

«مدخل إلى توريق الحقوق المالية، مع الإشارة إلى التنظيم القانوني للتوريق، وتطبيقه في مصر»

د. نجاح عبد العليم عبد الوهاب أبو الفتوح

مدخل إلى توريق الحقوق المالية، مع الإشارة إلى التنظيم القانوني للتوريق، وتطبيقه في مصر

دكتور/ نجاح عبد العليم عبد الوهاب أبو الفتوح (*)

١/ مقدمة البحث

١/١ هدف البحث، وموضوعه، وأهميته :

يهدف هذا البحث من ناحية إلى التعريف بالجوانب المختلفة لنشاط التوريق ، كما يهدف من ناحية أخرى إلى عرض التنظيم القانوني لهذا النشاط، ونماذج تطبيقية له في مصر، وفي هذه الحدود يتحدد موضوع البحث في «مدخل إلى توريق الحقوق المالية، مع الإشارة إلى التنظيم القانوني للتوريق، وتطبيقه في مصر» .

وتنبع أهمية هذا البحث من أهمية نشاط التوريق ذاته، والذي يرجى من ورائه تحقيق العديد من المنافع للمنشآت البادئة بالتوريق، والمستثمرين، والمنشآت الوسيطة والعناصر المساعدة، والاقتصاد القومي. وقد سبقنا إلى إدراك هذه المنافع الدول المتقدمة حيث نشأ التوريق في السبعينيات من القرن العشرين في الولايات المتحدة الأمريكية، وما لبث أن انتقل إلى دول أوروبا في ثمانينيات ذلك القرن. وحتى تسلك مصر هذا الطريق بنجاح فإنه يتوجب الإحاطة بالجوانب المختلفة لهذا النشاط، وشروط نجاحه، كما يتوجب الاستفادة من تجارب الدول التي سبقتنا، بنجاح، في هذا المضمار.

وهذا البحث يرجى له أن يقدم إسهاما متواضعا في هذا الصدد كمقدمة لأبحاث أخرى أكثر تطورا تعرض لتجارب الدول المتقدمة وسبل الاستفادة

منها ، كما تعرض لتعزيز عملية التوريق بالمزيد من الأدوات المالية المبتكرة،
وتهيئة البيئة الملائمة لنجاحه وتطوره .

٢/١ منهج البحث :

بمشيئة الله تعالى ، سنتبع منهجا استقرائيا للمصادر الخاصة لهذا البحث،
واستخلاص الأفكار الجوهرية المتعلقة بالجوانب المختلفة للتوريق، وتنظيمه
القانوني، ونماذج من تجاربه التطبيقية في مصر .

٣/١ خطة البحث :

في ضوء ما تقدم فقد قسمنا البحث إلى قسمين، وذلك إلى جانب
المقدمة، ونتائج البحث، وتوصياته، ومراجعته، وكما يلي :

مقدمة البحث : تشمل هدف البحث، وموضوعه، وأهميته، ومنهج
البحث وخطته .

القسم الأول : التعريف بنشاط التوريق، ويتكون هذا القسم من ثلاثة مباحث :

المبحث الأول : التوريق، المصطلح والمفهوم، الأقسام، والأركان .

المبحث الثاني : نشأة التوريق، وأساليبه .

المبحث الثالث : مزايا التوريق، وشروط نجاحه .

القسم الثاني : التوريق في مصر ، التنظيم القانوني، ونماذج تطبيقية، ويتكون
هذا القسم من مبحثين :

المبحث الأول : التنظيم القانوني للتوريق في مصر .

المبحث الثاني : نماذج تطبيقية .

نتائج البحث وتوصياته .

مراجع البحث .

«مدخل إلى توريق الحقوق المالية، مع الإشارة إلى التنظيم القانوني للتوريق، وتطبيقه في مصر»

د. نجاح عبد العليم عبد الوهاب أبو الفتوح

٢/ القسم الأول : التعريف بنشاط التوريق

١/٢ المبحث الأول

المصطلح، والمفهوم، الأقسام، والأركان

١/١/٢ المصطلح :

هناك ثلاثة مصطلحات شائعة هي: التسنيد (نسبة إلى السند)، والتصكيك (نسبة إلى الصك)، والتوريق (نسبة إلى الورقة المالية)، وتستخدم هذه المصطلحات للدلالة على نفس المفهوم. ونحن نفضل استخدام المصطلحين الثاني والثالث اللذان يدلان على إمكان استخدام أوراق مالية مختلفة كمحل لعملية التوريق، بدلا من استخدام المصطلح الأول (التسنيد) والذي قد يوحي بقصر هذا المحل على السندات، ذات العائد الثابت المحدد سلفا، فقط.

٢/١/٢ المفهوم

رغم اتفاق جوهر عملية التوريق إلا أن هناك العديد من التعاريف المختلفة لها، ومنها:

١. التوريق عبارة عن تجميع مجموعة من القروض أو المستحقات الآجلة، والتي تتميز بمستوى مناسب من الجدارة الائتمانية، في مجمع واحد، وإعادة توزيعها بين المستثمرين حيث يشتري هؤلاء المستثمرون هذه المحفظة من القروض أو المستحقات الآجلة في شكل سندات^(١).

٢. التوريق هو العملية التي بواسطتها يتم تجميع القروض والمستحقات المتجانسة، بضماناتها، وإعادة بيعها في شكل سندات مضمونة^(٢).

1) http://en.wikipedia.org/wiki/Life_Insurance_Securitization

2) Ibid

٣ . التوريق عبارة عن تجميع موجودات متشابهة ذات طبيعة غير سائلة، ونقل حيازتها إلى مؤسسة ذات غرض خاص تقوم بدورها بإصدار أوراق مالية لها حق في هذه الموجودات بعد الحصول على تصنيف ائتماني . وباختصار فإنها عملية تحويل تدفقات نقدية مستقبلية إلى تدفقات نقدية حالية^(١) .

٤ . التوريق أداة مالية مستحدثة تفيد قيام مؤسسة مالية بمشدد مجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة كأصول، ووضعها في صورة دين واحد معزز ائتمانيا ثم عرضه على الجمهور من خلال منشأة متخصصة للاكتتاب في شكل أوراق مالية تقلل للمخاطر وضمانا للتدفق المستمر للسيولة النقدية . ولذلك يتمثل مصطلح «التوريق» في تحويل القروض أو المدفوعات المستحقة الآجلة إلى أوراق مالية قابلة للتداول، فتحول هذه الديون أو المستحقات إلى مقرضين آخرين^(٢) .

٣/١/٢ أقسام التوريق، وأركانه :

يتضح من هذه التعاريف أن التوريق، في جوهره، هو عملية تحويل قروض مضمونة، أو حقوق مؤجلة أخرى، غير سائلة في الحاضر، إلى أوراق مالية قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية . غير أن هذه العملية يمكن أن تتم من خلال أسلوبيين، يشكلان قسمين للتوريق^(٣) :

الأسلوب الأول : التوريق الداخلي، وهو أن تقوم المؤسسة الأصلية المالكة الدائنة بالقروض، أو المستحقات المؤجلة الأخرى، بنفسها، بعملية التوريق

(١) د.ناصر السعدي، و د.نصري دياب، «تسنيد الموجودات، سوق وفرص جديدة في لبنان»، مجلة الجيش اللبناني، ٢٢ سبتمبر ٢٠٠٧ م.

