



إمكانية استخدام توريق القروض المصرفية كأسلوب لتمويل الإسكاني في ليبيا

خيرالدين عبدربه الحمري^{1*}

كلية الاقتصاد، جامعة عمر المختار

Doi: <https://doi.org/10.54172/zxhxj171>

المستخلص: قدم هذا البحث تحليلاً شاملاً لدور الهندسة المالية والتخفيف من القيود في المنظومة المالية الحديثة. يستكشف الدراسة تأثير تقنيات الهندسة المالية على ديناميات السوق واستراتيجيات إدارة المخاطر. كما يتناول البحث جوانب التخفيف من القيود المختلفة، مدرساً أثارها على كفاءة السوق والمنافسة والمخاطر النظامية. يسلط البحث الضوء على فوائد وتحديات الهندسة المالية والتخفيف من القيود، مشيراً إلى ضرورة وجود أطر تنظيمية فعالة لضمان الاستقرار والاستدامة في الأسواق المالية. تسهم نتائج هذه الدراسة في فهم أعمق للعلاقة المعقدة بين الهندسة المالية والتخفيف من القيود وتداعياتهما على النظام المالي العام.

الكلمات المفتاحية: الاستقرار المالي، استراتيجيات إدارة المخاطر، الهندسة المالية، التخفيف من القيود

The Possibility of Using Bank Loan Securitization as a Method for Housing Financing in Libya

Kheiraldin Abdurabah Al-Hamri

Faculty of Economics, Omar Al-Mukhtar University

Abstract: This paper provides a comprehensive analysis of the role of financial engineering and deregulation in the modern financial landscape. The study explores the impact of financial engineering techniques on market dynamics and risk management strategies. It delves into the various aspects of deregulation, examining its effects on market efficiency, competition, and systemic risks. The research highlights the benefits and challenges associated with financial engineering and deregulation, shedding light on the need for effective regulatory frameworks to ensure stability and sustainability in financial markets. The findings of this study contribute to a deeper understanding of the intricate relationship between financial engineering, deregulation, and their implications for the overall financial system.

Keywords: Financial stability, risk management strategies, financial engineering, deregulation.

مقدمة:

يُعد القطاع العقاري أكثر القطاعات التي تعاني من مشكلة توفر مصادر التمويل في غالبية المجتمعات ، نظراً لأن هذه المصادر يفترض تقليدياً أن تكون مبالغها ضخمة وأجلها طويلة ، لتواكب متطلبات تمويل قطاع العقارات . ومع نمو القطاع العقاري بمختلف أنحاء العالم تقريباً ، فقد تطلب توفر مصادر تمويل متزايدة لمواجهة هذا النمو غير أساليب التمويل التقليدية قادرة على مواجهته . مما دعا إلى البحث في أفكار تمويلية جديدة ، ليست بالضرورة قروضاً مباشرة من المؤسسات الائتمانية وشركات الإقراض أو أساليب التمويل العقاري الإيجارية وغيرها ، وذلك أنتج أدوات تمويلية مبتكرة وخاصة عن طريق الأسواق المالية . وقد كانت الدول المتقدمة سباقة في هذا الاتجاه ، حيث طورت أسواقها المالية لتستوعب استحداث أدوات مالية مبتكرة ، تخدم تمويل القطاع العقاري بشكل عام والقطاع الإسكاني بشكل خاص، وتوفر الدعم الذي من خلاله يمكن للمصارف والمؤسسات التمويلية أن تطور قدراتها المالية ، لمواجهة مشكلة السيولة التي نشأت من نمو الطلب على هذا النوع من التمويل . وهذه الأدوات المالية المبتكرة تطلب تداولها وجود مؤسسات خاصة جديدة تتبنى إصدار أو تداول هذه الأدوات .

وقد حدث هذا وبصورة متميزة ، في سوق السندات العقاري بالولايات المتحدة الأمريكية الذي تطور بشكل متسارع خلال العشرين سنة الأخيرة من القرن الماضي ، وتبعته بعد ذلك دول أوروبا الغربية واليابان ، مما ضخم من قدرة هذه الدول ومؤسساتها التمويلية على مواجهة الأزمات الإسكانية ومتطلبات تمويل القطاع الإسكاني والعقاري ، وأصبحت الابتكارات المالية المستحدثة في اقتصاديات هذه الدول ، صبغة سائدة لأسواقها المالية ، وعرفت في العمل المالي بالهندسة المالية **Financial Engineering** ، والتي اتفق على أن مجالها، التصميم والتطوير لأدوات وآليات مبتكرة ، وصياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل .

ورغم أن الابتكارات في الأوراق المالية أو تطويرها كان مستمراً منذ وقت طويل ، إلا أن صياغتها في مجال أصلح على أنه الهندسة المالية ظهر في بداية فترة الثمانينيات من القرن الماضي ، تلك الفترة التي شهدت ثورة في هذه الابتكارات في ظل ما عرف بعمليات التحرير **Deregulation** ، وما أنتجته هذه العمليات من تقدم وسائل وأدوات انتقال رؤوس الأموال عبر الحدود المحلية والدولية دون حواجز أو قيود ، حيث حررت المصارف إلى حد كبير من القيود على أنشطتها الممارسة ، فلم يعد نشاط المصارف التجارية محصوراً في التوسط بين المدخرين والمستثمرين من خلال استقطاب الودائع ومنح الائتمان ، ولم تقف المصارف المتخصصة عند حد التمويل التقليدي لقطاعات دون أخرى ، أو تتخصص مصارف الاستثمار فقط في التوسط والمضاربة في الأوراق المالية ، بل أصبحت المصارف الحديثة تعمل كمصارف شاملة يمكن أن تنفذ أي نوع من الأنشطة ، خاصة في ظل تبني هذه الاقتصاديات لتحرير أسعار الفائدة ورفع القيود على أنواع من أوجه الاستثمار عن المصارف ، مستهدفةً من ذلك اعتماد حكوماتها على مبادرات القطاع الخاص في تأدية مهمات كبرى نيابة عن الدولة ، من

خلال دفعه للمشاركة في عمليات النمو وتمويلها ، مقابل منحه مزيداً من الحريات ورفع القيود عن أنشطته المبتكرة . وقد كان تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول سائلة في صورة أوراق مالية قابلة للتداول ، والذي عُرف بالتوريق Securitization ، الذي يعد من أهم ما ظهر من ابتكارات خلاقة في سوق الأدوات المالية ، التي كان هدفها الأساسي ، توفير فرص استثمار وتمويل غير مسبقة ، وطرح أفكار مغرية ، تضمنت التنويع وتخفيض المخاطر وتوفير السيولة ، ورفع القدرة التمويلية والاستثمارية للمصارف وشركات ومؤسسات الاستثمار العقاري ، بل تقريباً لكل الممولين والمستثمرين العاملين في هذا القطاع ، والمعتمدين على هذه الابتكارات .

أما في الدول النامية (وخاصة عدد كبير من الدول العربية) فقد زادت أزمات الإسكان لفترات طويلة، بسبب ضعف قدرة أسواقها المالية ومؤسساتها التمويلية على مواجهة متطلبات تنمية القطاع العقاري فيها ، لأنها اعتمدت في تمويل هذا القطاع على أساليب تقليدية من حيث طبيعة التمويل ، أو المؤسسات والمصارف المانحة التي عانت من شح السيولة ، وضعف قدراتها الإقراضية، بما يتناسب مع النمو السكاني ومتطلبات تنمية النهضة العمرانية التي يفترض أنها تنشدها ، وظهرت مشاكل إضافية في العمل الائتماني متمثلة في تعثر القروض الممنوحة من المصارف بصورة كبيرة ، مما زاد من تحجيم القدرات الإقراضية لهذه المصارف.

وقد تمثلت هذه المشكلة بشكل جلي في ليبيا (حسب دراسات سابقة عن الإسكان في البلاد) ، 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 وصلت في بعض السنوات إلى 40% من إجمالي القروض الممنوحة وفق تقارير مصرف ليبيا المركزي خلال السنوات الأخيرة من القرن الماضي . ولكون المصارف التجارية تتباعد عن هذا النوع من الاستثمار - إلا إذا أرغمت على ذلك - لعدم تناسبه مع مصادر أموالها المعتمدة على الودائع بصورة أساسية ، ولمحدودية الموارد المالية لمصرف الادخار والاستثمار العقاري ، فإن مشكلة تمويل القطاع الإسكاني ظلت قائمة في ليبيا ، وتمت محاولات لمعالجتها بأساليب تقليدية كان صعباً من خلالها القدرة على تمويل قطاع الإسكان في ظل الظروف المذكورة.

ووفق ما يفترض أن يصبو إليه المهتمون والمسؤولون في ليبيا ما بعد النظام السابق ، من تطلعات إلى توفر التمويل اللازم لقطاع الإسكان في الفترة القريبة القادمة ، فإن ذلك يتطلب البحث في تبني نظم

تمويلية مناسبة لتمويل قطاع الإسكان ، لا تتقل كاهل المصارف لوحدها ، أو ترهق الميزانية العامة للبلاد التي تحتاج إلى نهضة شاملة في كل القطاعات ، وسيكون من الصعب السرعة في تمويل قطاع الإسكان من خلال دعم الدولة بصورة مباشرة .

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 ، الذي يوصف بأنه مصدراً رئيسياً لتوفير السيولة التي تُساعد على تحسن الوضع الاقتصادي العام للمصارف في الدول النامية والمتقدمة على السواء (في حال توفر البيئة المناسبة لممارسته) ، كما يُعد توريق القروض العقارية أداة هامة لإنشاء مؤسسات مالية متخصصة في مجال التمويل العقاري واستحداث أدوات وأوراق مالية جديدة في تعبئة استثمارات المؤسسات المالية ، هذا بالإضافة إلى أن هذه النوعية من العمليات تُشكل أداة هامة ، لتحسين معدلات كفاية رأس المال ، وتقليل مخاطر تعثر الديون ، ويُخفف من مصاريف التشغيل ، وخدمة القروض طويلة الأجل .

ولذلك فإن اقتراح الاستفادة من آلية توريق القروض العقارية في ليبيا ، يمكن أن تكون بديلاً مطروحاً يستحق الدراسة ، في ضوء ما ذُكر ، ومن خلال تجارب كثير من الدول (خاصة التي كانت تعاني من أزمات حادة في مصادر التمويل أو أزمات الإسكان بصفة خاصة) وذلك مواكبة لدول أخرى تعمل على تهيئة أسواقها المالية والمصرفية للدخول في هذه الأنشطة ، أو النظر في ليبيا على الأقل بأهمية لإمكانية الاعتماد على هذا النوع من الآليات لتمويل قطاع الإسكان .

ومحاولة للمساهمة في ذلك ، يأتي هذا البحث ليكون ربما أساساً للتعريف ببديل توريق القروض العقارية ، خاصة في غياب هذا الاهتمام بهذا الموضوع في البحوث المحلية ، وعرض أسس لمقترح يمكن أن يضع أسس لتطبيق هذا البديل في ليبيا ، حيث يتناول في البداية طرحاً نظرياً لعمليات التوريق بصفة عامة وتوريق القروض العقارية بصفة خاصة ، ثم يقدم مقترحاً لبحث إمكانية الاعتماد على توريق القروض العقارية الممنوحة من المصارف الليبية ، يتضمن أهم متطلبات تنفيذ هذه العملية في ليبيا ، وإمكانية الاستفادة من أدوات التوريق في خلق فرص تمويلية جديدة لقطاع الإسكان في ليبيا ، وإنعاش السيولة لدى المصارف ، للقيام بدورها في تنمية هذا القطاع .

2.1. أهداف البحث :

تتمثل أهم أهداف البحث ما يلي :

- أ. إظهار أوجه القصور التي يعاني منها سوق التمويل العقاري في ليبيا ، ومتطلبات تفعيله ، وزيادة نشاطه ، وفق ظروفه و ما هو سائد في أغلب دول العالم.
- ب. اقتراح أسلوب توريق القروض العقارية في ليبيا كأسلوب تمويلي حديث ، وتوضيح متطلبات استخدامه في السوق المالي والمصرفي في ليبيا .

3.1. أهمية البحث :

تكمن أهمية البحث في الآتي :

- أ. تناوله لموضوع مُستحدث يحتاج إلى دراسات وجهود متواصلة تنبه القائمين على المصارف في ليبيا إلى مزاياه ، وإمكانية أن يساعد في تغطية الثغرة التمويلية التي يعاني منها قطاع الإسكان.
- ب. إن اقتراح أسلوب توريق القروض العقارية سيُظهر مدى أهميته وتميزه عن الأساليب الإقراضية التقليدية المُتبعة من المصارف الليبية ، كما إنه يُمكن أن يفتح آفاقاً جديدة للقائمين على هذه المصارف لتحسين السيولة والتخلص من مخاطر تعثر القروض التي تُعاني منها .
- ج. إن تناول هذا الموضوع يأتي في الوقت الذي وجدت فيه أغلب الدول بشكل عام حلولاً جذرية ومتطورة لمشاكل التمويل الإسكاني ، ووقت تحتاج فيه ليبيا إلى تبني طرق جديدة تخدم آليات وخطط سريعة في هذا الإطار .

4.1. فرضية البحث :

يستند البحث بصورة عامة على فرضية مفادها :

"إن توريق القروض العقارية الممنوحة من المصارف الليبية ، إذا ما توفر له البيئة المناسبة ، يمكن أن يرفع من السيولة والقدرة الإقراضية لهذه المصارف ، ويُجنبها مخاطر تعثر سداد أصول وفوائد هذه القروض ، ويُحسن من مساهمتها في تمويل القطاع الإسكاني " .

