي القاهرة والاسكندرية

. [http://www.efham.net/Uploads/EfhamElborsa/ABS\\_arabic.pdf](http://www.efham.net/Uploads/EfhamElborsa/ABS_arabic.pdf)

#### خامساً: المراجع الإنجليزية:

45- Battacharya & Fabozzi, "Asset Backed Securities" , Pop, October 1996.

46- Baums T, " Asset Securitization Europe" Securitization Net, On Line 2001.

47- Bodie Z, "Essential Of Investment" Irwin,1996.

- 48– Bruce G., "What Securitization can Mean for Commercial Bank?" Union of Arab Banks, 8 Issue, 1995.
- 49– Dionnc G," Banks Capital, Securitization And Credit Risk: Financial Support By CRSII Canada And FCAR Quebec, 2002.
- 50– FASB, Statement Of Financial Accounting Standards No. 125, "Accounting For Transfers And Servicing Of Financial Assets And Extinguishments Of Liabilities" 2001.
- 51– Financial Institution, World Bank, Washington D. C, 1998.
- 52– Harloe,m " The People's Home: Social Rented Housing in Europe and America" Hoboken, New Jersey, Wiley–Blackwell, 1995.
- 53– Hegedus, J And Stephen E, "Transition of the Housing Sector in the East Central European Countries", Review of Urban & Regional Development Studies, 1996.
- 54– Joseph, & Michael J, "Asset – Backed Securitization", Union of Arab Bank, 1995.
- 55– Lamoreaux A," Comparison Of Mortgage–Backed Securitization System In U.S, Kong And Korea, 2000.

- 56– Lan C., "Securing More Sources", Project of Trade Finance, August, 1997.
- 57– Leon T. Kendall, Securitization: A new Era American Finance, Essay in: A primer on Securitization, The MIT press Cambridge, London, 1996.
- 58– Loraine D, "New Canadian Accounting Guidance Is Finally Here" Deloitte & Touch,2001.
- 59– Mayer B, "Certification Of Discourse And Enhanced Reporting Procedures" Securities Update U.S, 2002.
- 60– Paul D & Doug K, "Understanding Securitization", Structure Finance, Net Work, Securitization Net, 1998.
- 61– Robert H, Alan C, Marklorgan, "The Capital Markets and Financial Management in Banking", Securitization and Loan Transfers.
- 62– Scanlon K and Whitehead C , "Le logement social en Europe: tendances communes et diversites persistantes", in (Rennes, France, Presses Universitaires de Rennes, 2010).

63– Terry D & Others," Response To The FASB Exposure Draft  
Proposed Statement Of Financial Accounting Standards  
Accounting" , Accounting Horizons,1996.

64– Ulrich L, & Christian S," Securitization Accounting Under  
German GAAP", S.O.S Speaking Of Securitization, 2002.

65– Zoeshow, "Ceding Enhancement and Cash flow Analysis",  
Euromaney, Pub, PIC Gardner Work Book, 1996.

# الملاحق

# قائمة الاستقصاء



جامعة بنغازي  
كلية الاقتصاد/ قسم  
الاقتصاد

السيد الفاضل / السيدة

الفاضلة:.....

**بعد التحية**

إيماناً بقيمة البحث العلمي وأهمية ارتباطه بالواقع العلمي، مما يساعد على تهيئة وتطوير المناخ الاستثماري في السوق الليبي، تقوم الباحثة بإجراء بحث للحصول على درجة الماجستير في الاقتصاد بعنوان (مدى إمكانية استخدام توريق القروض العقارية كأداة مالية حديثة لتمويل قطاع الإسكان في ليبيا).

ونظراً للمشاكل التي يعاني منها قطاع الإسكان في ليبيا نتيجة ندرة مصادر التمويل اللازمة للقطاع، وجدنا أن توريق القروض العقارية يمكن أن يكون بديلاً تمويلياً مناسباً في المستقبل باعتباره مصدراً رئيسياً لتوفير السيولة التي تساعد على تحسن الوضع الاقتصادي العام.

ويقصد بالتوريق تحويل الديون من المقرض الأصلي إلى مقرضين آخرين والذي يتم غالباً من خلال الشركات المالية أو الشركات ذات الأغراض الخاصة، أي أن التوريق يعني تحويل الدين إلى أوراق مالية قابلة للتداول في أسواق المال.

وللتوريق أهمية بالغة تكمن في المنافع العديدة التي يحققها لكافة الأطراف المتعاملة به، كما أن له أبعاداً تشريعية واقتصادية ومحاسبية.