(٢) د. سعيد عبد الخالق، «توريق الحقوق المالية»، البوابة القانونية، شركة خدمات المعلومات التشريعية ومعلومات التنمية» .

http://www.tashreaat.com/view_studies2.asp?id=214&std_id=42

(٣) د. حسين فتحي عثمان، «التوريق المصرفي للديون، الممارسة والإطار القانوني» .

«مدخل إلى توريق الحقوق المالية، مع الإشارة إلى التنظيم القانوني للتوريق، وتطبيقه في مصر»

د. نجاح عبد العليم عبد الوهاب أبو الفتوح

ودون ما ت وسيط لمؤسسة أخرى للقيام بهذه العملية. وفي هذه الحالة فإن محفظة التوريق تدخل ضمن ميزانية هذه المؤسسة الأصلية وتظهر في قوائمها المالية، ويكون لحاملي السندات حق الرجوع على هذه المؤسسة وكذا الضمانات الضامنة لهذه القروض^١

والأسلوب الثاني : التوريق الخارجي، وهو أن تقوم المؤسسة الأصلية بهذه العملية من خلال مؤسسة وسيطة تشتري الديون والمستحقات بضمانتها، وتتولى هذه المؤسسة الوسيطة إصدار الأوراق المالية على ذمة هذه الديون والمستحقات وبضماناتها نفسها. وفي هذه الحالة فإن محفظة التوريق تدخل ضمن أصول المؤسسة الوسيطة، وتظهر في قوائمها المالية، ويكون حق الرجوع لحاملي السندات على محفظة التوريق^(٢).

وفي ضوء أقسام التوريق هذه يتبين أن التعاريف الواردة في المسلسل رقم ١ من البند ٢/١/١ يمكن أن تكون تعاريف عامة تشمل كلا من التوريق الداخلي والخارجي لأنها لم تربط عملية التوريق بالضرورة بوجود مؤسسة وسيطة. وفي بحثنا سيكون حديثنا، على وجه العموم، عن التوريق الخارجي دون التوريق الداخلي.

وحتى يمكننا أن نتفهم كيف تثار الحاجة إلى التوريق، ونحدد أركانه دعنا نفترض أن هناك بنكا في حاجة إلى قدر من السيولة، في هذه الحالة يمكن لهذا البنك أن يسلك سبيلا من ثلاث :

١. الاقتراض من البنوك الأخرى.

٢. طرح أسهم زيادة لرأس المال للاكتتاب العام.

(٢،١) الأهلبي الاقتصادية، «ماليون في ندوة: «البنوك»..التوريق هام لتعزيز كفاءة الدورة المالية»، ٢٥ يوليو، ٢٠٠٧.

٣. طرح سندات مديونية للاكتتاب العام، فيطرح، مثلاً قرضاً جماعياً مقابل فائدة ثابتة، ولآجال طويلة.

وقد يجد البنك أن المساهمين لا يرغبون في إضافة ملاك جدد يشاركونهم ملكية البنك وأرباحه. وقد يجد، أيضاً، أن الاقتراض من البنوك الأخرى قد يكون بتكلفة عالية. وبفائدة مركبة. ولذلك فقد يجد البنك أن الخيار الثالث هو الخيار الأنسب لأنه الأقل تكلفة، أو لأسباب أخرى سيرد ذكر جانب منها، ومن ثم يفعل البنك هذا الخيار من خلال عملية توريق خارجي، فيبيع البنك حزمة متجانسة من قروضه، أو مستحقاته النقدية الأخرى، فيما يعتبر محفظة ائتمانية، يمكن أن تحصل على درجة مرتفعة من التصنيف الائتماني، يبيعها بضماناتها إلى مؤسسة متخصصة في التوريق، من المستبعد تعرضها للإفلاس من خلال دعمها ائتمانياً، بحيث تدخل هذه الأصول في الذمة المالية لهذه المؤسسة، وتبتعد عن مخاطر إفلاس البنك الراغب في التوريق.

ويترتب على هذه الحوالة انتقال هذه الأصول إلى المنشأة المتخصصة المشترية لها، وتصدر هذه المنشأة سندات بقيمة تعادل قيمة الأصول محل التوريق وبضماناتها نفسها. وهكذا يمكن للبنك أن يحصل على السيولة الآن، وبتكلفة أقل مما لو أصدر هو هذه الأوراق، أو اقترض من البنوك الأخرى.

وإذا ما اختار البنك هذا الخيار الأخير فإنه ينبغي أن يتفق مع مؤسسة التوريق على المواءمة بين تواريخ استحقاق المدفوعات النقدية المنتظرة من أصول المحفظة محل التوريق، وتواريخ استحقاقات المشتريين لأوراق هذه المحفظة.

ويمكن في ضوء ما تقدم أن نحدد أركان عملية التوريق الخارجي فيما يلي :

١. وجود مؤسسات راغبة في التوريق لتحقيق السيولة لجانب من أصولها غير السائلة، ومن ثم توفير مصدر تمويل قد يكون أقل تكلفة، وهذا بالإضافة

«مدخل إلى توريق الحقوق المالية، مع الإشارة إلى التنظيم القانوني للتوريق، وتطبيقه في مصر»

د. نجاح عبد العليم عبد الوهاب أبو الفتوح

إلى تخفيف عبء المخاطر التي تتحملها وذلك بنقل هذه المخاطر إلى شركة التوريق، ومن ثم إلى مستثمرين. وغير ذلك من المزايا المرجوة من عملية التوريق، والتي سيأتي تبين لأهم جوانبها.

وإلى جانب المؤسسات الراغبة في التوريق ينبغي أن يتوفر المستثمرون الذين يرغبون في شراء الأوراق المالية، وتيسر لهم القدرة على الاكتتاب.

وبين المؤسسات الراغبة في التوريق والمستثمرين ينبغي أن توجد مؤسسات التوريق التي ترغب في شراء الأصول والتدفقات النقدية المؤجلة بضماناتها، وتولي عملية التوريق المستندة إلى هذه الأصول.

٢. توفر مجموعات من الأصول، أو ما يسمى بالحافطة الائتمانية، التي تصلح لأن تكون محلا مناسباً للتوريق بأن تستوفي بعض الخصائص مثل :

أ. التميز بالتجانس من حيث تاريخ الاستحقاق، ودرجة التصنيف الائتماني.

ب. تحقيق عائدات مناسبة.

ج. لا تعاني من نسب تعثر في الأداء.

د. ذات حجم اقتصادي مناسب، حتى يمكن تقليل التكلفة المتوسطة للتوريق، والتي تتضمن فيما تتضمن تكاليف الاستشارات القانونية والتمويلية، وتكاليف الدعاية والإعلان، وتكاليف الإصدار.

هذا ويمكن أن تتكون المحفظة الائتمانية من أية أصول أو مستحقات مؤجلة تستوفي هذه الخصائص، ومن ذلك :

أ. قروض مضمونة برهن عقاري.