5.1. منهجية البحث :

يعتمد البحث المنهج الاستقرائي ، وذلك من خلال الاطلاع على الإطار النظري للموضوع والاعتماد عليه في صياغة الجانب النظري للبحث ، وعلى التجارب الدولية للتوريق ، خاصة فيما يتعلق بتوريق قروض الرهن العقاري ، والمتطلبات الرئيسية لتطبيقه ، ومن خلال ذلك عرض أهم ما يحتاجه الاقتصاد الليبي لتطبيق هذا الأسلوب ، والآثار الايجابية الممكن أن تعكس على المؤسسات المصرفية الليبية .

2. نشأة ظاهرة التوريق

لقد شهد سوق التمويل الدولي تغيرات جذرية خلال العقدين الماضيين ، تمثلت في مصادر ومؤسسات تمويلية مبتكرة ومتجددة ، وتنوع في مصادر التمويل ، واكبت متطلبات الاقتصاديات المحلية والدولية ، حيث كان نمط التمويل السائد يتمثل في المساعدات الرسمية والاستثمارات المباشرة مع أواخر الستينيات وفترة السبعينيات من القرن الماضي ، حيث تركز على القروض التجارية والقروض المشتركة أو المجموعة Syndicated loans ، تبع ذلك تقلص في الإقراض بسبب تأثير ظهور أزمة المديونية الخارجية العالمية سنة 1982 ، مما غير نمط التمويل السائد إلى الاعتماد على الاستثمارات المباشرة ، ومع بداية التسعينيات ظهرت سيطرة الأوراق المالية كمصدر رئيسي للأموال ، حيث طورت و أبدعت الهندسة المالية Financial Ingraining المتجدد منها ، مما جعل أسواق الأوراق المالية تشكل عصب التمويل الدولي ، خاصة في ظل استحداث تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول سائلة في صورة

أوراق مالية قابلة للتداول ، وهو ما أضحى في الوقت الراهن يشكل ظاهرة عملاقة في عالم التمويل ، عُرف في العموم كمصطلح بالتوريق Securitization (1) .

إن اغلب الكتابات عن ظاهرة التوريق تشير إلى أن ظهور أزمة المديونية الخارجية في منطقة العالم الثالث ، وتوقف العديد من دول المنطقة عن سداد ديونها ، هي البداية الحقيقية لهذه الظاهرة ، حيث بدأت محاولات اللجوء إلى جدولة الديون ، ومحاولة إيجاد الحلول لهذه المشكلة ، فكانت مبادرة وزير الخارجية الأمريكي السابق James Baker ، التي تمثلت دعوة كل من البنك الدولي والبنك الأمريكي الدولي للتنمية ، إلى زيادة القروض المقدمة لخمس عشرة دولة مدينة بنسبة 50% ، خلال ثلاث سنوات تبدأ من عام 1985 ، علاوة على تقديم المصارف التجارية قروضاً جديدة لتلك الدول ، شريطة أن تقوم هذه الدول بإتباع خطط للإصلاح الاقتصادي الشامل ، أعقب ذلك مبادرة وزير الخزانة الأمريكي التالي Nicolas F. Brady ، والتي طرح فيها ضرورة تخفيض الديون الخارجية لـ 39 دولة مصنفة ذات مديونية مرتفعة Highly Indebted countries ، بنحو 20% من إجمالي المستحق عليها ، على أن يتكفل صندوق النقد والبنك الدولي بتمويل عملية التخفيض هذه ، ولضمان سداد أقساط الديون والفوائد ، سواء عن طريق مبادلة الديون القديمة بسندات ذات قيمة اسمية أعلى أو بسندات بقيمتها الاسمية لكن بأسعار مخفضة . وقد أفضت هذه المبادرة إلى مبادلة القسم الأكبر من ديون المكسيك إلى سندات لمدة 30 سنة ضمانتها الخزينة الأمريكية عن طريق إصدار سندات بدون كوبون (فائدة) لصالح المكسيك ، وقام صندوق النقد والبنك الدوليين بتمويل هذه العملية ، وذلك مقابل تنفيذ المكسيك لبرنامج اقتصادي متفق عليه (2) .

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 للرهن 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 ، ، ولقد أنشئت مؤسسة Freddie Mac في ظل القانون الصادر عام 1970 في الولايات المتحدة الأمريكية ، الخاص بتمويل المنازل في الحالات الطارئة ، وتقوم هذه المؤسسة بتجميع الرهون التي تشتريها ثم تصدر سندات مقابلها ، مع ضمان هذه السندات، وهي فكرة تعكس رغبة الحكومة الاتحادية في تطوير سوق ثانوية للرهون العقارية للمنازل (3) .

1.2. مفاهيم التوريق

للتوريق مفاهيم و تعريفات تعتمد على وجهة نظر المُعرف أو اهتمامه ، لكون عمليات التوريق ارتبطت بمجالات عديدة مصرفية ومحاسبية وقانونية . فكلمة التوريق تعريب لمصطلح Securitization ، والذي يعني جعل الدين المؤجل في ذمة الغير في الفترة ما بين ثبوته في الذمة وحلول اجله صكوكاً قابلة للتداول في سوق ثانوية . واصطلاحاً فان التوريق يعني تحويل القروض وأدوات الديون غير السائلة إلى أوراق مالية سائلة (أسهم وسندات) ، قابلة للتداول في أسواق رأس المال ، وهي أوراق 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 . ويُعرف البنك الدولي للإنشاء والتعمير التوريق على انه "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 (4).

وعند توريق ديون أو أصول مصرفية ، فان التوريق يعني الحصول على الأموال بالاستناد إلى الديون المصرفية أو الأصول القائمة ، وذلك عن طريق خلق أصول مالية جديدة ، ويتم غالباً من خلال الشركات ذات الطبيعة المالية الخاصة أو الشركات ذات الغرض الخاص ، ويقصد بالأصول المخلفة هنا الأوراق المالية الجديدة التي تصدرها المنشأة ذات الغرض الخاص Special Purpose Vehicle (SPV) والتي تشتري الأصل وتطرحه للمستثمرين في شكل أوراق مالية ، وبناءً على ذلك يطلق على التوريق اصطلاح الأوراق المالية المخلفة أو الأوراق القابلة للتداول (5) .

والتوريق في الديون يستلزم إقدام المصرف المعني بطرح أوراق مالية ، في مقابل مجموعة ديون لديه ، من شأنها أن تدر الدخل عليه ، كالديون بضمان مختلف أنواع الرهونات (عقارات أو سيارات.....)، بحيث إذا ما قام المقترضون (المدينون) بسداد هذه الديون أصلاً وفائدة ، فإن حاملي هذه الأوراق يحصلون على قيمة هذه الأوراق المالية الناجمة عن السداد ، مما يعني تحويل القروض المصرفية إلى أوراق مالية قابلة للتداول Marketable Securitization ، على أن يقوم المصرف المعني بدوره باسترداد الأموال الناتجة عن بيع هذه الأوراق بأسواق المال ، ليعود ويستخدمها بمنح قروض جديدة وتوظيفات أخرى مشابهة ، وهكذا تقضي عملية التوريق إلى تحويل القروض الممنوحة من أصول غير سائلة إلى أصول سائلة . وعليه فمن وجهة نظر المهتمين بتوريق الديون المصرفية إلى أوراق مالية ، يعرف التوريق على انه تحويل المصرف ديون الرهن الموجودة لديه لأداة رأسمالية غير تقليدية Unfamiliar Funding Vehicle (6) .

وما سبق من مفاهيم ينطلق كتابها من وجهة نظرهم إلى عمليات التوريق - كما اشرنا سابقاً - ، من ناحية التمويل أو من ناحية مصرفية أو ظاهرة في عمليات التمويل الدولي ، ومن هذه التعريفات يمكن أن نقول وفقاً لوجهة نظر بحثنا هذا ومنظورنا إلى عمليات التوريق بأنها تمثل بديل تمويلي حديث يُمكن أن يساعد في منح قروض طويلة الأجل (كالقروض العقارية أو الإسكانية) دون التأثير على

قدرات المصارف التمويلية ، ويخفض من إمكانية تعرضها إلى مخاطر طول فترة السداد ، ويمكنها من التوسيع من قدراتها الاقراضية ، وينشط السوق المالي بما يطرحه من أدوات مالية جديدة ، وذلك من خلال تحويل القروض الممنوحة - بضمان الرهونات المقدمة من المقترضين - إلى أوراق مالية تطرح للتداول ، أو تباع إلى مؤسسة متخصصة في هذه العمليات .

3. آلية توريق القروض المصرفية

مما سبق يتضح أن توريق القروض المصرفية يُفيد إلى استناد المصرف إلى الديون القائمة (القروض الممنوحة) في الحصول على أموال أو خلق أصول مالية جديدة - غالباً في شكل سندات - ، بمعنى آخر بيع القروض الممنوحة بالاستناد إلى ضماناتها المرهونة لدى المصرف ، وذلك للتخلص من مخاطر تعثرها وسرعة تدويرها لتحقيق قدر من الربحية -حتى لو كان اقل- في وقت اقصر من انتظار تواريخ استحقاقها. ولذلك يطلق على توريق الديون كوصف أكثر دقة تسنيد الديون . كما يُعد توريق القروض المصرفية عملية فصل المصرف البادئ بالتوريق منح وإنشاء خدمة الديون عن مصادر تمويل الديون ، وذلك في صورة تمويل الديون ، وذلك في صورة تحويل القروض غير السائلة إلى سندات قابلة للتداول . (7)

وتتلخص عملية توريق بشكل عام في بيع مصرف لأصول مضمونة Secured Asset ، لمنشأة متخصصة في شراء الديون من هذا المصرف ، والذي يفترض انه راغب في توريق ديونه ، ويسمى المصرف البادئ بالتوريق The Originator ، وغالباً ما تكون المنشأة متخصصة في ذلك النشاط ؛ حيث يطلق عليها وسيلة أو منشأة ذات غرض خاص Special Purpose Vehicle (SVP) * . وتكون هذه المنشأة مدعومة ائتمانياً ، وتدخل الأصول المالية في الذمة المالية لها ، وبذلك لا تقع مسؤولية مخاطرها على المصرف البائع .

وتكون هذه الأصول غالباً في شكل سندات مديونية Receivables ، مضمونة بحقوق رهن أو ملكية لدى المصرف ، الذي يكون دائماً لمجموعة من المقترضين ، وتجسد هذه السندات مديونياتهم للمصرف ، فتنتقل الأصول (سندات المديونية) بضماناتها إلى الـ SVP .

بعد ذلك تقوم الـ SVP بإصدار أوراق مالية تكون غالباً في صورة سندات بعلاوة إصدار وبقيمة تعادل قيمة الديون موضوع التوريق Leveraged Buyout (LBO) ، وذلك لتمويل شراء سندات المديونية، وعادة تعتمد على القروض البسيطة لتمويل شراء السندات، مع مراعاة أن تكون مواعيد وفاء المدينين بقيمة السندات وفوائدها ، قبل أو عند حلول آجال الوفاء بقيمة القرض المصرفي . ويقوم المستثمرين الراغبين بشراء السندات المصدرة من SVP رغبة منهم في فوائد هذه السندات . ويعلن المصرف البادئ بالتوريق والمنشأة ذات الغرض الخاص على الاتفاق بشكل مفصل ومحدد ، وعلى

* سيتم ذكر مختصر المنشأة ذات الغرض الخاص SVP في بقية البحث .

التنسيق ما بين تواريخ استحقاق المتحصلات النقدية من المقترضين من المصرف وتواريخ استحقاق فوائد المستثمرين في الأوراق المالية المصدرة من ال SVP ، كذلك التنسيق بين قيم الفوائد على الديون الأصلية وقيمة الفوائد على الأوراق المالية المصدرة (8).

1.3. دور المصارف في عمليات التوريق (9)

إن طبيعة نشاط المصارف وخضوع عملياتها لقيود ومتطلبات خاصة ، جعلت منها أهم المنشآت المتعاملة في عمليات التوريق ، حيث تُمارس وظائف مختلفة يُعتمد عليها من قبل الأطراف الأخرى ، في تولي كثير من المسؤوليات لإتمام صفقات التوريق وتنفيذها ، ومن أهم المميزات والوظائف التي جعلت من المصارف إحدى الركائز الأساسية في عمليات التوريق ما يلي :

- استحواد المصارف بطبيعة عملها على معظم الأصول الضامنة للديون في الأسواق المالية .
- تمتع الأصول المرهونة للمصارف في الغالب بإمكانية تحويلها إلى أوراق مالية .
- انسجام أنشطة التوريق مع أسلوب صيرفة الاستثمار والصيرفة الشاملة من خلال ابتكار معايير جديدة لرأس المال المُخاطر .
- إتمام عمليات التوريق المباشر للأوراق المالية دون تدخل المصرف لإتمام ذلك ، حيث يحدث التضامن السريع بين المدينين أو المقترضين للمصرف ، بعد تجميع ديونهم في دين واحد مشترك Pool ، يطرح في صورة أوراق مالية بفوائد على المستثمرين .
- المعرفة الخاصة للمصارف بنوعية الأصول المرهونة ، لأنواع الاستثمار المتضمن أوراق مالية .
- تُعد المصارف جهات موقرة للأصول الضامنة للقروض ومشاركة من جهة أخرى ، وفي كثير من الأحيان في استثمار جزء من محافظها المالية في الاكتتاب في عمليات التوريق التي تتم لدى بنك آخر ، تحقيقاً لما أصبح معياراً للقوة وهو سلامة إدارة وتوظيف رأس المال بالشكل الأمثل لتحقيق الربحية كغرض أساسي للمصرف .