**لذا.. نرجو من سيادتكم الإجابة على الأسئلة في قائمة الاستبانة المرفقة، علماً بأن المعلومات سوف تستخدم لأهداف البحث العلمي فقط، كما أن الأسئلة الواردة بهذه الاستبانة يمكن الإجابة عليها بالتأشير بعلامة (✓) في المربع المناسب**

المخصص للإجابة، كما يمكن التأشير بعلامة (✓) في أكثر من مربع لبعض الأسئلة المدرجة بالقائمة.

وإذا كنت ترغب في الحصول على ملخص ونتائج الدراسة الرجاء كتابة الاسم ورقم الهاتف والإيميل.

..... /الاسم

..... /رقم الهاتف

..... /الإيميل

شاكرين حُسن تعاونكم من أجل خدمة البحث العلمي بشكل عام وخدمة الباحثة بشكل خاص من أجل الوصول إلى نتائج علمية تفيد المجتمع والباحثين فيما بعد.

**الباحثة/ سحر مصطفى عبدالله**

**إشراف**

الأستاذ الدكتور/

**فاخر مفتاح بوفرنة**

الأستاذ الدكتور/

**جمال الطيب الشيباني**

القسم الأول:

يلعب التوريق دوراً هاماً من خلال المنافع العديدة التي يحققها.

الإجابة					السؤال الأول: ما رأيك في مدى أهمية التوريق بالنسبة للسوق الليبي بشكل عام وسوق العقارات بشكل خاص
ليس له دور	قليل الأهمية	متوسط الأهمية	هام	هام جداً	
					1. رفع كفاءة الدورة المالية ومعدل دورانها.
					2. تقليل مخاطر الائتمان.
					3. انحسار احتمالات تعرض المستثمرين للأخطار المالية.
					4. إنعاش سوق الديون الراكدة.
					5. تنشيط سوق المال من خلال تعبئة مصادر تمويل جديدة.
					6. يساعد على الشفافية وتحسين بنية المعلومات في السوق.
					7. جذب مجموعة متنوعة من المستثمرين مما يوسع سوق الديون.
الإجابة					السؤال الثاني: ما رأيك في مدى أهمية العوامل التالية لنجاح سوق نشاط توريق القروض العقارية في ليبيا؟
					1. وجود سوق أوراق مالية منظم.
					2. تطبيق المعايير الدولية الخاصة بقواعد وإجراءات التقييم والتمويل العقاري.
					3. وجود نظام فعال للتنفيذ على العقارات المرهونة في حالة تعثر المدين.
					4. تأسيس بناء تنظيمي من الأطراف المساهمة في تفعيل أنشطة التوريق.
الإجابة					السؤال الثالث: يتطلب نجاح التوريق العقاري في ليبيا وجود منظومة متكاملة من:
غير كافية على الإطلاق	كافية بدرجة منخفضة	كافية بدرجة متوسطة	كافة بدرجة كبيرة	كافية بدرجة كبيرة جداً	- الهيئة العامة لشؤون التمويل العقاري - شركات التمويل العقاري - شركات ساندة - مؤسسات التصنيف الائتماني - شركات تقييم العقارات - الوكيل العقاري - الوسيط العقاري - شركات تجميع أقساط التمويل - شركات لتأمين القروض العقارية.
					• ما رأيك في مدى كفاية منظومة التمويل العقاري لنجاح التوريق في ليبيا؟

الإجابة		السؤال الرابع: هل ترى أن عمليات التوريق في ليبيا تستلزم ما يلي:
لا	نعم	
		1. وجود بورصة نشطة في مجال السندات.
		2. بناء إطار تنظيمي مؤسسي يتكون من أطراف عملية التوريق.
		3. وجود قانون مستقل يحكم أنشطة التوريق.
		4. وجود معيار محاسبي للمحاسبة عن التوريق.
		5. وجود إطار لمعالجة المشاكل المتعلقة بالتوريق.
		6. الاستعانة بالخبرة الأجنبية في مجال التوريق.

### القسم الثاني:

وهو يتناول معالجة المشاكل المتعلقة بالتوريق وما يرتبط بها:

**السؤال الأول:** تواجه عمليات التوريق مشاكل قانونية تتمثل في: الإطار القانوني المناسب، والبيئة القانونية الملائمة الحاكمة للتوريق، والتكيف القانوني للعلاقة بين البنك البادئ والمصدر.

ما هو المدخل المقترح الذي تراه مناسباً لمعالجة تلك المشاكل؟

- 1- صدور قانون يتضمن مواداً قانونية تركز على الإطار التنظيمي المؤسس لنجاح عملية التوريق.
- 2- وجود بورصة نشطة في مجال السندات تحكمها لوائح وقوانين تنظيم التعامل في سوق رأس المال.
- 3- الاستعانة بتجارب الدول الرائدة في هذا المجال وعلى رأسها الولايات المتحدة الأمريكية.
- 4- فصل العلاقة بين البنك البادئ للتوريق والمصدر حتى تنتقل السندات المباعة بكامل مخاطرها إلى المصدر.