ب. قروض سيارات .

ج . أقساط إيجار تمويلي .

د . إيرادات بطاقات ائتمان .

٣ . توفر السوق المالية المنظمة والمستقرة، والتي يمكن أن تستوعب الإصدارات المختلفة، وتيسرها. وتعززها، وتحفظ حقوق كافة المتعاملين. وذلك من خلال بنية مؤسسية قوية وكاملة تتضمن، فيما تتضمن، وجود هيئة إدارية فعالة للسوق، ومؤسسات للتمويل والإيداع والقيود المركزي والتحكيم، والتي تعمل جميعها في إطار تشريعي متكامل وفعال.

٢/٢ المبحث الثاني نشأة التوريق، وأساليبه

١/٢/٢ نشأة التوريق

يمكن تتبع نشأة التوريق كما يلي^(١):

١. بدأ توريق الأصول في الولايات المتحدة الأمريكية مع تدشين التمويل المجمع المضمون بالرهون العقارية وذلك في السبعينيات من القرن العشرين، فلعدة قرون سبقت ذلك كانت البنوك تقدم القروض وتحتفظ بها حتى تاريخ استحقاقها. وكانت هذه القروض تمول، بصفة أساسية من ودائعها، ومن الاستدانة من البنوك والمؤسسات الأخرى في بعض الأحيان، والتي كانت بمثابة التزاما مباشرا للبنك بدلا من أن تكون حقا على أصول معينة.

٢. وبعد الحرب العالمية الثانية لم تستطع البنوك أن تفي بالطلب المتزايد على ائتمان الإسكان، وهنا استشعرت هذه البنوك ومؤسسات الوساطة المالية الأخرى فرصا سوقية، وأخذت تبحث عن وسائل لزيادة التمويل بالرهون العقاري.

٣. ولغرض جذب المستثمرين فقد طورت البنوك وسيلة استثمارية لعزل مجمع محدد من الرهون العقارية جزأت عن طريقه مخاطر الائتمان، وولدت تدفقات نقدية من القروض الأصلية.

٤. وفي فبراير من عام ١٩٧٠م استحدثت الوكالة الأمريكية للإسكان والتنمية الحضرية معاملة جديدة تستخدم السندات المضمونة برهونات

1) http://en.wikipedia.org/wiki/Life_Insurance_Securitization

عقارية، وباعت هذه المؤسسة سندات مضمونة بحفظه قروض مغطاة برهون عقارية .

٥ . ولتيسير توريق الأصول غير المغطاة بالرهون العقارية فقد قدم قطاع الأعمال حوافز للاقتراض الخاص، وتم في عام ١٩٨٥م تطبيق تقنيات التوريق لأول مرة على أصول غير مغطاة برهونات عقارية (قروض سيارات).

٦ . وفي عام ١٩٨٦م تمت أول مبيعات جوهريه من بطاقات الائتمان البنكية بلغ مقدارها ٥٠ مليون دولاراً أمريكياً وذلك من قروض بطاقات بنكية غير مدفوعة .

٧ . وفي المصارف العربية بدأ التوريق منذ منتصف تسعينيات القرن العشرين وبشكل محدود، وتوسع إلى درجة كبيرة في أسواق دول الخليج العربي، وبدأ يتوسع في مطلع القرن الجديد في مصر، ولكنه لم يكن بالمستويات المنشودة^(١).

٢/٢/٢ أساليب التوريق :

توجد ثلاثة أساليب رئيسية للتوريق^(٢)، وهي :

١ . الحوالة، ومن المعلوم أن حوالة الحق هي اتفاق ينقل الدائن (المحيل) بموجبه إلى طرف آخر (المحال إليه) حق شخصي له قبل مدينه (المحال عليه)، فيحل المحال إليه محل المحيل في هذا الحق، ويكون بذلك دائننا جديدا للمحال عليه .

1) <http://www.alwatan.com/graphics/2006/01.Jan/27.1/dailyhtml/economy.html>

٢) د. حسين فتحي عثمان، «التوريق المصرفي للديون، الممارسة والإطار القانوني».

«مدخل إلى توريق الحقوق المالية، مع الإشارة إلى التنظيم القانوني للتوريق، وتطبيقه في مصر»

د. نجاح عبد العليم عبد الوهاب أبو الفتوح

وتتعدد أغراض هذه الحوالة، كأن تستهدف الحوالة الوفاء فينتهي بها التزام للمحيل في مواجهة المحال إليه، أو يكون الهدف من الحوالة مجرد تقديم ضمانات من المحيل لدائنيه .

وفي القانون المدني المصري نصت المادة ٣٠٥ على أنه : «لا تكون الحوالة نافذة قبل المدين أو قبل الغير إلا إذا قبلها المدين أو أعلن بها، على أن نفاذها قبل الغير بقبول المدين يستلزم أن يكون هذا القبول «ثابت التاريخ» .

٢ . نقل الأصول عن طريق التجديد : في هذه الصورة يتوجب أن يتم الاتفاق بين المدين من ناحية والبنك البادئ للتوريق، والمصدر، من ناحية أخرى على أن يصير المصدر هو الدائن الجديد، ويترتب على التجديد انقضاء الالتزام الأصلي على عاتق المدين بتوابعه ونشوء التزام جديد مكانه بحيث لا ينشأ الالتزام الجديد إلا بانقضاء الالتزام الأول .

وفي القانون المصري تختلف حوالة الحق، كطريقة لنقل الحق في الأصول، عن التجديد بتغيير الدائن في أمرين : الأول، أن الحوالة تتم دون تدخل المدين عن طريق اتفاق البنك البادئ للتوريق (المحيل) والمصدر (المحال إليه) ، والأمر الثاني أن الحق ينتقل في الحوالة بكل ضماناته كالكفالة والامتياز والرهن، بينما يترتب على التجديد انقضاء الالتزام الأصلي ونشوء التزام جديد مكانه، وعدم انتقال التأمينات المقدمة من المدين أو الغير لضمان الدين القديم إلا بقيود .

٣ . نقل الأصول عن طريق المشاركة الفرعية : في هذه الصورة يتم الاتفاق بين البنك البادئ للتوريق وبين بنك آخر يطلق عليه البنك المشارك أو البنك القائد . وبموجب هذا الاتفاق يقدم البنك المشارك إلى البنك البادئ للتوريق مقدارا من المال مقابل سندات مديونية على أن يسترد هذه الأموال وفوائدها عندما يحين موعد الوفاء بمبلغ مساو من المدين بهذه

السندات. حيث يقوم المدين بتسليم هذا المبلغ للبنك البادئ للتوريق، والذي يقوم بدوره بتسليمه إلى البنك المشارك. وتتميز هذه الآلية بأن البنك المشارك ليس له أن يرجع على البنك البادئ للتوريق حيث لا مسؤولية لهذا البنك الأخير عن المبلغ المتفق على إعادة الوفاء به إذا لم يتسلم هذا المبلغ من المدين.