ومن الأدوار والمسؤوليات التي يقوم بها المصرف في عمليات التوريق ما يلي :

- بادئ بعملية التوريق Originator .
- وكيل للخدمات Servicing Agent ، أو قائم على خدمة الأصول المورقة .
- راعي للعملية Sponsor .
- مدير لبرنامج توريق الأصول لصالح الطرف الثالث .
- أمين على العميلة Trustee .
- مجهز Provider ، لأدوات تعزيز ودعم الائتمان ولتسهيلات السيولة .

Credit Enhancement & Liquidity Facilities

- طرف من أطراف المبادلة Swaps .
- مكتتب Underwriter في الاكتتاب .

- مستثمر Investor في الأوراق المالية المستندة للأصول .

2.3. مزاي التوريق للمصارف :

من المزايا التي تجذب المصارف بشكل خاص إلى عمليات التوريق ما يلي :

أ. التحرر من القيود التي تفرضها قواعد إعداد الميزانية العمومية :

إن القواعد المالية والمحاسبية تفرض قيوداً على الميزانية العمومية ، منها مبدأ كفاية رأس المال (ملاءة رأس المال) Capital Adequacy Principle ، وتدبير مخصصات لمقابلة تعثر الديون المشكوك في تحصيلها ، وذلك بطبيعة الحال يقلص من قدرة المصرف على التمويل ، ويخفض من دوران رأس المال الذي يخفض من الربحية ، وبذلك فإن توريق المصرف لديونه يجعله يستفيد من جعلها أصولاً سائلة ، دون الالتزام بتكوين مخصصات مناظرة لها في الميزانية العمومية (10). كذلك فإن فرصة إجراء عمليات التوريق بوصفها تتم خارج الميزانية أي عدم تأثيرها على بنود الميزانية ، تُمكن المصرف من تحقيق أرباح مرتفعة ، دون استنزاف القدرات المالية للمصرف .

ب. تخفيض مخاطر تمويل عملاء التجزئة :

تتعامل المصارف مع عملاء ببيع التجزئة الذين يلجئون بشكل مستمر إلى الاقتراض منها ، بضمان أصول مشتركة تباع بالتجزئة Pool of Rattail Asset (كالأثاث المنزلي ، السيارات ، .. وغيرها) .

وفي حالة توريق هذه الديون ، يستفيد المصرف من توزيع مخاطر تمويل هؤلاء العملاء ، على قطاعات مختلفة من المستثمرين ، الذين لديهم ثقة في سهولة تصفية هذه الضمانات بخلاف استفادتهم من عوائد صكوك المديونية التجارية K Trade Receivables حتى تاريخ استحقاق هذه الديون ، واحتمال ارتفاع القيمة السوقية لهذه الصكوك في فترة ما بعد الاكتتاب فيها ، والتمتع بالمزايا الضريبية والإعفاءات التي تمنح للمستثمرين في الأوراق المالية (11) .

ج. الملاءمة بين الأصول والمسؤوليات المترتبة على الاحتفاظ بها :

يلتزم المصرف الذي يرهن أصول بخدمتها وضماناتها حتى تواريخ استحقاق الديون المقابلة لها ، والرهون العقارية للمساكن طويلة الأجل ، ولذلك فإن المصرف في حال توريقه لهذه الديون المستندة لأصول مرهونة ، فإنه يتخلص من خدمة أصوله الضامنة في أسرع وقت ممكن (12) .

د. إمكانية التخلص من حدود التمويل المصرفي الوطني:

من خلال جمع المصارف لأصولها في شكل مجتمعات للحصول على أعلى درجات الائتمان عند التوريق ، أمكن لها الحصول على شهادات من وكالات التصنيف الائتمانية العالمية بذلك ، والتي تطلبها المصارف الدولية الباحثة عن الاستثمار ومنح الائتمان (13) .

3.3. المخاطر المترتبة عن توريق القروض العقارية

هناك مخاطر تنشأ وتصاحب عمليات التوريق ، منها مخاطر السوق بشكل عام خاصة المرتبطة بالائتمان الممنوح ، ومخاطر مرتبطة بالضمانات ، وأخرى متعلقة بإدارة وتشغيل عملية التوريق وتقلب أسعار الفائدة . غير أننا نركز المخاطر التي من الممكن السيطرة عليه وما يخص القروض العقارية . ومن المعروف إن أهم المخاطر التي تحيط بالعملية الائتمانية ، تتمثل في تأخر أو عجز المقترضين عن السداد في المواعيد المحددة ، وفي حالات توريق القروض المصرفية تنشأ أيضاً مخاطر تحيط بالأوراق المالية المصدرة ، والمستندة إلى ضمانات هذه القروض ، وذلك من حيث طبيعتها أو حدوث مشاكل مع المصرف المصدر لها .

1.3.3. مخاطر تعثر أو عجز المقترضين عن السداد في المواعيد المحددة

إن مشكلة تعثر المقترضين عن السداد في المواعيد المتفق عليها ، تعد أكبر المشاكل وأوسعها انتشاراً في العمل المصرفي ، وهذه المخاطر أو المشكلات تزداد بطبيعة الحال في القروض طويلة الأجل كالقروض العقارية ، نظراً لطول آجالها ، ويفترض للتقليل من هذه المخاطر مراعاة الأتي :

- التأكد من طبيعة المقترض ، ومدى قدرته على السداد ، ومستوى الضمان المقدم كرهن ، وإمكانية وفائه بحقوق المصرف في حالة تعثره عن السداد .
- زيادة عدد المقترضين الذين تكون قروضهم في المحفظة المراد توريقها ، ومراعاة التنوع في أوضاع المقترضين .

2.3.3. مخاطر محيطة بالأوراق المصدرة

هناك مخاطر ائتمانية تحيط بالأوراق المصدرة ، منها حدوث أي مشاكل في الجدارة الائتمانية للمصرف المصدر ، أو إمكانية السندات قابلة للسداد المبكر ، وذلك في حالة هبوط أسعار الفائدة على نفس النوعية من القروض ، أو تغير ظروف المقترضين . وهنا فإن المصارف الراغبة في التوريق ، ينبغي أن تتمتع بجدارة ائتمانية ، ونجاح في عملياتها لائتمانية والمصرفية بصورة عامة ، وذلك بإعادة النظر إلى المصارف الليبية على انه مؤسسات عامة الهدف منها دفع التنمية الاقتصادية فقط دون النظر إلى نجاحها الحقيقي في تنمية قدراتها وزرع الثقة لدى المستثمرين للتعامل معها في عمليات التوريق .

4.3. تقييم الجدارة الائتمانية لعمليات توريق القروض المصرفية

قبل البدء في عملية التوريق يتعين تقييم الجدارة الائتمانية Creditworthiness ، للمصرف البادئ بالتوريق وللمدينين ولل SPV المصدر للأوراق المالية المراد الاكتتاب فيها . وغالباً ما تقوم وكالات متخصصة في التصنيف (*) Rating Agencies* بهذا التقييم ، خاصة إنها أصبحت متاحة في ظل عولمة الأسواق التي يشهدها العالم اليوم (14) .

(*) من أمثلة الوكالات المتخصصة وأشهرها في العالم :

وعليه ينبغي تعزيز وضمان عملية التوريق ، وذلك بتوفر الدعم الائتماني لكل من المصرف البادئ بالتوريق ، والأصول المالية أو الديون ، وتحديد الفوائد المتوقع تولدها من الديون ، والسندات المصدرة ومستوي المخاطر ، ويتم ذلك من خلال :

- الدعم الائتماني للمصرف البادئ بالتوريق .
- الدعم الائتماني للأصول (الديون) .
- تحديد أساليب دعم الائتمان لصفقة التوريق .

1.4.3. الدعم الائتماني للمصرف البادئ بالتوريق :

يعد الدعم الائتماني للمصرف البادئ بالتوريق من الركائز الأساسية التي يقوم عليها نجاح عملية التوريق ، وذلك لكونه في كثير من الأحيان مديراً للأصول ومقديماً لخدمات صفقة التوريق ، وعليه فإن وكالات تصنيف الائتمان تركز على مستوى ائتمان المصرف والمخاطر المحيطة به ، التي يراعى تخفيضاً لها منح الـ SVP حق الرجوع على المصرف البائع **Sold With Recourse** لحد معين ، وذلك في حالة فشله كبائع ومدير للأصول في تنفيذ التزاماته تجاه وفاء المدينين (المقترضين) بالأصول الضامنة وفوائد ديون المستثمرين(15). بالإضافة إلى تقييم السياسة الائتمانية للمصرف ، وإدارته للعمليات ، واليات تصنيف ديونه ، وتعامله مع المقترضين ، والتركيز على مؤشرات الضعف التي من أهمها لجوء المصرف إلى إعادة جدولة للديون أو حدوث مفاوضات بشأنها (16) . كما يتم التركيز على الحسابات المدينة والدائنة للمصرف البادئ بالتوريق ومتطلبات الائتمان التي يشترطها في عمليات الإقراض وغيرها من العمليات الجارية، وفي حال اقتضت صفقة التوريق أن يتبنى المصرف البادئ بالتوريق مهام خدمة الديون موضوع التوريق والمدعومة بأصول مرهونة رهناً رسمياً ، فإنه يتعين النظر إلى كفاءته في خدمة الديون **Service's Capabilities** ، ومدى خبرته في اتخاذ الإجراءات القانونية ، للمحافظة على ضمانات الديون واستثمارها ، ودفع الخدمات ، وتحصيل العوائد الخاصة بها ، وهو ما يطلق عليه التقدير العام لموقف المصرف كقائم على خدمة الديون **Status of Servicer - s Account** ، ولمواجهة حالة إهمال المصرف البادئ بالتوريق في القيام بهذه الخدمة ، يعطي الـ SVP حق استبداله بمقدم خدمات جديد **Replacement Servicer** يحل محله ، أو تغيير خطة تقديم هذه الخدمات (17).

2.4.3. ثانياً الدعم الائتماني الأصول (الديون) :

- The Japan credit Rating Agency in Tokyo.
- Standard and Poor-s(S. &P.)In New York.
- Moody-s Investment Service, in New York.
- Fitch Investors Service, in New York, in New York.
- Duff Phelps and Fitch, in New York.

إن الدين هي المحور الأساسي لعملية التوريق ، وبالتالي يتم التركيز والتدقيق في نوعيتها ، ومكونات المحفظة التي تستند عليها ، ومدى صلاحيتها لعملية التوريق وذلك وفقاً للآتي :

أ. نوعية الأصول **Types of Asset**

يُقصد بنوعية الأصول أو الدين تقييم النوع الذي يمكن أن يجذب المستثمرين ، أي مدى تجانس الدين لتشكيل مستوى أكثر ضمانا . كذلك فإن نوعية محفظة الأصول المخصصة للتوريق ، ومدى تجدها خلال مدة التوريق ، أي إضافة سندات جديدة إليها مستحقة الوفاء ، ومخصصة لسداد مستحقات المستثمرين، لتكون محفظة متجددة **Revolving Pool** ، للسندات المضافة للمحفظة ، يسد من فوائدها فوائد ديون المستثمرين، وما يتبقى يعود إلى المصرف البادئ بالتوريق ، لإعادة استثماره في سندات مديونية جديدة . وقد يتم الاتفاق، على أن يكون هناك محفظة ثابتة لسداد الدين التي يستنفذ حصيلتها من الفوائد باستمرار ، ثم يستقر عند حد معين في تاريخ الاستحقاق **Amortizing Pool** **Static**. ونظراً لقوة ائتمان المحافظ المتجددة ، فإن مقابل الأصول المباعة يكون مرتفعاً ، مقارنة بحالة شراء محفظة من الأصول الثابتة (18) ..

ب. نسبة تركيز الدين في حالة الدين المجمعة **Concentration**

برغم أن محفظة الدين المجمعة تعد أكثر أماناً في الغالب من الدين المتفرقة ، إلا أن هناك حالات يكون فيها المدينون ممثلون في نيابة مدين واحد عنهم ، بالإضافة إلى وجود ديون قد تعد أكثر أهمية ، أو قيمة من بقية الدين المشكلة للمحفظة ، فإذا ما تم التركيز على هذا الدين الأساسي ، فإن ذلك يمثل خطراً على المحفظة ككل ، فالدين قد يكون من مدينين في منطقة جغرافية واحدة ، وبالتالي ربما يتعرضون للمخاطر دفعة واحدة ، ويعد ذلك أيضاً من المخاطر التي تؤخذ في الحسبان (19) .

ج. عدالة ومصداقية البيانات المالية السابقة : **Creditability of historical Data**

يعد تحليل مصداقية البيانات المالية السابقة وخاصة المتعلقة بالدين المراد توريقها - من أهم الخطوات التي يجب أن تتخذ لمواجهة مخاطر عملية التوريق ، وذلك من خلال التقييم المفصل للسجل التاريخي للدين (20) .

د. معايير أداء الدين **Performance Measures**

تعمل ال **SVP** على تقييم أداء الدين ، للوصول إلى مدى قدرتها على دفع الفوائد المطلوبة ، وأصول ديون المستثمرين في تواريخ الاستحقاق ، ويتم ذلك وفقاً لمعايير خاصة بتقييم أداء الدين .