**السؤال الثاني:** تواجه عمليات التوريق مشاكل ائتمانية تتمثل في: مشاكل متعلقة بائتمان البنك البادئ للتوريق، ومشاكل متعلقة بالائتمان المرتبط بالأصول.

ما هو المدخل المقترح الذي تراه مناسباً لمعالجة تلك المشاكل؟

- 1- أن يراعى في اتفاقيات التوريق النموذجية ضرورة تخفيض احتمالات حدوث المخاطر المهددة لائتمان البنك البادئ للتوريق من خلال منح المصدر حق الرجوع على البنك لحد معين.

2- التدقيق في السياسة الائتمانية للبنك البادئ للتوريق فيما يتعلق بالخلفية التاريخية لحسابات البنك الدائنة والمدينة، وكفاءة البنك في خدمة الديون، وضرورة التصنيف الصارم للحسابات المصرفية المدينة على أنها متأخرة أو معدومة.

3- العمل على تعزيز الائتمان بدعم ائتماني يضمن تغطية أو تقادي أية خسائر محتملة.

4- زيادة الضمانات الإضافية لطمأنة المصدر في مواجهة خطر التدفق النقدي لمواجهة الخسائر المحتملة.

**السؤال الثالث:** تواجه عمليات التوريق مشاكل محاسبية تتمثل في عدم وجود معيار محاسبي خاص بمتطلبات التوريق.

ما هو المدخل المقترح الذي تراه مناسباً لمعالجة تلك المشاكل؟

1- ضرورة اهتمام المنظمات العلمية والمهنية الليبية والدولية بأنشطة التوريق.

2- تقييم الأصول المالية المحولة تقييماً سليماً وعادلاً.

3- الوقوف على المعالجة المحاسبية السليمة للأصول المحولة خلال فترة التمويل.

4- الوقوف على المعالجة المحاسبية السليمة للأرباح والخسائر الناتجة عن أنشطة التوريق.

5- تقديم المعالجة المحاسبية السليمة للأصول المرهونة.

**السؤال الرابع:** إذا كانت لديك أية اقتراحات أخرى لمعالجة المشاكل المتعلقة بالتوريق وما يرتبط به،

فما هي هذه الاقتراحات؟

.....

.....

.....

**القسم الثالث:**

الإجابة					السؤال الأول: ما رأيك في مدى أهمية المعلومات التالية للإفصاح الواجب عن التوريق؟
ليس له دور	قليل الأهمية	متوسط الأهمية	هام	هام جداً	
					1. الإفصاح عن نوع الأصول المورقة وطبيعة عملية

					التوريق والضمانات اللازمة لممارسة التوريق.
					2. الإفصاح عن كيفية التقييم والمعالجة المحاسبية للأصول المحولة والأصول المرهونة.
					3. الإفصاح عن كيفية معالجة الأصول المحولة خلال فترة التحويل.
					4. الإفصاح عن الأرباح والخسائر الناتجة عن أنشطة التوريق.
					5. الإفصاح عن مدى تأثير عملية التوريق على الأصول والخصوم لدى كل من المحول منه والمحول إليه.

**السؤال الثاني:** ما هي الاقتراحات التي تراها مناسبة للإفصاح الواجب عن التوريق؟

.....

.....

.....

## **Abstract**

Financial markets have seen in recent years the emergence of many of innovative financial instruments, which is a real revolution in terms of the increasing liberalization of these markets, and these financial instruments emergence of the so-called securitization system.

Hence, the nature of the study is first concerned with the reality of housing in Libya through the division of housing programs followed by the government into three main periods: the first period 1970-1978, the second period 1979-1988, the third period 1989-2000, Securitization in terms of its concept, importance, justification and advantages, It also tackles the experiences of some developed and emerging countries and some Arab countries, in addition to identifying the securitization from the point of view of Islamic law and identifying the differences between traditional securitization and securitization from the Islamic point of view.

The study found that there are many problems facing the application of securitization, including legal, credit and accounting, and was an attempt to address these problems.

The study concluded with a set of recommendations that help to use this tool and benefit from it, because it is a major source of liquidity to help improve the overall economic situation of banks lending to real estate.



# The extent to using securitization of bank loans as a modern financial tool to finance the housing sector in Libya

By

Sahar Mustafa A. Fadlullah

Supervisor

Dr. Jamal Naser A. Alshebani

This Thesis was Submitted in Partial Fulfillment of the  
Requirements for Master's Degree of Economics

University of Benghazi

Faculty of Economics

October 2017