ولذلك ينبغي على مشتري الدين التأكد من التصنيف الائتماني المتميز له، وفي هذا الصدد فإن هناك وسائل عديدة للمحافظة على حقوق هذا المشتري مثل حصوله على ضمانات عقارية، أو حق إدارة الدين كوصي عليه^(١).

(١) د. سعيد عبد الخالق، «توريق الحقوق المالية»، البوابة القانونية، شركة خدمات المعلومات التشريعية ومعلومات التنمية
http://www.tashreat.com/view_studies2.asp?id=214&std_id=42

المبحث الثالث

مزايا التوريق، وشروط نجاحه

١/٣/٢ مزايا التوريق:

يعزى إلى التوريق العديد من المزايا سواءً للمنشأة البادئة للتوريق أو المستثمرين أو الاقتصاد القومي، وفيما يلي نوجز جانباً من أهم هذه المزايا^(١):

أولاً : من وجهة نظر المنشأة البادئة للتوريق :

١ . يؤدي التوريق إلى تحويل أصول غير سائلة للمنشأة إلى أصول سائلة، وإعادة توظيفها الأمر الذي يسهم في تحقيق كفاءة الدورة المالية للمنشأة، ومعدل دورانها، ويسهم بالتالي في اتساع حجم الأعمال للمنشأة.

٢ . يوفر التوريق آلية للحصول على التمويل بأقل تكلفة ممكنة ، فهب أن هناك منشأة مصنفة ائتمانيا (BB) فإنه يمكن لهذه المنشأة أن تتفادى الحصول على التمويل اللازم من البنوك الأخرى بتكلفة مرتفعة، وذلك عن طريق عزل مجموعة متجانسة من تدفقاتها النقدية الآجلة يمكن أن تحصل على تصنيف ائتماني أعلى، وليكن مثلاً (AA)، ثم بيع هذه الحافطة الائتمانية لإحدى شركات التوريق .

٣ . تخفيض المخاطر، حيث يتم بيع الحافطة الائتمانية بضماناتها إلى شركة التوريق، التي تقوم بدورها ببيعها في شكل أوراق مالية إلى المستثمرين، فتقل بذلك مخاطر الديون والحقوق المؤجلة المتضمنة في حافطة التوريق إليهم . وهكذا فإن التوريق يخفف من مخاطر عدم تحقيق العائدات من القروض الممنوحة، والأصول الأخرى محل التوريق، والتي تتميز بعدم

1) http://en.wikipedia.org/wiki/Life_Insurance_Securitization

اليقين لأنها لا تتحقق فوراً وإنما في المستقبل، ويمكن المنشأة البادئة للتوريق من الحصول على قيمة هذه الأصول الآن وبسعر السوق^(١).

٤. معالجة عدم التوافق بين الأصول والالتزامات من حيث تواريخ الاستحقاق. وقيم هذه الأصول والالتزامات.

٥. يسمح التوريق للمنشأة البادئة بالتوريق بتقديم القروض وتنظيفها بسرعة من ميزانياتها العمومية، على نحو يمكن اعتبارها قروضا معبرية، ومن ثم تتفادى هذه المنشآت الاحتفاظ بمخصصات لديون مشكوك في تحصيلها^(٢).

٦. إعادة الهيكلة المالية لاستبعاد بعض الديون من المحفظة المالية. وإعادة ترتيب أولويات منح الائتمان من حصيلة بيع هذه الديون^(٣).

ثانياً : من وجهة نظر المستثمر^(٤) :

١. توفير فرص استثمارية جيد، تتمتع من ناحية بمعدلات مرتفعة من العائد، وتتمتع من ناحية أخرى بتصنيف ائتماني جيد.

٢. توفير فرص لتنويع الحافظة الاستثمارية نتيجة دخول منتجات مالية جديدة عالية الجودة إلى سوق الأوراق المالية.

(١) الدكتور سامح الترجمان: إعادة التمويل عقدة التمويل العقاري ١٨ أغسطس ٢٠٠٥
http://www.e-dar.com/docs_465.html

(٢) د. محمد عبد المطلب بدوي، «التوريق كأداة من أدوات تطوير البورصة المصرية»، أحد أبحاث مؤتمر «الأسواق المالية والبورصات، الآفاق والتحديات»، المنعقد في دبي، بالإمارات العربية المتحدة، الفترة من ٦ إلى ٨ مارس ٢٠٠٦ م.
<http://slconf.uaeu.ac.ac/research.htm>

(٣) منح البنك العقاري جائزة أفضل عملية مالية في مصر لعام ٢٠٠٧
http://arabic.pnn.ps/index.php?option=com_content&task=view&id=14744&Itemid=36

4) http://en.wikipedia.org/wiki/Life_Insurance_Securitization

٣. عدم تحمل مخاطر الائتمان للمؤسسة البادئة للتوريق، والتي قد تكون مصنفة ائتمانيا بمستوى أقل من التصنيف الائتماني للأصول التي يتم توريقها، وتشمل هذه المخاطر مخاطر السيولة، والتخلف عن أداء الدين، وغيرها.

ثالثاً : من وجهة نظر الاقتصاد القومي :

١. من المعلوم أن الاستثمار العقاري يعتبر أحد المكونات الرئيسية للاستثمار في الاقتصاد المعاصر، وفي هذا الصدد فإن نشاط التوريق يمكن أن يعتبر من المكونات الرئيسية لمنظومة التمويل العقاري، وذلك إلى جانب العناصر الأخرى في هذه المنظومة مثل نظام التسجيل ووجود أسواق عقارية حرة، وإطار تشريعي وقانوني. فيترتب على تفعيل نشاط التوريق وجود سوق ثانوية للتمويل العقاري، الأمر الذي من شأنه تنشيط السوق الأولية لهذا التمويل لأنه يوفر للمؤسسات الممولة آلية لإعادة التمويل، لأنه إذا لم يستطع البنك توريق الأصول فقد يتوقف عن منح قروض واستثمارات جديدة، وهذا بالإضافة إلى أن توريق الأصول يمكن من زيادة كفاءة رأس المال عن طريق إعادة تدوير رأس المال، وتوزيع المخاطر.

٢. المساهمة في إقامة سوق مالية فعالة تتعدد فيها وتنوع المنتجات المالية مرتفعة العائد وجيدة التصنيف الائتماني، الأمر الذي يشجع على الاستثمار، وتعبئة المدخرات، ومشاركة أكبر عدد ممكن من المستثمرين.

٣. توفير تدفقات نقدية جديدة تضخ في الاقتصاد عن طريق تحويل أصول غير سائلة إلى أصول سائلة يعاد استثمارها.

٤. تنشيط الأسواق الأولية في بعض الأنشطة الاقتصادية الأخرى مثل سوق السيارات عن طريق إيجاد آلية لإعادة التمويل، وتحويل المخاطر.

٥ . تأمين التمويل طويل الأجل من الأسواق المالية العالمية بتكلفة أقل، فقد تعاني المؤسسات المالية في الدول النامية من ضعف قدرتها على الاقتراض طويل الأجل من الأسواق العالمية نتيجة التصنيف الائتماني المتدني للدولة، والذي يلحق مؤسساتها أيضا. لذا فقد قامت بعض المؤسسات، في هذه الدول، بتوريق بعض أصولها التي استطاعت أن تحصل لها على تصنيف ائتماني مرتفع أهلها للاقتراض من الأسواق العالمية.