3.3.4. أساليب دعم الائتمان في عمليات التوريق :

هناك أساليب لدعم وتعزيز الائتمان من أهمها ما يلي:

أ- حق الرجوع إلى المصرف البائع **Recourse to Seller** :

أي حق المستثمرين بالرجوع إلى المصرف البادئ بالتوريق ، وذلك بإعادة السندات المعدومة أو العاجزة عن الوفاء والتي في حوزة ال **SPV** . وبالطبيعة فإن المصارف التي تعطي حق الرجوع هي

المتميّزة بمركز استثماري مرتفع Investment Grade ، وذلك مؤشّر على قوة المصرف البائع الائتمانية Credit Strength (21) .

ب- الاحتياطي (النقدي) Reserve :

وذلك بإيداع المصرف البادئ بالتوريق لمبلغ نقدي لديه ، أو لدى مصرف أمين Trustee ، كاحتياطي لمواجهة الخسائر المتوقعة أثناء عملية التوريق .

ج- الضمانات الإضافية Over-Collateralization :

يتم تعزيز ودعم الأصول الضامنة لمواجهة مخاطر عدم كفاية تدفقاتها النقدية ، للوفاء بديون المستثمرين ، وذلك بإحدى الطرق التالية (22): .

• قيام المصرف البادئ بالتوريق ، بإقراض بعض العملاء بأسعار فائدة مرتفعة ، حيث تستغل نسبة الارتفاع في تغطية الخسائر المحتملة لعملية التوريق . والقروض الممنوحة بهذه الكيفية يطلق عليها قروض من أجل استغلال القيمة الزائدة Value -Loans - To .

• قد تتضمن عملية بيع الأصول (سندات المديونية) زيادة في عددها عن المباعه لغرض عملية التوريق ، حيث يُعتمد على هذه الزيادة في حماية احتمالات المخاطر والخسائر في عملية التوريق .

• قد يفتح المصرف البادئ بالتوريق ، حساباً مصرفياً بفائدة مرتفعة تخصص لصالح الSPV ، ويطلق على هذا الحساب ، حساب هامش الفوائد Spread Account ، حيث يستخدم لتغطية الخسائر المتوقعة الناجمة عن تأخر التدفقات النقدية لسندات المديونية .

• خطابات الضمان وسندات الكفالة Letters of Credit and Surety Bonds :

تستخدم خطابات الضمان أو سندات الكفالة لتعزيز ودعم الائتمان ، حيث يتم منح خطاب ضمان يدفع عند أول مطالبة من المستفيد ، أو إصدار سند كفالة عن طريق إحدى المنشآت ذات المستويات الائتمانية المرتفعة ، وتغطي خطابات الضمان وسندات الكفالة مخاطر الديون المتأخرة أو خسائر الديون المعدومة ، وقد يكون الاتفاق على الدعم الائتماني مقترن بخطاب ضمان بحق الSVP في الرجوع إلى المصرف البادئ بالتوريق في حال عدم التزامه بخطاب الضمان والكفالة ، وهو ما يعرف بمخاطر الانحدار Downgrade Risk . ووفقاً لهذا الأسلوب تنتقل مخاطر المحفظة المشتركة للأصول إلى المنشآت التي قدمت هذا الدعم (23) .

• التامين Insurance :

تقدم شركات تامين متخصصة للمصرف البادئ بالتوريق ، بوليصة تامين شاملة لجميع الخسائر الناتجة عن تحول ديون متأخر دفع فوائدها من المدينين إلى ديون معدومة محذوفة من الميزانية Write Offs - ، وذلك مقابل أقساط تأمينية يدفعها المصرف .

ويستخدم هذا التامين في تغطية تأخر الوفاء بالفوائد وأصول ديون المستثمرين ، وفي الغالب يستخدم

المصرف هذا الأسلوب في دعم الائتمان في التوريق المستند إلى أصول مرهونة (24).

• الدين التابع Subordinated Debt :

وتتمثل هذه الصورة في إصدار المصرف البادئ بالتوريق لسندات مديونية ، يخصص عائدها النقدي لضمان تغطية مخاطر الديون المتعثرة أو المعدومة ، مع ضرورة وضع أولويات للالتزامات معينة Priority of Payments ، مثل مصاريف خدمة الديون بوصفها مطالبات لها الأولوية Senior Claims ، تلي ذلك تلبية المطالبات الثانوية Junior Claims .ويطلق على هذه الصورة اصطلاح الإصدارات المرتبطة :التابعة بالرئيسية (25).

4. تصور توريق القروض العقارية الممنوحة من المصارف الليبية

من خلال ما سبق يتضح ، أن اقتراح توريق القروض العقارية الممنوحة من المصارف الليبية يتطلب بعض المقومات الواجب توافرها في طبيعة العمل المصرفي والمالي في ليبيا ، وذلك لعدم وجود بعض هذه المقومات من جهة ، مثل مؤسسات التصنيف الائتماني وشركات الأغراض الخاصة وتوفر البيئة القانونية المناسبة ، ومن جهة أخرى لقصور الإجراءات المحاسبية التي تتبعها المصارف الليبية في التعامل مع القروض العقارية الممنوحة عن الأعراف والمعايير المحاسبية الدولية المتعارف عليها ، لذلك فإن الورقة تعرض بعض المتطلبات لبرنامج التوريق المقترح ، والإجراءات والأسس التي من المفترض الاعتماد عليها في المعالجة المحاسبية للقروض العقارية الممنوحة من المصارف الليبية القائمة ، والمفترض تقديمها وتحويلها لأي أوراق مالية وفقا لهذا التصور ، وذلك في ضوء ما نصت عليه معايير المحاسبة الدولية ، وما يمكن أن يطبق وفقا لواقع المصارف الليبية .

1.4. المتطلبات المقترح توافرها لتطبيق تصور توريق القروض العقارية الممنوحة من المصارف الليبية :

إن المتابع للقطاع المالي والمصرفي في ليبيا يمكن أن يلاحظ ، أن تطبيق تصور توريق القروض العقارية الممنوحة من المصارف الليبية ، يحتاج إلى توفر متطلبات ومقومات ، نحاول أن نشير إلى بعض المقترحات التي يمكن أن تمثل أهمها ، وفقا لواقع عمل المصارف وبيئة العمل المصرفي والمالي في ليبيا ، ونظرا لعدم توفر دراسات سابقة في ليبيا حول موضوع البحث، فأنا نحاول عدم الاختصاص في متطلب أو جزئية معينة ، وإنما التركيز على الجوانب التي ترتبط مباشرة بعناصر تصور التوريق المقترح ، على أمل أن يكون ذلك ركيزة لدراسات ، يمكن أن تعد في المستقبل تختص في جزئيات تفصيلية من هذه المتطلبات.

2.4. متطلبات خاصة بالبيئة القانونية :

يتطلب التوريق توفر البيئة القانونية المناسبة لتنفيذ عملياته ، وذلك يتمثل في وجود اللوائح والقوانين التي تنظم كل متعلقات هذا النوع من العمليات ، خاصة في ظل عدم نفاذ بعض القوانين التي تتعلق بالحجز على الضمانات وغياب لوائح تفصيلية عن مواصفاتها ، التي يتوجب قبولها من قبل المصارف

الليبية كرهونات مقابل القروض العقارية المقدمة ، وفي هذا الإطار تقترح الورقة أن تساعد الدولة والجهات المسؤولة في ليبيا في مراعاة الوفاء بالآتي :

أ. توفير مقومات نفاذ النصوص واللوائح القانونية التي تنظم عقود التسجيل والتوثيق الخاصة بملكية الرهون العقارية المقدمة كضمانات إلى المصارف ، وضرورة توافر اللوائح والقوانين التي تمنع وجود أي معوقات تمنع المقرض أو الراهن من حرية التصرف في الأصل المرهون ، وبالتبعية إمكانية تصرف المصرف فيه من إعادة رهنه أو لحجز عليه وبيعه في حال عدم قدرة المقرض عن السداد . وعليه ينبغي توضيح اللوائح والقوانين الخاصة بإمكانية حجز الرهون العقارية المقدمة للمصارف كضمانات ، وإزالة العراقيل التي تمنع المصرف من تنفيذ إجراءات الحجز ، وحرية التصرف في هذه الرهونات عند تعثر المقرضين عن السداد ، وذلك بطبيعة الحال سيكون ضرورياً للمصارف لكي تقنع المستثمرين المحتملين للاكتتاب بالحماية المتوفرة في السندات المُصدرة والمدعومة من هذه الرهونات.

ب. إصدار النصوص واللوائح القانونية التي تنظم العمليات المكونة لبرنامج التوريق ، مثل عمليات إصدار الأوراق المالية المستندة إلى الرهون العقارية ، واتفاقيات ونشرات الاكتتاب ، ولوائح تسجيل الإصدارات وغير ذلك .

3.4. متطلبات خاصة بمنح وإدارة الائتمان المصرفي :

إن تقدير مصرف ليبيا المركزي والجهات المسؤولة للمساهمات التي يتوجب على المصارف أن تدعم بها متطلبات خطط الإسكان والتي لا تتوافق مع قدراتها الإقراضية ، من شأنه أن يعرقل المصارف عن رسم سياسات مستقلة للانتماء ، وتكوين محافظ الإقراض المتوافقة مع طبيعة نشاطها ومواردها المالية ، لذلك يقترح أن تُعطى المصارف بعض الاستقلالية في منح وإدارة الائتمان ، بما يكفل المساهمة الواقعية لها في تمويل قطاع الإسكان والقطاعات الأخرى بشكل متوازي ، وبما يراعي التوازن مع أهداف السياسة النقدية ، وأحاطتها بمتطلبات خطط التنمية وظروف الاقتصاد ، حتى تتمكن من التكيف مع الوضع الذي تعمل فيه ، بدلاً من إصدار قرارات وتوجيهات مفاجئة بشأن منح الائتمان ، وذلك قد يسهم في أن تكون المصارف قادرة على تحديد المستوى والنوع من الائتمان الذي يحقق أهدافها ، ويجعلها بعيدة عن مواجهة مخاطر عدم استرداد حقوقها لدى المقرضين ، وعلى المصارف في هذا الشأن ، أن تراعي تحسين وتطوير إدارتها وإجراءاتها الحالية ، والخاصة بمنح وإدارة الائتمان بشكل عام والقروض العقارية بشكل خاص ، وذلك بصورة أساسية فيما يخص الآتي :

أ.وضع نظم الرقابة الداخلية المتعلقة بضبط تنفيذ إجراءات منح القروض ومتابعتها الدورية ومتابعة ضماناتها، والتأكد من استخدام القروض في الأغراض الممنوحة من أجلها ، ووضع النظم واللوائح المكتوبة التي تمثل سياسة الائتمان ، وذلك بغرض أن تكون واضحة لدى القائمين على منح وإدارة الائتمان وملزمة للمنفذين لتطبيق متطلباتها ، وإتباع الأساليب المناسبة لحجم القروض ، لضمان سلامة

الاستثمار فيها وتحقيق العوائد الملائمة مع المخاطر المنطوية عليها ، ولتمكين المصارف من الحفاظ على مستوى سيولة لا يضعف من قدراتها على الوفاء بالتزاماتها تجاه الغير، خاصة في ظل ارتباط متعاملين جدد عند العمل في نشاط التوريق .

ب.ينبغي على المصارف أن تحدد بوضوح حدود ومجال الاختصاص ، ومستوى القرار للمستويات الإدارية ، التي تقع عليها البت في طلبات الإقراض ، وتجنب تداخل المسؤوليات في اتخاذ هذا النوع من القرارات ، بما يضمن عدم ضياع الوقت وسرعة تنفيذ الإجراءات .

ج.على إدارات المصارف الليبية أن تراعي وضع الشروط الواضحة والصريحة للمستويات الإدارية المنفذة للقروض ، والواجب توفرها لقبول طلب الحصول على القروض ، مثل الحد الأقصى لقيمة القرض المقدم وتاريخ استحقاقه والمقابل الذي سوف يتقاضاه المصرف من المقترض ، وبصورة خاصة الضمانات المطلوبة والمقبولة كرهونات مقابل منح القروض ، ومواصفاتها ومدى تناسب قيمة الضمان التي يتوجب أن يحدد الحد الأدنى لها لتقبل كرهن ، كذلك المتطلبات الأخرى التي ينبغي التأكد منها ، والخاصة بمدى قدرة المصرف على إعادة رهن الضمانات أو حرية التصرف بالحجز والبيع في حالة عجز المقترض عن السداد ، ويمكن أن تعمل المصارف للتأكد من ضمانات القروض العقارية بصورة خاصة ، عن طريق تكوين لجان للكشف عن العقارات المقدمة كرهونات ، بغرض تقييمها بالقيمة العادلة ، مع مراجعة المستندات المؤيدة لملكية المقترض للعقار ، وإذا تم قبوله كرهن يمكن أن يتم الشروع في عملية الرهن عن طريق محرري العقود الرسميين وتسجيل الرهن في السجل العقاري في المنطقة الواقع فيها العقار المرهون ، ومن ثم الاهتمام بالزيارات الدورية للعقارات المرهونة و إعادة تقييمها من فترة لأخرى .

4.4. المواصفات المقترحة في محفظة القروض العقارية المعدة للتوريق :

هناك بعض المواصفات التي تقترحها الدراسة في محفظة القروض العقارية التي يمكن أن تعتمد عليها المصارف الليبية ، والتي يتوجب توفرها لإعدادها لإصدار أوراق مالية مدعومة ، تسهم في حماية المستثمرين فيها ، ومنها :

أ.أن تحصل المصارف على جهة ضامنة لسداد القروض المكونة للمحفظة ، ويقترح أن تكون الخزنة العامة مبدئياً ، أو يمكن أن تكون جهة عامة تعمل في مجال دعم القطاع الإسكاني مثل الوزارة المختصة بالإسكان ، ونود الإشارة هنا إن الخزنة العامة في ليبيا ، تعمل دور الضامن للسندات وشهادات الاستثمار التي صرح قانون إنشاء مصرف الادخار والاستثمار العقاري له بإصدارها ، وفي هذا الإطار يمكن أن تضمن الخزنة العامة كذلك القروض الممنوحة منه ومن المصارف التجارية الليبية ، خاصة في ظل ملكيتها لهذه المصارف .

ب.الاعتماد على تنوع القروض العقارية المكونة للمحفظة ، ونقصد هنا نوعية المقترضين من حيث طبيعة أعمالهم وأماكن إقامتهم .

ج.تقدير فرق مناسب بين أسعار الفائدة على القروض المكونة للمحفظة واسعار الفائدة على الأوراق المالية المصدرة والمستندة عليها ، ومراعاة التوافق بين تواريخ استحقاق هذه القروض ، وفوائدها مع تواريخ استحقاق الأوراق المالية وفوائدها ، بحيث يكون هذا الفرق مغريا للمستثمرين ، ويوفر لهم بديل مناسب لاستثمار أموالهم.

د.الابتعاد على أن تحتوي المحفظة قروض تفيد إلى مؤشرات عن احتمال سدادها قبل مواعيد استحقاقها .

5.4. السندات المقترحة إصدارها مقابل القروض العقارية :

تتضمن خيارات أو صور توريق القروض العقارية المعروفة الأشكال التالية (26) :

- السندات المضمونة بقروض الرهن العقاري.
- الأوراق المالية الناقلة للتدفقات النقدية للقروض العقارية .
- السندات المدفوع من خلالها التدفقات النقدية للقروض العقارية .
- السندات الصادرة عن القروض العقارية المرهونة .

1.5.4. السندات المضمونة بقروض الرهن العقاري (Mortgage Back-Bonds (MBB) :

إن توريق السندات المضمونة بقروض الرهن العقاري يعد من انجح الأساليب أكثرها شهرة في سوق التوريق العقاري ، ويتمثل في قيام الجهات المنشئة لقروض الرهن (شركات الإقراض العقاري والمصارف) بتكوين محافظ لهذه القروض وتصدر في مقابلها سندات تطرح للتداول ، وتحمل هذه السندات معدل فائدة ثابت ولها تاريخ استحقاق محدد ، وعليه فان هذه القروض تسيل عن طريق تحويلها إلى أوراق قابلة للبيع ، ومقابلها يستخدم من قبل الشركات والمؤسسات الإقراضية في منح قروض جديدة ، وبذلك ترفع من معدل دوران القروض وتحقق مزيداً من الأرباح .

وتستخدم محفظة القروض محل التوريق كرهن للسندات لدى طرف ثالث ، تقع عليه مسؤولية التأكد من التزام الجهة المصدرة بكل شروط الإصدار ، كما تضمنتها نشرة الاكتتاب ، وتظل الجهة المنشئة لقروض الرهن العقاري مسؤولة عن خدمة المحفظة ، وتحصيل اصل وفوائد القروض ، ومن ثم تسديد الفوائد والقيمة الاسمية للسندات التي تم توريقها (27).

وبذلك فان السندات المورقة تمثل صكوك مديونية تكون القيمة الاسمية لكل منها اقل من قيمة القرض الواحد ، وعادة ما تتراوح السندات المصدرة ما بين 40 - 80% ، من قيمة محفظة القروض الضامنة ، وإذا ما انخفض الرصيد بسبب السداد المبكر لقيمة بعض القروض أو توقف المقترضين عن السداد ، تلتزم الجهة المصدرة بإحلال قروض جديدة محلها (28).

وتكون السندات المصدرة مضمونة من قبل مؤسسات أو هيئات إسكانية ، أو تسعى الجهة المصدرة إلى الحصول على خطاب ضمان من مصرف ذو تصنيف ائتماني ممتاز - كما تم الإشارة سابقا -

وهذه الضمانات الزائدة ، يتحمل المستثمرين ثمنها ، والمتمثل عادة في سعر فائدة منخفض عن السندات المورقة.

وصفات القروض المراد توريقها أي مدى ضمانها التي تعتمد على عدد من المتغيرات من أهمها (29) : أ. جودة محفظة القروض ، أي مدى ضمانها من مؤسسات ائتمانية ، بالإضافة إلى نسبة تغطية السندات المصدرة إلى قيمة محفظة القروض .

ب. التوزيع الجغرافي للمقترضين وللقروض المكونة للمحفظة .

ج. مدى ارتفاع متوسط سعر الفائدة على السندات ، والذي كلما كان اكبر ، كلما كان ذلك محفزاً وجاذباً للمستثمرين .

د. احتمال سداد قيمة القروض المكونة للمحفظة مبكراً ، والذي من شأنه التأثير السلبي على المستثمرين ، بوصف إن السندات المصدرة تشكل نسبة تغطية من هذه القروض .

وغني عن البيان هنا إن مدى قدرة المصرف البادئ بالتوريق أو المصدر للسندات على توفير الضمانات والتحكم في هذه المتغيرات ، يكون محدداً رئيسياً في تحديد سعر الفائدة ، الذي يتناسب مع ظروف المخاطر المحيطة بمحفظة القروض ، وبالتبعية بالسندات المصدرة.

2.5.4. الأوراق المالية الناقلة للتدفقات النقدية للقروض العقارية

Mortgage Pass – Through Securities (MPTs):

تبين لنا أن السندات المضمونة بقروض الرهن العقاري تمثل صكوك مديونية يتم توريقها من محفظة القروض العقارية ، حيث يراعى أن تكون القيمة الاسمية للسند اقل من قيمة القرض الواحد ، غير أن هناك من يرى إنها مازالت كبيرة نسبياً على صغار المستثمرين ، كما إن الجهة المصدرة لهذه السندات تتحمل مخاطر السداد المبكر .

لذلك ظهرت الأوراق المالية الناقلة للتدفقات النقدية لمحفظة القروض العقارية ، التي تمثل قيماً اقل نسبياً ، ولا تتحمل الجهة المصدرة لها مخاطر السداد المبكر إنما تنتقل إلى المستثمرين ، نظراً لأنها تمثل صكوك ملكية شائعة في محفظة القروض . وتستخدم حصيلة بيع هذه الأوراق في تقديم قروض إسكان جديدة ، وتتولى غالباً الجهة المصدرة لها تحصيلها فوائد واصل القروض العقارية من المقترضين ، ثم تتولى تحويلها إلى المستثمرين في هذه الأوراق.

ولكون هذه الأوراق تصدر مضمونة من هيئات إسكانية كما في الولايات المتحدة ، حيث تضمنها مؤسسة الإسكان الفيدرالي وإدارة المتطوعين ومؤسسة الرهن القومية الحكومية GNMA ، لسداد الفوائد واصل القرض التي تستند إليها هذه الأوراق في المواعيد المحددة ، بالإضافة إلى السداد المبكر ، جعلها وكأنها أوراق حكومية ، سواء من حيث مخاطرها ، أو سيولة سوقها ، كما إن هذه الأوراق أعطت صغار المستثمرين فرصة للاستثمار غير المباشر في القروض العقارية ، وهو ما يعني توسع قاعدة المستثمرين في هذا القطاع (30) .

وتتمثل الجهات المنشئة للقروض في شركات الإقراض العقاري والمصارف العقارية والتجارية ، والقروض المكونة للمحفظة تحمل نفس سعر فائدة الأوراق المصدرة ، وكذلك تواريخ الاستحقاق في حالة كانت القروض المكونة للمحفظة تستحق في وقت واحد . أما إذا تباينت تواريخ استحقاق القروض المكونة للمحفظة ، فإنه يراعى أن يكون اقصر استحقاق لتلك القروض أطول من تاريخ استحقاق الأوراق المالية المورقة منها ، وذلك بهدف أن يكون رصيد القروض العقارية الضامنة ملائم لتغطية قيمة الأوراق المصدرة(31).

3.5.4. السندات المدفوع من خلالها التدفقات النقدية للقروض العقارية

Mortgage Pass – Through Bond (MPTBs):

تُعبّر هذه السندات عن خليط بين السندات المضمونة بقروض عقارية MBBS ، والأوراق المالية الناقلة للتدفقات النقدية للقروض العقارية MPTs نظراً لأنها :

- تصدر بضمان محفظة القروض العقارية مثلها مثل السندات المضمونة بقروض عقارية .
- تنتقل التدفقات النقدية للقروض العقارية المكونة للمحفظة مخصوماً منها رسم الخدمة إلى المستثمرين وهي تشبه في ذلك الأوراق المالية الناقلة للتدفقات النقدية .
- تمثل صكوك مديونية مستندة إلى المحفظة ، وهي تتفق في ذلك مع السندات المضمونة بقروض عقارية .
- تمثل ديناً على الجهة التي أصدرتها .
- تصدر بفائدة أو صفرية الكوبون .
- يتمثل العائد عليها في معدل الفائدة المدفوع ، وان المبلغ الأساسي يدفع للمستثمرين على دفعات ، بالإضافة إلى نصيبهم من السداد المبكر ، لذلك تمثل السندات المضمونة بقروض عقارية ينتقل من خلالها المبلغ الأساسي للمستثمر وحصيلة السداد المبكر ، ولا تتحمل الجهة المصدرة مخاطر السداد المبكر بل يتحملها المستثمرون .

4.5.4. السندات الصادرة عن القروض العقارية المرهونة (32)

Collateralized Mortgage Obligations (CMOs):

وهي السندات الصادرة عن القروض العقارية المرهونة ، حيث تشبه السندات المضمونة برهون عقارية في إنها تمثل صكوك مديونية مورقة من محفظة قروض عقارية ، التي تظل مملوكة للجهة المصدرة ، وقيمة سداد أصلها للمستثمرين على دفعات دورية ويحصلوا على نصيبهم من حصيلة السداد المبكر ، وهنا فهي تتماثل مع الأوراق الناقلة للتدفقات النقدية ، والسندات المدفوع من خلالها التدفقات النقدية للقروض العقارية، كذلك فإن الفرق بين المحفظة المقدمة كضمان لها ، وقيمة الأوراق التي يتم توريقها يمثل حقوق ملكية للجهة المصدرة لها ، وهنا تشابه السندات المضمونة برهون عقارية ، والسندات المدفوع من خلالها التدفقات النقدية.

وما تتميز به هذه السندات عن غيرها من الأوراق أو الأنواع سابقة الذكر ، في كونها تصدر في شكل مجموعات مختلفة يطلق عليها الفئات ، لكل فئة تدفقات نقدية متميزة عن الأخرى ، بمعنى قد تكون هناك تدفقات في فئات تتمثل في الفوائد وأخرى في الفوائد ، ودفعة من أصل الاستثمار وغير ذلك ، ولكل فئة ثمنها الذي يجعلها متميزة ، لذا يطلق عليها الأوراق المالية متعددة الفئات Multiple Security – Class .

كما إن هذا التميز يعطي الفرصة للمستثمر لاختيار الفئة التي تناسبه ، حسب رغبته في التعرض إلى مخاطر السداد المبكر ، وفي اقتناعه بتجنب هذه المخاطر وبعائد أقل ، كذلك فإن السندات الصادرة عن القروض العقارية المرهونة يمكن توريقها من الأوراق المالية الناقلة ، وهي بالتالي تتضمن عملية توريق مزدوجة ، كما إنها قد تصدر ممثلة في الفئة الصفرية Zero or Z Class ، والمستثمر فيها لا يحق له الحصول على عائد عليها ، إلا بعد السداد الكامل لأصول وفوائد الفئات الأخرى ، حيث يحصل على مستحقاته المتمثلة في الفوائد وأصل الاستثمار .

ومن خلال استعراض خيارات توريق القروض العقارية المعتادة ، فإن نوع الأوراق التي يمكن أن تكون الأنسب (على الأقل في البداية) لتوريق القروض العقارية الممنوحة من المصارف الليبية ، هي السندات المضمونة بقروض الرهن العقاري ، وذلك لعدة أسباب من أهمها :

- 1- إن قانون إنشاء مصرف الادخار والاستثمار العقاري ، ينص على أن المصرف مُخول بإصدار سندات طويلة الأجل ومضمونة السداد من قبل الخزنة العامة ، فهي نفس هذا النوع من السندات والاختلاف فقط في ضماناتها ، ويمكن أن يعطى نفس الحق للمصارف التجارية ، بوصفها مقحمة عادة من الدولة في الإقراض طويل الأجل ، وبالتالي ستستفيد من توفير مصدر تمويل هذا النوع من الإقراض ، دون الضغط على مصادر أموالها قصيرة الأجل (الودائع).
- 2- سهولة التعامل مع هذا النوع من السندات ، وذلك لوضوح طبيعتها المتمثلة في سعر فائدة ثابت وتاريخ استحقاق محدد ، وتتشابه مع السندات التقليدية لدى المستثمرين في ليبيا ، وبالتالي فإن إمكانية تسويقها ستكون أسهل وأقل كلفة ، من الأنواع الجديدة على المستثمرين على الأقل في الوقت الحالي .
- 3- تستند هذه السندات إلى محفظة نظم قروض عقارية متجانسة وذات طبيعة واحدة وممنوحة بنفس الكيفية والحجم ، وذلك ما ينطبق على طبيعة القروض العقارية ومحافظها في المصارف الليبية .
- 4- قد لا يتم الاحتياج في الوقت الحالي إلى سمة تجنب مواجهة مخاطر السداد المبكر التي تتميز صور التوريق الأخرى ، والتي تعد بعيدة الحدوث ، في ظل ظروف الاحتياج إلى تمويل السكن الحالي لشرائح كبيرة من المواطنين .
- 5- في حالة الاعتماد على التوريق باستخدام السندات المضمونة بقروض الرهن العقاري ، ستظل خدمة محفظة القروض التي يستند عليها إصدار السندات من مسؤوليات المصارف ، وذلك ما نراه

مناسباً في ظل ضعف الخبرة وخدمة الديون لدى المؤسسات المالية الليبية ، وهنا قد يكون من الأفضل بقاء مسؤولية إدارة الديون لدى المصارف.