٦ . يمكن عن طريق التوريق استبدال بعض الديون الخارجية باستثمارات داخلية، ويسهم ذلك في تخفيض حجم هذه الديون فضلا عن الإسهام في عملية التنمية الاقتصادية. هذا وقد أخذت بعض الدول النامية، التي يعوزها التمويل الخارجي، في توريق بعض إيراداتها الخارجية، وحتى تحصل هذه التدفقات النقدية على تصنيف ائتماني جيد، فقد أودعت هذه الدول هذه الإيرادات في حسابات تراسست في الخارج لاستبعاد مخاطر عدم الوفاء بالدين.

٧ . يمكن عن طريق التوريق تمويل مشاريع البنية التحتية، مثل الطرق والكهرباء والبنية التحتية للاتصالات، عن طريق إصدار أوراق مالية مدعومة بوجودات هذه البنية نفسها.

٢/٣/٢ شروط نجاح عملية التوريق:

حتى تؤتي عملية التوريق ثمارها المرجوة فإن هناك مجموعة من الترتيبات الواجبة التي ينبغي أن تؤخذ بالاعتبار، ومنها^(١):

(١) د.ناصر السعيد، و د.نصري دياب، تسنيد الموجودات، سوق وفرص جديدة في

لبنان، مجلة الجيش اللبناني، ٢٢ سبتمبر ٢٠٠٧م.

«مدخل إلى توريق الحقوق المالية، مع الإشارة إلى التنظيم القانوني للتوريق، وتطبيقه في مصر»

د. نجاح عبد العليم عبد الوهاب أبو الفتوح

١. وجود إطار تشريعي متكامل وفعال، يعالج الجوانب القانونية المختلفة لعملية التوريق، ويحفظ حقوق جميع أطرافها، ومن ذلك: أ. الفصل القانوني للأصول محل التوريق عن باقي أصول المؤسسة البادئة للتوريق. ب. إمكانية استعادة التجهيزات والمعدات (في توريق قروض السيارات مثلاً) في حالات عدم الوفاء بالدين دون الرجوع إلى المحاكم.
٢. ضبط وتطوير معايير المحاسبة، وتأمين الشفافية، وذلك على نحو يمكن المستثمر من التقييم الصحيح للعائد والمخاطر، كما يتيح للجهات الرقابية والإشرافية معلومات كافية تمكنها من التطبيق الفعال للضوابط الإدارية، وتساعد بالإضافة إلى ذلك في الحصول على تصنيف ائتماني أعلى.
٣. الأخذ بالتصنيف الائتماني الصادر عن مؤسسات دولية، لتأمين معايير ائتمانية جيدة لأغراض حماية المستثمرين، وكذا لأغراض اعتمادها في الأسواق المالية العالمية.
٤. إنشاء وتطوير أسواق المال الأولية والثانوية وتنويع أدواتها المالية.
٥. توحيد المعاملة الضريبية للأشكال المختلفة للتمويل حتى لا يصبح الحافز الضريبي الدافع الأساسي لعمليات التوريق، ومعالجة تأثير الازدواج الضريبي، والولاية القانونية على عمليات التوريق التي تجري في الأسواق العالمية.
٦. تخفيف أعباء الرسوم، والأعباء الضريبية الأخرى التي تفرض على الإجراءات اللازمة للتوريق، مثل رسوم تسجيل ونقل الموجودات، ورسوم الإصدار، وغيرها.
٧. الاختيار الجيد لمحفظة التوريق، والذي يتطلب، فيما يتطلب: أ. الدراسات المسبقة، والاستعانة في ذلك بالخبرات الجيدة للتوصل إلى أفضل نظام

تمويلي يتناسب مع احتياجات المنشأة البادئة للتوريق، واختيار المحفظة الائتمانية التي توفر أفضل الشروط لنجاح عملية الإصدار . ب. أن تكون المحفظة المختارة ذات تدفقات مالية جيدة، ومعدل سداد جيد وبدون تعثر. ت. حصول المحفظة على تصنيف ائتماني جيد، من شركة ائتمانية متخصصة. ث. الشفافية والإفصاح الكامل في عملية الإصدار^(١).

٨. توفير الإطار المؤسسي الكفء، الذي يتضمن الآتي :

أ. وجود بورصة نشطة في مجال السندات،

ب. وجود شركات متخصصة في تداول السندات لتشجيع الاستثمار وتنشيط السوق .

ج. توفر منظومة متكاملة من المؤسسات، مثل شركات التمويل العقاري، أو الإقراض العقاري، وشركات مساندة مثل مكاتب الاستعلام عن العملاء . ومؤسسات التصنيف الائتماني، لأنه من الصعب تسويق الأوراق المالية المصدرة بدون التصنيف الذي يساعد على تمكين المستثمرين من قياس مخاطر الأوراق المالية بدقة، فضلا عن شركات تقييم الأصول، وشركات التأمين^(٢).

(١) «منح البنك العقاري جائزة أفضل عملية مالية في مصر لعام ٢٠٠٧م». http://arabic.pnn.ps/index.php?option=com_content&task=view&id=14744&Itemid=36

(٢) د. سعيد عبد الخالق، "توريق الحقوق المالية"، البوابة القانونية، شركة خدمات المعلومات التشريعية ومعلومات التنمية،

http://www.tashreaat.com/view_studies2.asp?id=214&std_id=42

«مدخل إلى توريق الحقوق المالية، مع الإشارة إلى التنظيم القانوني للتوريق، وتطبيقه في مصر»

د. نجاح عبد العليم عبد الوهاب أبو الفتوح

٣ / القسم الثاني : التوريق في مصر التنظيم القانوني، ونماذج تطبيقية ١ / ٣ المبحث الأول

التنظيم القانوني للتوريق في مصر

نظم القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ سوق رأس المال ، وحدد العلاقة بين الأجهزة العاملة فيه ، ووضع الضوابط اللازمة لمزاولة الأنشطة الخاضعة لأحكامه . وقد تم إجراء تعديلات تشريعية على هذا القانون ، وكذا لائحته التنفيذية بما يتلاءم مع المتغيرات التي طرأت على الأسواق المالية . ومن بين هذه المتغيرات نشاط توريق الحقوق المالية ، وبموجب قرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم (٦٩٧) لسنة ٢٠٠١ ، أضيف هذا النشاط إلى أنشطة الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية المنصوص عليها في المادة (٢٧) من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م^(١) . كما صدر قرار وزير الاستثمار رقم ٤٦ بإضافة باب جديد للائحة التنفيذية لقانون سوق المال لتنظيم نشاط عمليات التوريق . كما لحقت هذه التعديلات أيضا قانون التمويل العقاري على نحو يفعل هذا النشاط التمويلي المستحدث ، وفيما يلي نورد أهم هذه التعديلات^(٢) :

(١) د. سعيد عبد الخالق، " توريق الحقوق المالية"، البوابة القانونية، شركة خدمات

المعلومات التشريعية ومعلومات التنمية

http://www.tashreaat.com/view_studies2.asp?id=214&std_id=42

(٢) د. ماجدة أحمد شلبي، " تطور أداء سوق الأوراق المالية المصرية في ظل التحديات

الدولية ومعايير حوكمة الشركات وتفعيل نشاط التوريق"، " أحد أبحاث مؤتمر "

الأسواق المالية والبورصات، الأفاق والتحديات"، المنعقد في دبي، بالإمارات العربية

المتحدة، الفترة من ٦ إلى ٨ مارس ٢٠٠٦م.