6.4. متطلبات خاصة بالمحاسبة عن عمليات توريق قروض الرهن العقاري في ظل معايير المحاسبة الدولية

إن عمليات التوريق تضمنت تحولات مالية ذات طبيعة مركبة ، تختلف في مضمونها وأطرافها المتعاملة وتدفعاتها النقدية عن العمليات المالية والمصرفية التقليدية ، لذلك كان لزاماً على المحاسبة أن تلعب دورها في هذا التحول وتواكب هذه التغيرات ، بما يتناسب مع مبادئها وقواعدها المتعارف عليها . فاجتهدت المنظمات والهيئات والمجالس المحاسبية الدولية في إصدار الوثائق والاقتراحات والمعايير ، بغرض ضبط العناصر المالية المكونة لهذه العمليات .

وبرغم إن القضايا المحاسبية المتعلقة بالتوريق حكمتها في البداية القواعد والأعراف المحاسبية في البلدان التي اعتمدت عمليات التوريق ، إلا إنه ومع نهاية القرن الماضي وبداية الألفية الجديدة ، نُشرت معايير دولية خاصة بعمليات التوريق وقُدِّمت اقتراحات هيئات محاسبية دولية عدة ، تبلورت في معايير جديدة ومعدلة ، أصبحت مثار اهتمام المؤتمرات الدولية والمجتهدين في الفكر المحاسبي والدول المعنية ، لرسم الخطوط العريضة والمسائل التفصيلية لهذه العمليات . وبطبيعة حال الأنظمة المحاسبية فقد تحدث بعض الاختلافات في الأخذ بالمعايير والمبادئ الدولية ، بما يتناسب مع نشاط المنشأة ، وبيئة العمل ، وطبيعة ونوع العمليات التي تمارسها والأطراف المتعاملة .

لذلك نحاول في هذا الجزء وضع إطار للمعالجة المحاسبية لتوريق القروض المصرفية بشكل عام وقروض الرهن العقاري بشكل خاص ، بوصفها موضوعها الأساسي ، بناءً على المعايير المحاسبية ذات العلاقة ، بما قد يكون متناسباً مع عمل المصارف الليبية ، وافتراضات الاقتراح المقدم .

1.6.4. أهم الأسس والإجراءات المحاسبية لعمليات التوريق في ظل معايير المحاسبة الدولية (33)
هناك أسس عامة وتطبيقات تفصيلية أوردتها معايير المحاسبة الدولية فيما يخص عمليات التوريق ، بل أن هناك بعض الآراء المختلفة في بعض منها ، ونحن نهتم هنا بعرض الأسس والإجراءات ، التي نرى انه من الممكن تطبيقها على المصارف الليبية ، وفق ما كان متاحاً لنا من هذه المعايير وتفصيلاتها .

وهنا نشير أولاً ، إلى الأبعاد والقضايا أو الآثار التي تهم القائمين على العمليات المحاسبية ، والتي تؤثر في صورة نتائجها (القوائم المالية) نتيجة للتعامل في هذا المجال ومن أهمها :

- برغم إن الميزانية العمومية تبين الأصول والخصوم في تاريخ معين حتى في حال توخي العدالة في إظهار الوضع الحقيقي للمنشأة ، إلا إن هناك من يرى إن قائمة المركز المالي للمنشأة ، تمثل قيم ذات أهمية نسبية كبيرة (كالديون في المصارف) لا يمكن التأكد من واقعيتها بدقة كاملة ، لأنها تمثل خليطاً من الحقائق والتقديرات والتنبؤات المستقبلية . وعليه فان التوريق يعمل على تصحيح التقديرات

والتنبؤات غير الدقيقة في الميزانية العمومية ، لكي تكون أكثر واقعية وعدالة ، وذلك لان تسهيل الأصول أو الديون في شكل أوراق مالية متداولة ، سيعكس حقيقة التقييم أو التقدير لهذه الأصول .

- إن الاتجاه المالي والمحاسبي لعمليات المصارف بصورة خاصة ، دائما يكون مرتبطاً ، بما تفرضه القواعد من قيود على قيم عناصر مالية تمثل محورا أساسياً لعمليات المصرف ، كالمخصصات المناظرة للديون المتعثرة أو المشكوك في تحصيلها ، بالإضافة إلى مدى كفاية رأس المال ، والموائمة بين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة (خاصة فيما يتعلق بالودائع والائتمان الممنوح) . وهذا الحذر يُحجم من قدرات المصرف الاقراضية ، ومن تحقيق مستويات ربحية أعلى ، في مقابل الأمان بتوفير السيولة الكافية لمواجهة عمليات السحب من الودائع ، والمخاطر المرتبطة بتعثر الائتمان الممنوح .

والتوريق هنا يوفر آفاقاً جديدة تعمل على التقليل من هذه القيود ، حيث يعمل على تسهيل أصول غير سائلة وتوريق الديون دون الحاجة إلى تكوين مخصصات مقابلة لها في الميزانية العمومية ، وبالتبعية تقليص شبح مدى كفاية رأس المال كخط دفاع آخر بعد السيولة المحتفظ بها للعمليات الاعتيادية للمصرف . حيث يمنح التوريق المصرف فرصاً لتعظيم الربحية ، من خلال صفقات أو عمليات خارج إطار الميزانية ، بما لا يؤثر على بنودها ودون استنزاف قدرة المصرف المالية . ونظرا لان التوريق يخفض تكلفة التمويل ، مقارنة بوسائل تقليدية أخرى ، فهو يثير اهتمام العاملين في المحاسبة الإدارية ، لتقييم بدائل الاقتراحات التمويلية أو الاستثمارية عند إدارة موارد واستثمارات المنشأة . كذلك فإن عمليات توريق الأصول في - حالات الديون مثلا - تمثل انتقال هذه الأصول من المصدر أو المصرف البادئ بالتوريق إلى المنشأة ذات الغرض الخاص ، وهذا الانتقال يخضع لعدة متغيرات ، منها إذا كانت المنشأة ذات الغرض الخاص أنشئها المصرف البادئ بالتوريق أم لا ، وماذا تضمنت الاتفاقات ونشرات الاكتتاب ، والتي تختلف من عملية لأخرى ، سواء فيما يتعلق بانتقال ملكية الديون إلى المستثمرين ، أو الرهونات المقابلة ، وحقوق هؤلاء المستثمرين المترتبة على المصرف أو المنشأة ذات الغرض الخاص ، وذلك كما اشرنا سابقا عند تناولنا لآليات التوريق وأنواع الأوراق المالية المصدرة ، فمثلا إصدار الأوراق قد يتم بحق استدعائها أو بدونه . أما من جهة تحويل الأصول أو انتقال ملكيتها ، فانه تحكمه مبادئ محاسبية تقضي بإزالتها من الميزانية العمومية للجهة المتخلى عن هذه الأصول وتضمين الربح أو الخسارة من هذه العملية ، مع الإشارة إن ذلك قد لا يحدث في الوضع الطبيعي عند إجراء عملية التوريق ، حيث إن ذلك يتوقف على مدى تبعية المنشأة ذات الغرض الخاص للمصرف .

وعليه فان الاعتماد على المبادئ والقواعد المحاسبية المتبعة في عمليات التحويل والبيع و الإقراض الاعتيادية ، لا يكون مناسباً في كثير من الأحيان مع طبيعة عمليات التوريق ، مما دعا المؤسسات والهيئات المحاسبية الدولية إلى نشر الاقتراحات والمعايير التي تتضمن تفاصيل عمليات التوريق بصورة خاصة ، و سوف نتعرض لأهم النقاط الواردة في هذه المعايير والتي تتناول أهم الأسس التي يجب مراعاتها لمعالجة عمليات توريق القروض العقارية والتي تشكل أساس البحث .

1.1.6.4. مقترحات هيئة المعايير المحاسبية (البريطانية) Accounting Standards Board ASB

" مسودة الكشف المالي عن التعرض للمخاطرة " (34)

لقد تضمنت مسودة الكشف المالي عن التعرض للمخاطرة المحاسبية عن الذمم المدينة وتوريق الأصول وتحويل القروض ، بالإضافة إلى الحسابات خارج الميزانية . حيث عرفت المسودة الأصول على إنها " الحقوق أو الامتيازات التي تتيح الحصول على منافع اقتصادية في المستقبل من قبل الوحدة الاقتصادية ذات الذمة المستقلة نتيجة المعاملات و الأحداث الماضية " . أما الخصوم فقد عُرِفَت على إنها " التزامات الكيان الخاص أو الوحدة الاقتصادية لتحويل المنافع الاقتصادية للغير بسبب المعاملات والأحداث الماضية " . وقد أشارت إلى انه من الدلائل على أن الوحدة الاقتصادية تمتلك الأصول ، كونها تتعرض إلى للمخاطر الناشئة عنها عند الحصول على المنافع الاقتصادية المستقبلية ، وعليه فإذا ما حولت المؤسسة أو المصرف إلى المنشأة ذات الغرض الخاص الديون مع مخاطرها فان المصرف لا يمتلك الأصول والخصوم المرتبطة بالديون المباعة (المورقة) ، وهذه الأصول والخصوم سوف تظهر في الميزانية العمومية للمنشأة المحول أو المباع إليها .

وهذه الحالة من حالات التنازل الكامل ، أما في حالة شملت صفقة التوريق شروطاً أخرى تجعل بائع هذه الديون - المصرف - على علاقة بالديون المباعة ، فان التنازل يكون غير كامل ، فمثلاً إذا كانت المؤشرات أو الدلائل على بعض الديون تفيد إلى إنها بطيئة أو صعبة التحصيل ، أو إن المصرف التزم بتقبل إعادة شراء بعض هذه الديون في حالة تعثرها أو دفع أجور إضافية إذا ما أُعيد توريق الديون المباعة ، فإنه يتوجب إظهار الديون كأصول في الميزانية العمومية للمصرف ، في حين يتم تبويب المبالغ المقبوضة من المشتري على إنها التزامات ، وذلك لحين إتمام تسوية العملية بالكامل . كما إن هناك حالات تحدد فيها المخاطر التي يتحملها المشتري ضمن حدود معينة ، أو تتحول معظم الديون له وعلى مخاطرته بالكامل ، وفي هذه الحالات يتم الإفصاح عن طبيعة ما تحقق على جانبي الميزانية العمومية .

2.1.6.4. معايير المحاسبة الصادرة عن المجلس الأمريكي لمعايير المحاسبة المالية FASB

المتعلقة بتوريق الرهون العقارية (35) .

أ. المعيار FAS 134 :

أصدر مجلس معايير المحاسبة المالية المعيار رقم (134) لمعايير المحاسبة المالية (SFAS) لمحاسبة السندات المالية المدعومة من قبل الرهون العقارية ، وبعض أنواع الأسهم المحتجزة ، والمحتفظ بها بواسطة المؤسسات المصرفية بغرض البيع ، وبعد تعديل لائحة مجلس معايير المحاسبة المالية رقم (65) ، يتطلب المعيار (134) أن تقوم المؤسسة المرتبطة بأنشطة الرهونات العقارية المصرفية ، بتصنيف السندات المالية المدعومة من قبل القروض العقارية والأسهم الأخرى المنتفع بها (قيد الجدولة)

، بناءً على مدى قدرتها أو نيتها على إمساك أو بيع هذه الاستثمارات ، وذلك بعد توريق قروض الرهونات العقارية و إعدادها للبيع. بمعنى إن جميع الأوراق المالية المدعومة من قبل الرهون العقارية والمحتجزة بعد عملية توريق الرهون العقارية المعدة للبيع ، يجب تصنيفها بما يتوافق مع التصنيفات المنصوص عليها في المعيار رقم (115) والصادر عن مجلس معايير المحاسبة الدولية ، وتصنيف جميع الأوراق المالية المدعومة برهون عقارية والتي التزم المصرف ببيعها من خلال عملية التوريق ، كأوراق مالية تجارية .

ولقد تم التعديل لان بعض المصارف القائمة بأنشطة الرهن العقاري ، غالباً ما ترفض بيع جميع الأوراق المالية الناتجة عن توريق قروض الرهن العقاري المعدة للبيع ، بالإضافة إلى إن بعض المؤسسات غالباً ما ترفض المشاركة في الأنشطة المصرفية المتعلقة بالرهون العقارية ، في حين تفضل على ذلك القيام بأنشطة أخرى مشابهة . وهذا التعديل متوافق مع ما تضمنه المعيار رقم (115) ، حيث انه يسمح للمؤسسات بتصنيف الأسهم المتبقية على إنها أسهم تجارية معدة للبيع ، أو محتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق .

كما تضمن المعيار (134) بعض أنواع الأسهم العاملة والمحتجزة قيد الجدولة (الممسوكة لغرض البيع) والناتجة عن عملية توريق قروض الرهن العقاري ، والتي تتم جدولتها بناءً على ما تضمنه المعيار رقم (65) الصادر عن مجلس معايير المحاسبة المالية .

واعتُبر المعيار (134) فعال وواجب التطبيق ، ابتداءً من الربع الأول من السنة المالية التالية مباشرة لـ 15 ديسمبر 1998 ، أما فيما يتعلق بالبيانات والتعديلات التي طالب بها المعيار كأساس للمعايير الجديدة فقد اقترح ، إنه سيكون من الأفضل للمؤسسات التي قامت بتصنيف السندات المالية المدعومة من قبل القروض العقارية والأسهم الأخرى المحتجزة قيد الجدولة ، والمحتفظ بها بغرض للبيع ، والناتجة عن عملية توريق قروض الرهن العقاري ، تبعاً للتصنيفات التجارية المختلفة ، أن تعيد تصنيف هذه السندات بناءً على المعايير الجديدة. . وعند إعادة التصنيف يجب على المؤسسات تصنيف الأسهم والسندات المملوكة لها ، بناءً على مدى قدرتها على تحمل مسؤولية مثل هذه الاستثمارات ، أو مدى رغبتها في بيعها ، أو الاحتفاظ بها ، ولكن بناءً على المعيار رقم (134) والمعيار رقم (115) ، فمن المحتمل أن تضطر المنشآت المالكة لهذه السندات والأسهم المحتجزة ، لإعادة تصنيفها مرة أخرى بناءً على التصنيفات المعلنة .

أما عن التحويل من أو إلى فئات التصنيفات المعلنة ، والناتجة عن تطبيق المعيار (134) ، فيجب أن تتم المحاسبة المرتبطة به ، بما يتفق مع ما تضمنه هذا المعيار مع الفقرتين رقم 15(A) أو 15(B) من المعيار (115) .

ب. المعيار FAS 140 (36) :

يُص المعيار (140) على أنه في عمليات تحويل القروض التي تتم معاملتها كمبيعات ، يجب أن تطرح قيمة هذه القروض المحولة من دفاتر المحول ، وأي فرق بين المبلغ المتفق عليه كقيمة للقرض والمبلغ المدفوع (إضافة إلى الرسوم المستلمة من الخدمات الملحقة) يجب احتسابه كأرباح ، وفي المقابل فإنه إذا كان المبلغ الواجب دفعه كقرض يتم تسديده على دفعات ، فإن الدفعات المتبقية في دفاتر المحول يجب تسجيلها كالتزامات يتم دفعها في تواريخ الاستحقاق ، ولا يتم أبدا احتسابها كأرباح ، وتطبيقاً للمعيار (140) فإن عمليات تحويل القروض ، لا يتم تسجيلها كمبيعات ، إلا إذا تحققت شروط معينة .

فعلى سبيل المثال : إذا تم تحويل أحد قروض الرهن العقاري مباشرة إلى أيأ من المنشآت ذات الأغراض الخاصة (كاعتماد) في إحدى عمليات التوريق ، فإن عملية التحويل يمكن فقط اعتمادها كمبيعات بالنسبة للمحول (البائع) في الحالات التالية :

-إذا كانت المنشأة ذات الغرض الخاص مؤهلة طبقاً لما نصت عليه بنود معيار المحاسبة المالية (140).

-أن يكون حاملي الأوراق المصدرة بواسطة هذه المنشأة (مثل : الأوراق المالية المدعومة من قبل الرهون العقارية) لهم الحق في رهن ، أو استبدال هذه الأوراق بحرية ، ودون التقيد بأية التزامات .

ولذلك فإن توريق أصول كالسيارات لا يندرج تحت لائحة معيار المحاسبة المالية رقم (140) كمؤهل لمنشأة ذات غرض خاص ، وذلك لان تحويل هذه القروض إلى أصول كالسيارات ، لا يمكن احتسابه كمبيعات ، وفقاً لما ينص عليه هذا المعيار ، وفي هذه الحالة فإن المحول أو البائع ، لا يمكنه خصم قيمة السيارات من قيمة القرض المسجلة بدفاته . بالإضافة إلى ذلك فيما يندرج تحت لائحة معيار المحاسبة المالية رقم (140) ، فإن عملية تبادل القروض بين الوكالات الضامنة للأوراق المالية يمكن تسجيلها محاسبياً كقرض فقط ، إذا ما كانت هذه الأوراق المالية خاضعة لمؤسسات ذات غرض خاص مؤهلة ، وذلك لأن لائحة المعيار (140) تعفي المنشآت المؤهلة ذات الغرض الخاص من ضرورة الاندماج مع المانحين لهذه القروض ، بالإضافة إلى أن تفسير مجلس معايير المحاسبة المالية رقم (46) يعفي من ضرورة اندماج المؤسسات المؤهلة ذات الغرض الخاص مع الممولين لهذه القروض أو أية أطراف أخرى ، مادامت هذه الأطراف المستفيدة لا تستطيع حل الاتفاق ، أو التأثير فيه من جانب واحد ، أو إثبات عدم أهلية هذه المؤسسات ذات الغرض الخاص .

وقد أصبح معيار المحاسبة المالية فعالاً في ابريل 2001 ، وذلك بالتحكم في الأصول المالية المحولة في الصفقات الخاصة بالسندات المالية من اجل أغراض المحاسبة .

3.1.6.4. المعيار المحاسبي الدولي رقم (39) (الصادر عن لجنة معايير الحاسبة الدولية) (37) :

تم إصدار المعيار رقم (39) IAS في مارس 1999 عن لجنة معايير المحاسبة الدولية ، حيث يسري على الفترات البادئة من 1 يناير 2001 ، ويجوز تطبيق المعيار على أي سنة مالية انتهت في 15 مارس 1999 أو بعد هذا التاريخ .

ويشمل المعيار (39) استبعاد الأصول من الميزانية ، والطريقة التي ينبغي وفقاً لها الإقرار بالمكاسب والخسائر الناتجة عن الاستبعاد (يقصد بالاستبعاد هنا عند حدوث تمويل خارج الميزانية وينتج عنه بيع أصول واستبعادها من الميزانية ويقع ضمن ذلك عمليات توريق الأصول والتي سنتعرض ما يخصصها وينطبق على عمليات توريق الديون المصرفية بشكل خاص) ، وذلك يحدث في ظل :

- الاستبعاد الكامل للأصول المالية من الميزانية .
 - الاستبعاد الجزئي (مثل حقوق الخدمة المحتفظ بها) .
 - الاستبعاد المقترن بالتزام جديد (المخاطرة الائتمانية المضمونة) .
- كما يغطي المعيار استبعاد الالتزامات المالية من الميزانية ، ومعالجة القروض المعاد هيكلتها .

أ. الاستبعاد الكامل للأصل من الميزانية :

كما أوضحنا فان توريق الديون المصرفية يأخذ إشكالات عدة ، فمنها الديون المباعة (المورقة) بدون حق الرجوع ، ومنها المرتبطة بشروط أو ضمانات وغير ذلك ، والاستبعاد الكامل في حالة توريق الدين أي بيعه بالكامل دون حق الرجوع وعدم تحمل مخاطر عدم السداد ، فانه في هذه الحالة ينص المعيار (39) على استبعاد هذه القروض من الميزانية وتعامل معاملة بيع .

وهنا يحمل حساب النقدية بقيمة الديون عند البيع ، مثلاً بقيمتها عند التخفيض عن القيمة الأصلية للقروض، ويخفض حساب القروض بقيمتها الأصلية ، والفرق يعد خسائر بيع أصول مالية .

ب. عدم الاستبعاد من الميزانية :

قد تتضمن عملية التحويل أو التوريق معاملة يكون فيها للمشتري خيار غير مشروط بإعادة الأصل بالسعر الأصلي ، الذي يكون عادة بفائدة ، ويقوم بذلك في بعض الحالات ، والتي منها ، أن دينا قد أصبح مشكوكاً في تحصيله، وهنا تكون المحاسبة مباشرة ، وتعامل العملية على إنها تمويلية ، أي اقتراض بضمان ، حيث يستمر قيد الأصل و الالتزام في الميزانية ، لأن السيطرة على الأصول لم يتم تحويلها ، فمزال يحق للمشتري إرجاع الأصل أو القرض المُباع إلى المصرف .

ج. المبادئ التي تحكم الاستبعاد وعدم الاستبعاد وفقاً للمعيار المحاسبي الدولي رقم (39):

في حالات الاستبعاد من الميزانية يتم التركيز على السيطرة على الحقوق التعاقدية التي يتضمنها الدين الذي تم تحويله أو توريقه من المصرف إلى المشتري ، والسيطرة هنا كما يعرفها المعيار رقم (39) تعني حق تلقي المنافع من الأصل ، والقدرة على تقييد إمكانية استفادة الآخرين من تلك المنافع ، مثلاً في حالات القروض حق تلقي تسديدات دفعات القروض (أصلها) مع الفوائد . بمعنى إنه وبوجه عام يتم استبعاد الأصول المالية من الميزانية فقط ، في الظروف التي يستطيع فيها المشتري ، أن يبيع أو يرهن الأصول بحرية ، مما يبرهن على أن السيطرة على تلك الأصول قد انتقلت من يد البائع أو المحول .

وعند إجراء استبعاد أصل مالي من الميزانية ، يتم إدراج الفرق بين المبلغ المُحصل والمبلغ الدفترى في قائمة الدخل ، وإذا تضمنت عملية الاستبعاد من الميزانية نقل أصول إلى كيان ذي أغراض خاصة ، فإن إدماج الكيان ذي الأغراض الخاصة يصبح قضية منفصلة .

ويتضمن نطاق السيطرة في المعيار رقم (39) منهج المكونات المالية ، بمعنى إنه مادام الأصل قد تم تحويله (توريقه) فإنه يتم استبعاده من الميزانية ، وأية مكونات للأصل يتم استبقاؤها (مثل حقوق الخدمة أو الالتزام بتعويض المشتري عن الخسائر الائتمانية) ويتم الإقرار بها وقياسها بشكل منفصل .

* حالة الاستبعاد الجزئي

في حالة بيع جزء من الأصل المالي (مثلا توريق جزء والاحتفاظ بالجزء الآخر) ، فإنه تتم تجزئة المبلغ الدفترى ، بناءً على القيمة العادلة النسبية للجزء المحتفظ به والجزء المباع ، ويتم الإقرار بالمكسب أو الخسارة ، بناءً على العوائد المقبوضة مقابل الجزء المباع .

* اقتران التصرف في الأصل بالاعتراف بالالتزام جديد

هناك حالات من التحويل أو التوريق تتضمن أن يحتفظ المحول ببعض ، أو كل المخاطر الائتمانية من الأصل المحول ، وذلك في صورة تعويض مؤجل أو ضمانات وغير ذلك .

وطبقاً للمعيار الدولي رقم (39) فإنه يتم الإقرار بالأصول المحولة ، مع الإقرار بالالتزام الجديد لعكس القيمة العادلة بتعويض الخسائر الائتمانية ، حيث يحمل حساب النقدية في للقيمة المدفوعة من المشتري مقابل الدين ، وحساب المدينين يمثل القيمة الدفترية ، وحساب التزام الضمان يعبر عن نسبة الضمان التي قدمها البائع أو المحول ، وحساب خسائر ناتجة عن التصرف يمثل الفرق بين الجانبين .

وعليه فإن المعيار رقم (39) يشير إلى إنه في حالة توريق أصل ، فإنه يتم التركيز على عمليات الاستبعاد و اشتراطاتها الواردة والمتعلقة بشكل خاص ، بحق السيطرة والقيمة العادلة.

ومن جاب آخر ففي معايير الاعتراف أو إلغاء الاعتراف والمنصوص عليها في المعيار رقم (39) ، فإنه يتوجب على المنشآت أن تعترف بأي أصل مالي أو التزام مالي في ميزانياتها ، عندما تصبح طرفاً في الأحكام التعاقدية التي يتألف منها الأصل أو جزء منه . فإذا ما قامت المنشأة أو المصرف بتحويل جزء من أصل مالي ما لآخرين ، مع الاحتفاظ بجزء من الأصل أو تحمل التزاماً ذا صلة ، ينبغي في هذه الحالة توزيع المبلغ المسجل للأصل المالي بين الجزء المحتفظ به والجزء المباع أو مبلغ الالتزام المحتفظ به ، وذلك بناءً على القيمة العادلة النسبية في تاريخ البيع ، ويجب الاعتراف بالربح أو الخسارة ، بناءً على العوائد المحصلة من الجزء المباع ، وإذا تعذر قياس القيمة العادلة للجزء المحتفظ به من الأصل بشكل موثوق ، فإنه يجب تخصيص (أي تخصيص وتوزيع كل تكلفة الجزء المباع) ، وإذا تم الاحتفاظ بالالتزام مالي ذي صلة وتعذر تقويمه ، فإنه لا ينبغي الاعتراف بأي مكسب على التحويل ،

ويتوجب قياس الالتزام بالفرق بين العوائد والمبلغ المسجل للجزء المباع من الأصل المالي ، على أن تكون الخسارة المقر بها مساوية للفرق بين العوائد وحاصل جمع المبلغ المقر به عن الالتزام ، ومبلغ الترحيل السابق للأصل المالي المحول أو الذي تم توريقه.

5. قياس الأصول الضامنة للأوراق المصدرة في عمليات توريق القروض العقارية :

من العادة تكون الأصول المرهونة من قبل مقترضي القروض العقارية لدى المصارف البائدة بالتوريق متمثلة في أراضي أو مباني ، التي قد تتعرض لتقلبات في قيمها السوقية ، وفقاً لتغيرات ظروف وأسعار السوق ، مما قد يظهر أصول مقيمة بقيم تاريخية لا تتناسب مع تغيرات المستوى العام للأسعار ، وذلك قد يخلق ظروف من عدم التأكد لدى المستثمرين في الأوراق المالية المصدرة في عمليات التوريق والمستندة إلى هذه الأصول، لذا فقد ركزت معايير المحاسبة الصادرة أخيراً على ضرورة الأخذ بالحسبان تغيرات السوق وعدم الاعتماد فقط على نظام التكلفة التاريخية ، ومحاولة الاعتماد أيضاً على نظام القيمة العادلة .