<http://slconf.uaeu.ac.ae/research.htm>

وكذا:

<http://www.eltamir.com/LawsRealEstate/Amendments%20of%20Stock%20Market%20and%20Real%20Estate%20Finance%20Laws.doc>

وكذا : د. سعيد عبد الخالق، مرجع سبق الإشارة إليه.

تم تعديل قانون رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م بإضافة فصل ثالث للباب الثالث من القانون المذكور، يختص بنشاط التمويل العقاري، وكانت أهم معالمه:

١/١/٣ شركة التوريق :

شركة تزاوّل نشاط إصدار سندات قابلة للتداول في حدود ما يحال إليها من حقوق مالية ومستحقات آجلة الدفع بالضمانات المقررة لها. وتعتبر شركة التوريق من الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية في تطبيق أحكام القانون.

٢/١/٣ محفظة التوريق :

تطلق على الحقوق والمستحقات آجلة الدفع المحالة إلى شركة التوريق.

٣/١/٣ الترخيص بمزاولة النشاط :

ينبغي أن يقتصر غرض الشركة على مزاولة النشاط المحدد لها. ولا يجوز بغير ترخيص من مجلس إدارة سوق المال أن يحال للشركة أكثر من محفظة توريق واحدة أو أن تقوم بأكثر من إصدار واحد للسندات.

٤/١/٣ تنظيم العلاقة بين المحيل وشركة التوريق :

١. تتم حوالة محفظة التوريق بموجب اتفاق بين المحيل وشركة التوريق المحال إليها وفق للنموذج الذي تعدّه هيئة سوق المال .

٢. تكون الحوالة نافذة وناجزة وغير معلقة على شرط وناقلة لجميع الحقوق والمستحقات والضمانات المحالة.

٣ . يكون المحيل ضامنا لجميع الحقوق والمستحقات والضمانات وقت الحوالة ولا يكون مسئولاً عن الوفاء بأي منها بعد إتمام الحوالة إلى شركة التوريق

٤ . يتولى المحيل تحصيل الحقوق والمستحقات المحالة ومباشرة حقوق شركة التوريق في مواجهة المدينين لصالح حملة السندات التي تصدرها شركة التوريق بصفة المحيل نائبا عنها . فإذا اتفق على غير ذلك بين المحيل وشركة التوريق يتعين إخطار المدينين (الملتزمين بالحقوق والمستحقات والضمانات المحالة) بهذا الاتفاق بكتاب مسجل مصحوب بعلم الوصول .

٥ . تكون الحوالة في جميع الأحوال نافذة ومنتجة لآثارها دون اشتراط موافقة المدين أو إخطاره بها .

٦ . على المحيل بذل عناية الرجل الحريص للحفاظ على حقوق حملة السندات متى استمر في تحصيل الحقوق المحالة لحساب شركة التوريق .

٥/١/٣ تنظيم العلاقة بين أمين الحفظ وشركة التوريق :

١ . تلتزم شركة التوريق بإيداع المستندات الدالة على حوالة محفظة التوريق والمبالغ التي يتم تحصيلها (بعد خصم مستحقات شركة التوريق ومصاريف عملية التوريق) لحساب حملة السندات لدى أمين الحفظ وفقا لأحكام قانون الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية الصادر بالقانون رقم ٩٢ لسنة ٢٠٠٠ م .

٢ . لأمين الحفظ بعد موافقة شركة التوريق استثمار المبالغ المودعة لديه وفقا للشروط والإجراءات التي تحددها اللائحة التنفيذية .

٦/١/٣ تأمين حقوق حملة السندات :

١ . تكون المبالغ والمستندات والأوراق المالية والتجارية المودعة لدى أمين الحفظ ملكا لحملة السندات ولا تدخل في الذمة المالية لشركة التوريق ولا في الضمان العام لدائني المحيل أو شركة التوريق بخلاف محافظة التوريق ولا يشترك حملة سندات التوريق في التنفيذ على أصول الشركة.

٢ . على شركة التوريق بذل عناية الرجل الحريص للحفاظ على حقوق حملة السندات وتحدد اللائحة التنفيذية واجبات شركة التوريق وما يتعين عليها إمسাকে من دفاتر وسجلات فضلا عما هو منصوص عليه في القانون بشأن الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية.

٧/١/٣ تعديلات قانونية أخرى لتنظيم عملية التوريق :

١ . يستبدل بنص المادة (١٨) من القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠م بإصدار قانون الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية النص التالي : «على الشركة إنشاء صندوق لضمان الوفاء بالالتزامات الناشئة عن عمليات الأوراق المالية يلتزم الأعضاء بالاشتراك فيه ويصدر بنظامه وقواعد الاشتراك فيه وبمقابل التأخير عن الوفاء بالاشتراك بميعاد استحقاقه قرار من مجلس إدارة الهيئة بناء على عرض مجلس إدارة الشركة» .

٢ . ويعاقب على التأخير في الوفاء بالالتزامات الناشئة عن عمليات الأوراق المالية تطبيقا لأحكام هذه المادة بغرامة يومية تحسب على أساس سعر الإقراض والخصم المعلن من البنك المركزي مضافا إليه ٢ نقاط مئوية . كما يخصص لسداد قيمتها الاسمية والعائد عليها محافظة

مستقلة من الحقوق المالية للشركة بالضمانات المقررة لها. وفيما عدا حق حملة السندات في الاشتراك في التنفيذ على حقوق الشركة تسري على الشركة ومحفظة التوريق الأحكام المنصوص عليها في هذا الفصل وفقا للشروط والإجراءات التي تحددها اللائحة التنفيذية.

٣. يعاقب على التأخير في تسليم القوائم المالية وقواعد الإفصاح المرتبطة بها والمتعلقة بقواعد شطب الأوراق المالية المنصوص عليها في المادة ١٦ من هذا القانون بغرامة ٢٠٠ جنيها عن كل يوم من أيام التأخير. ويجوز لرئيس مجلس إدارة الهيئة أو من يفوضه التصالح عن هذه الجريمة مقابل أداء نصف الغرامة المستحقة ويترتب على التصالح انقضاء الدعوى الجنائية.

٤. يستبدل بنص المادة (١١) من قانون التمويل العقاري الصادر بالقانون ١٤٨ لسنة ٢٠٠١م بأنه «يجوز للممول أن يحيل حقوقه المالية ومستحقاته آجلة الدفع بالضمانات المقررة لها والناشئة عن اتفاق التمويل وفقا لإحكام الفصل الثالث من الباب الثالث من قانون رأس المال المصدر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م».

٥. يستبدل بنص الفقرة الثالثة من المادة (٢٣) من قانون رأس المال «ويتضمن قرار إنشاء الصندوق نظام إدارته وعلاقته بالشركات المشار إليها ونسبة مساهمة كل منها في موارده ومقابل التأخير في الوفاء بهذه المساهمة وأية مبالغ تستحق للصندوق عن المواعيد المحددة للوفاء بها كذلك قواعد إنفاق واستثمار هذه الموارد. كما تستبدل عبارة «خمسين ألف جنيه سنويا» بعبارة «خمسة آلاف جنيه سنويا» وعبارة «ثلاثين ألف جنيه سنويا» بعبارة «ثلاثة آلاف جنيه» بالفقرة الثانية من المادة (٢٤) من القانون ذاته.

٢/٣ المبحث الثاني

نماذج تطبيقية للتوريق في مصر في مصر

تمت في مصر بعض إصدارات التوريق الخارجي والداخلي :

١ . ففي إطار التوريق الخارجي، قررت لجنة قيد الأوراق المالية بجلستها المنعقدة بتاريخ ٢١/٨/٢٠٠٦ الموافقة على قيد سندات التوريق المصدرة من شركة كونتكت للتوريق بالجدول الرسمي على أن يتم تداولها فور قيدها . وهي سندات اسمية ، غير قابلة للتحويل إلى أسهم ، ويمكن استدعاؤها معجلا اعتبارا من ١٢ يناير ٢٠٠٨م قبل موعد استحقاقها النهائي في ٢١ ديسمبر ٢٠١٠م ، وتبلغ القيمة الإجمالية لهذا الإصدار من السندات ١٤٠ مليون جنيه مصري بعائد سنوي ثابت بالجنيه المصري قدره ١١٪ / يصرف مع نهاية كل شهر ، ومدتها خمس سنوات تستهلك شهريا بصورة متدرجة ومتناقصة . وتتضمن محفظة التوريق المشار إليها عدد ١٥٤٩ عقد بيع سيارات بالتقسيط مضمونة بشيكات مؤجلة . وقد تم إصدار هذه السندات مقابل محفظة توريق تبلغ قيمتها الإجمالية ١٧٦ مليون جنيها . ويتم سداد عوائدها وقيمتها الاسمية من المتحصلات التي تتضمنها تلك المحفظة . وتمثل القيمة الإجمالية للإصدار البالغة ١٤٠ مليون جنيها ما نسبته ٩٤٪ تقريبا من القيمة الحالية لمحفظة التوريق البالغة ١٤٨ مليون جنيها . أي أن نسبة الغطاء النقدي التي تمثل ضمانا إضافية لحملة السندات تبلغ ٥٨٧٪ تقريبا . وقد بلغت مستوى التصنيف الائتماني لهذه السندات درجة (AA)^(١) .

«مدخل إلى توريق الحقوق المالية، مع الإشارة إلى التنظيم القانوني للتوريق، وتطبيقه في مصر»

د. نجاح عبد العليم عبد الوهاب أبو الفتوح

هذا وقد تم تغطية هذا الطرح ٢.٥ مرة، حيث تعاونت الهيئة العامة لسوق المال بشكل كامل مع الجهات المعنية بهذا الخصوص^(١).

٢. وفي إطار التوريق الداخلي، أعلنت لجنة قيد الأوراق المالية بالبورصة المصرية في ١٧ سبتمبر ٢٠٠٦م موافقتها على قيد أول سندات توريق، غير قابله للتحويل إلى أسهم، صادرة من البنك العقاري المصري العربي بالجدول الرسمي على أن يتم تداولها بالبورصة. وهذه السندات عددها نصف مليون سند بقيمة اسمية قدرها ألف جنية للسند الواحد وبقيمه إجمالية للإصدار ٥٠٠ مليون جنية مطروحة بالكامل للاكتتاب العام، وتستهلك على أربعة أقساط متساوية اعتباراً من ١٥ مايو ٢٠١٠ وحتى تاريخ الاستحقاق النهائي في ١٩ يونيو ٢٠١٣. ومدة هذه السندات سبع سنوات قابلة للاستدعاء المعجل اعتباراً من أول مايو ٢٠١٠م، والعائد السنوي لهذه السندات متغير بنسبة ٠.٥٪ علاوة على سعر الإقراض والخصم، ويصرف كل ستة أشهر. وهذه السندات أصدرت على ذمة محفظة قروض ممنوحة للهيئة العامة لتعاونيات البناء والإسكان وعددها ٢٤ قرصاً يبلغ إجمالي أصولها ٥٦٥ مليوناً و ٨٠١ ألفاً و ٤٥٦ جنيهاً من بين القروض الممنوحة لهيئة تعاونيات البناء والإسكان، والمضمونة السداد من وزارة المالية، وذلك بغرض إعادة هيكلة مصادر التمويل بالبنك بالإضافة إلى تلبية احتياجات النمو المتزايد في نشاط التمويل العقاري^(٢).

هذا وقد اختارت مؤسسة **The Banker** العالمية (إحدى مؤسسات مجموعة فايننشال تايمز) البنك العقاري المصري العربي لتمنحه جائزتها

(١) الهيئة العامة للاستعلامات، مصر، " سوق المال المصرية آفاق جديدة"،
<http://www.sis.gov.eg/Ar/Pub/egyptmagazine/412006/110403000000000003.htm>

(٢) موقع أهل الأمة، ١٧ سبتمبر ٢٠٠٦م.
http://www.amlalommah.net/art_read.asp?id=10146

السنوية لأفضل عملية مالية تمت في مصر، وذلك عن هذا الإصدار الأول للبنك من سندات التوريق^(١).

٣. وافق مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال على الطلب المقدم من البنك العقاري المصري العربي لإصدار ثان لسندات توريق تطرح للاكتتاب العام تبلغ قيمتها ٧٥٠ مليون جنيه بقيمة اسمية ١٠٠ جنيهه للسند، تصدر لمدة ١٠ سنوات، وذلك مقابل حقوق مالية تبلغ قيمتها ٨٩٣ مليون جنيه تمثل قروضا عقارية مضمونة السداد من وزارة المالية، وتكون هذه السندات قابلة للتداول بالبورصة وغير قابلة للتحويل إلى أسهم. وهذه السندات قابلة للاستدعاء المعجل، ويبلغ التصنيف الائتماني لها، والذي قامت به إحدى الشركات المتخصصة في هذا المجال مستوى (AA)، في حين يبلغ التصنيف الائتماني لمحفظة التوريق والصادرة عن شركة التصنيف الائتماني ذاتها (AAA)^(٢).

ولهذه السندات عائد سنوي متغير قدره واحد في المائة علاوة على سعر الإقراض والحصم المعلن من البنك المركزي المصري، ويصرف هذا العائد كل ٣ شهور على أن يستحق أول كوبون بسعر عائد سنوي ١٠٪ (باعتبار سعر الإقراض والحصم للبنك المركزي ٩٪).

وقد أشارت هيئة سوق المال في خطتها لعام ٢٠٠٦م إلى "ضرورة تفعيل سندات التوريق الخاصة بالقروض العقارية حيث ستساهم الهيئة بالمعونة الفنية

1) http://arabic.pnn.ps/index.php?option=com_content&task=view&id=14744&Itemid=36

٢) جريدة الرياض، "مصر، بدء نشاط التوريق بدعم سوق التمويل العقاري، وتأسيس شركة متخصصة لإدارة الأصول السياحية والعقارية"، الخميس ٢٧ جمادى الآخرة ١٤٢٨هـ - ١٢ يوليو ٢٠٠٧م - العدد ١٤٢٦٢.

<http://www.alriyadh.com/2007/07/12/article264144.html>

«مدخل إلى توريق الحقوق المالية، مع الإشارة إلى التنظيم القانوني للتوريق، وتطبيقه في مصر»

د. نجاح عبد العليم عبد الوهاب أبو الفتوح

والاستشارية لأية جهة ترغب في إصدار مثل هذا النوع من السندات وذلك لتنشيط السوق بالإضافة إلى :

(أ) أنه تم الترخيص بالفعل لثلاثة بنوك للقيام بهذا الأمر، وتم الربط بين البورصة والمقاصة لتفعيله، وأنه يتم دراسة جميع المقترحات المقدمة من هذه البنوك سواءً الإجرائية أو التنظيمية أو التشريعية لتفعيل هذا النظام بصورة أكبر.

(ب) أنه تم الانتهاء من وضع جميع القواعد المنظمة لهذا الأمر لبيع الأوراق المالية المقترضة وأنه سيتم الانتهاء من الجلسة التجريبية الأخيرة بالتعاون مع شركة مصر للمقاصة بنهاية شهر يناير ٢٠٠٦ تمهيداً لبدء العمل الفعلي لهذا النظام»^(١).

(١) الهيئة العامة للاستعلامات، مصر، "سوق المال المصرية آفاق جديدة"، المرجع السابق.

٤/ نتائج البحث وتوصياته

١/٤ أولاً : نتائج البحث

تم التعريف بالجوانب المختلفة لنشاط التوريق، وتبين من البحث :

١ . أن هناك منافع عديدة من تفعيل نشاط التوريق ليس فقط للمنشآت البادئة للتوريق، بل أيضا للمستثمرين، والوسطاء، وسائر العناصر المعاونة لهذا النشاط، وللاقتصاد القومي برمته .

٢ . أنه يلزم لنجاح نشاط التوريق توفير البنية التشريعية والإدارية والمالية المناسبة لذلك .

٣ . إنه في مصر تم اتخاذ خطوات تشريعية هامة، فضلا عن الإجراءات الأخرى التي ليست محلا لهذا البحث . كما تم أيضا، وبنجاح، تفعيل أول عمليتين للتوريق الداخلي والخارجي .

٢/٤ ثانيا : توصيات البحث

في ضوء نتائج هذا البحث نوصي باتخاذ المزيد من الخطوات اللازمة للتوسع في نشاط التوريق في مصر، سواء من النواحي التشريعية أو الإدارية أو التمويلية، أو المحاسبية، وذلك بهدف تحقيق أكبر قدر ممكن من المنافع من هذا النشاط التمويلي الفعال .

«مدخل إلى توريق الحقوق المالية، مع الإشارة إلى التنظيم القانوني للتوريق، وتطبيقه في مصر»

د. نجاح عبد العليم عبد الوهاب أبو القنوح

٥/ مراجع البحث

1-http://en.wikipedia.org/wiki/Life_Insurance_Securitization

٢- د ناصر السعيدي، و د نصري دياب، «تسنيذ الموجودات، سوق وفرص جديدة في لبنان»، مجلة الجيش اللبناني، ٢٢ سبتمبر ٢٠٠٧م.

e's cache of <http://www.lebarmy.gov.lb/article.asp?ln=ar&id=1245>

٣- د. سعيد عبد الخالق، «توريق الحقوق المالية»، البوابة القانونية، شركة خدمات المعلومات التشريعية ومعلومات التنمية

http://www.tashreaat.com/view_studies2.asp?id=214&std_id=42

٤- د. حسين فتحي عثمان، «التوريق المصرفي للديون، الممارسة والإطار القانوني»، <http://slconf.uaeu.ac.ae/research.htm>

٥- الأهلبي الاقتصادية، «ماليون في ندوة: البنوك.. التوريق هام لتعزير كفاءة الدورة المالية»، ٢٥ يوليو، ٢٠٠٧.

http://www.e-ahli.net/Fron_P/Banks_V.asp?N_ID=393

6-<http://www.alwatan.com/graphics/2006/01Jan/27.1/dailyhtml/economy.html>

٧- الدكتور سامح الترجمان: إعادة التمويل عقدة التمويل العقاري ١٨ أغسطس ٢٠٠٥م http://www.e-dar.com/docs_465.html

٨- محمد عبد المطلب بدوي، «التوريق كأداة من أدوات تطوير البورصة المصرية»، أحد أبحاث مؤتمر «الأسواق المالية والبورصات، الآفاق والتحديات»، المنعقد في دبي، بالإمارات العربية المتحدة، الفترة من ٦ إلى ٨ مارس ٢٠٠٦م.

<http://slconf.uaeu.ac.ae/research.htm>

٩- منح البنك العقاري جائزة أفضل عملية مالية في مصر لعام ٢٠٠٧

http://arabic.pnn.ps/index.php?option=com_content&task=view&id=14744&Itemid=36

١٠- ماجدة أحمد شلبي، «تطور أداء سوق الأوراق المالية المصرية في ظل التحديات الدولية ومعايير حوكمة الشركات وتفعيل نشاط التوريق»، أحد أبحاث مؤتمر «الأسواق المالية والبورصات، الآفاق والتحديات»، المنعقد في دبي، بالإمارات العربية المتحدة، الفترة من ٦ إلى ٨ مارس ٢٠٠٦م.

<http://slconf.uaeu.ac.ae/research.htm>

11-<http://www.eltamir.com/LawsRealEstate/Amendments%20of%20Stock%20Market%20and%20Real%20Estate%20Finance%20Laws.doc>

١٢- الهيئة العامة للاستعلامات، مصر، «سوق المال المصرية آفاق جديدة»،

<http://www.sis.gov.eg/Ar/Pub/egyptmagazine/412006/110403000000000003.htm>

١٣- موقع أمل الأمة، ١٧ سبتمبر ٢٠٠٦م.

http://www.amlalommah.net/art_read.asp?id=10146

14- http://arabic.pnn.ps/index.php?option=com_content&task=view&id=14744&Itemid=36

١٥- جريدة الرياض، «مصر، بدء نشاط التوريق يدعم سوق التمويل العقاري، وتأسيس شركة متخصصة لإدارة الأصول السياحية والعقارية»، الخميس ٢٧ جمادى الآخرة ١٤٢٨هـ- ١٢ يوليو ٢٠٠٧م- العدد ١٤٢٦٢.

<http://www.alriyadh.com/2007/07/12/article264144.html>

تم بحمد الله وتوفيقه، والله أعلى وأعلم