ونركز هنا في تناولنا للطريقة التي قد تكون مناسبة ، ونفترض الاعتماد عليها في معالجة الأصول الضامنة لعمليات التوريق المقترح تطبيقها في المصارف الليبية على افتراضين أساسيين ، نرجح إنهما يقتربان من الواقعية والحدوث ، وفقاً لواقع الإقراض العقاري في هذه المصارف ، ومحيط العمل الاقتصادي في ليبيا ، وهما :

-إن المقترضين الراهنين لأصول مقابل قروضهم يسمحون للمصارف المقرضة لهم ببيعها أو إعادة رهنها .

-إن هناك تغيرات في المستوى العام للأسعار وتكاليف هذه الأصول ، وبالتبعية في تغير قيمها من فترة لأخرى وعدم توافقها مع قيمها التاريخية .

وهنا نتعرض للتساؤل عن ماهية الطرق المتبعة في معالجة الأصول المضمونة ، وما هي الطريقة الأجدى التي يمكن أن تتبعها المصارف الليبية في حال تم تطبيق عمليات توريق القروض العقارية ؟

1.5. نظام التكلفة التاريخية Historical Cost system

أي الاعتماد على التكلفة التاريخية في الاعتراف بالأصل ، والتكلفة التاريخية هنا نقصد بها سعر الاستحواذ ، ناقصاً الخصومات ، وزائد جميع التكاليف الثانوية العادية اللازمة لوضع الأصل في حالة وموضع الاستخدام. أما مصطلح محاسبة التكلفة التاريخية Historical Cost Accounting ، فيعني المحاسبة المالية المبنية على التكلفة الأصلية والتي تتجاهل الزيادات الناتجة عن التضخم وتقلبات الأسعار ، كما إنها الطريقة المستخدمة لإعداد القوائم المالية الأساسية ، إلا في حالات معينة ، كالمخزون أو الاستثمارات في الأوراق المالية ، فقد تنعكس بالتكلفة أو السوق أيهما اقل.

2.5. نظام القيمة العادلة Fair Value System

لقد عرف بيان مفاهيم المحاسبة المالية الصادر عن مجلس FASB القيمة العادلة لأصل (أو التزام) بأنها : المبلغ الذي يمكن أن يشتري به (أو يتكبد) أو يباع (أو تسوية) ذلك الأصل في معاملة جارية بين أطراف متراضية ، أي ليس في عملية بيع جبرية .

وقبل أن نخوض في تفصيل كيفية قياس الأصول المرهونة ، ينبغي أن نشير إلى إن المعيار الدولي رقم (39) انطلق من فكرة مؤداها اخذ القيمة العادلة في الحساب في كثير من المعالجات ، ونحن هنا نشير من واقع ما ورد في هذا المعيار ، وواقع الأصول المرهونة لدى المصارف الليبية ، إلى انه من الأنسب مع عدم إحلال نظام التكلفة المعدلة وإلغاء نظام التكلفة التاريخية ، وإنما أن يكمل كلاهما الآخر ، بحيث يتم إظهار القيمة المعدلة للأصول الضامنة ، بالقيمة المعدلة بجانب القيمة التاريخية لها . ويرغم أن أساس التكلفة التاريخية تعرض إلى تراجع كبير في الاعتماد عليه في السنوات الأخيرة ، والتي بدأت مع إصدار المعيار رقم (133) من مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي FASB ، وتبعه المعيار الدولي رقم (39) الخاص بالأدوات المالية (الإثبات والقياس) ، وقد أخذت هذه المعايير بأساس القيمة العادلة للأدوات المالية ، وتبعتها معايير أخرى تهدف إلى تعميم القيمة العادلة ، مثل المعيار الدولي رقم (40) الخاص بالاستثمار العقاري والمعيار رقم (41) الخاص بالزراعة .

إلا أن التكلفة التاريخية تتميز بسهولة الفهم والموضوعية ، لأنها تقوم على وقائع حدثت بالفعل وقيم مستندة إلى مستندات ، وبالتالي لا تكون عرضة للاختلافات في التقدير وسهل التحقق منها ، وتقاس بما دفع في مقابلها من مبالغ نقدية أو ما يعادلها .

أما نظام القيمة العادلة ، فإنه يهتم بأخذ التغيرات التي حدثت في قيمة الأصل ، اعتماداً على الأسعار والتكاليف الجارية في السوق ، وبالتالي فهو يعطي صورة حقيقية مستحدثة عن القيمة الحقيقية للأصل ، وذلك شيء مهم عند الترويج لعملية التوريق ، نظراً لاهتمام أطراف أخرى كالمستثمرين ، بواقع قيم الأصول الضامنة لعملية التوريق ، والاستثمارات في الأوراق المالية المصدرة عنها .

ولذلك نرى إن الاعتماد على إرفاق القيم التاريخية والعادلة في القوائم المالية للمصارف ، سيكون أكثر جدوى في حالات توريق القروض .

وننطلق في عرضنا هذا من خلال ما جاء به المعيار الدولي رقم (39) من نصوص تتعلق بالاعتراف وإلغاء الاعتراف بالأصول المرهونة ، وذلك بأن يعترف المصرف بأي أصل أو التزام ، عندما يكون طرفاً في الأحكام التعاقدية المتعلقة به ، ويلغي أي أصل أو جزء منه من الميزانية ، عندما يمارس حقوقه في المنافع المحددة في العقد ، أو ينتهي سريان الحقوق ، أو يتنازل ، أو يفقد السيطرة على الحقوق التعاقدية التي يتألف منها الأصل أو جزء منه .

واعتماداً على ذلك نتناول ، أهم الأسس التي من المفترض الاعتماد عليها أو مراعاتها في معالجة الأصول المرهونة والضامنة لعملية توريق القروض العقارية .

2.6.4. أهم أسس الإفصاح والقياس للأصول الضامنة لعملية توريق القروض العقارية :

يمكن أن نلخص أهم أسس القياس والإفصاح التي يتوجب أن تكون أساساً في معالجة الأصول الضامنة لعملية توريق القروض العقارية في الأتي (استناداً إلى ما ورد في نصوص معايير المحاسبة الدولية وما يمكن أن يتناسب مع التصور المقترح) :

- إذا قام المدين (مقترض القرض العقاري) بتسليم ضمان للدائن (المصرف المقرض) ، وسمح للدائن ببيع أو إعادة رهن الضمان دون عوائد ، فإنه ينبغي على المدين الإفصاح عن الضمان بشكل منفصل عن باقي الأصول . ومن ناحية الدائن (المصرف) ، فإنه يتوجب أن يعترف بالضمان في ميزانيته العمومية ، على أنه أصل مقاس مبدئياً بمقدار قيمته العادلة ، ويجب كذلك الاعتراف بالتزامه بإعادة الضمان كالتزام .

أما إذا كانت هناك عوائق تمنع المصرف من حق بيع أو إعادة رهن الضمان ، كحق المقترضين في استبدال الضمان أو إلغاء العقد (برغم أنه غير واقع في طبيعة الإفراض العقاري في المصارف الليبية في الأنظمة المتبعة حالياً) ، فإنه على المصرف أن لا يعترف بالضمان في ميزانيته العمومية .

- إذا كان للمصرف الحق في إعادة رهن الضمان أو التصرف فيه ، وقام بإعادة الرهن في عملية توريق ما، فإن الاعتراف يعتمد - كما ذكرنا سابقاً - على السيطرة على الأصل أو حق إدارة الديون (القروض) المصدر استناداً إلى رهونها الأوراق المالية ، إذا كان التنازل كاملاً ، فيقابلة استبعاد كامل .

أما إذا قام المصرف بتحويل القروض مع الاحتفاظ بحق خدمتها أو تحمل التزام ذا صلة ، ينبغي في هذه الحالة توزيع المبلغ المسجل للأصل المالي المباع ، أو المحول بين الجزء المحتفظ به ، والجزء المباع أو مبلغ الالتزام المحتفظ به ، وذلك بناءً على القيم العادلة النسبية في تاريخ البيع ، ويجب الاعتراف بالمكسب أو الخسارة بناءً على العوائد المحصلة من الجزء المباع ، وإذا تعذر قياس القيمة العادلة للجزء المحتفظ به من الأصل بشكل موثوق ، فإنه يجب تخصيص وتوزيع كل تكلفة الجزء المباع أو المحول ، وإذا ما تم الاحتفاظ بالتزام ذي صلة وتعذر تقييمه ، فإنه لا ينبغي الاعتراف بأي مكسب عند التحويل ، ويتوجب قياس الالتزام بالفرق بين العوائد والمبلغ المسجل للجزء المحول من الأصل ، على أن تكون الخسارة المقر بها مساوية للفرق بين العوائد، وحاصل جمع المبلغ المقر به عند الالتزام ، ومبلغ الترحيل السابق للأصل المحول (وذلك وفقاً للتوجيهات الصادرة بالمعيار الدولي رقم 39). وتسجل حقوق الخدمة كأصل معنوي بالقيمة الناتجة عن التخصيص . وبالعكس فإنه في حالة كانت الزيادة في سعر الرهن بدون خدمة عند التخصيص أقل ، فإن الفرق مع سعر بيع الأصول يعتبر ربحاً عند بيع المحفظة (38) .

وهنا جدير بالذكر ، أن أصل حقوق الخدمة يعد أصلاً معنوياً ، ويعالج وفقاً لمعيار المحاسبة الدولي رقم (38) وذلك ببيان الأصل بتكلفة مستهلكة ، ما لم يحدث هبوط في القيمة ، يتطلب إجراء تسوية بقيمة الهبوط في القيمة المقيدة ، والتزام الخدمة يكون كالتزامات الأخرى ، ويعالج بقيمته المستهلكة . مع الأخذ بالحسبان أن تعالج الالتزامات المالية (بالاحتفاظ أو خلق التزام جديد) باستخدام القيم العادلة ،

ووفقاً لنصوص المعيار الدولي رقم (39) ، فإنه يتم استبعاد الالتزام المالي من الميزانية العمومية عندما يتم تنفيذ الالتزام المنصوص عليه في التعاقد الذي نشأ وفقاً له، أو في حال تحويل مسؤوليته إلى طرف آخر.

3.6.4. الآثار المرتبة عن التوريق بشأن تسعير الأوراق المصدرة وتحديد أسعار الفائدة

أن الأوراق المالية المصدرة في عمليات التوريق بالاستناد إلى القروض العقارية تختلف في تدفقاتها النقدية وفي طبيعة أسعار الفائدة التي تحملها ، وعليه ينبغي الأخذ بالاعتبار طبيعة كل ورقة ، وأسعار الفائدة المناسبة لها ، ومدى توافقها مع طبيعة القروض المستندة إليها ، وطبيعة تدفقاتها النقدية . لذلك يجب أن تؤخذ في الحسبان عموماً ، المتغيرات التالية التي قد تنشأ مشاكل محاسبية عند إجراء عمليات التوريق :

أ.سعر الفائدة

من أهم الآثار التي تنتج عن عملية التوريق ، أسعار الفائدة على القروض المكونة للمحفظة المراد توريقها، ففي غالب الأحيان يكون سعر الفائدة على القروض المراد توريقها ثابتاً ، وفي أحياناً أخرى يكون متغير ، بل إن المحفظة قد تتضمن قروض عقارية تحمل أسعار فائدة متباينة بين الثابت والمتغير ، وهناك من يشير إلى أن هذا التباين يساعد على بناء محفظة كبيرة يمكن أن يصدر عنها أوراق مالية بأعداد كبيرة . ويعتمد ذلك على إصدار أوراق مالية بعضها يستند إلى قروض تحمل فائدة متغير ، ولكن نصيبها من التكاليف يكون اصغر ، في ظل وجودها في محفظة تضم قروضاً تحمل سعر فائدة ثابت ، وذلك يسمح بسعر فائدة أكبر عند الإصدار بالنسبة إلى الأوراق ذات الفائدة المتغيرة ، مما يجذب المستثمرين نظراً لأن خليط القروض يحمل أسعار فائدة متباينة (39).

وجدير بالملاحظة هنا إن القروض عندما تحمل نفس سعر الفائدة ، فإن احتمالات السداد المبكر لها جميعاً تكون كبيرة ، وذلك في حالة انخفاض أسعار الفائدة في السوق عن هذا السعر ، لان المقترضون سيفضلون أن يسددوا مبكراً ويحصلوا على سعر فائدة اقل . أما إذا كانت أسعار الفائدة للقروض المكونة للمحفظة متباينة فإن احتمالات السداد المبكر لن تكون إلا على القروض التي تحمل سعر فائدة أعلى من سعر السوق (40).

وعليه يتوجب أن يؤخذ بعين الاعتبار طبيعة أسعار الفائدة من حيث ثباتها أو تغيرها ، وإذا ما نظرنا إلى طبيعة أسعار الفائدة على القروض العقارية الممنوحة من المصارف الليبية ، نجد أنها تحمل أسعاراً ثابتة في المصارف التجارية ، وكذلك في مصرف الادخار والاستثمار العقاري ، ورغم أن واقع الحال الآن يقول إن مخاطر احتمالات السداد المبكر التي من المفترض إن تتعرض لها المحفظة المكونة من هكذا ثبات بعيدة مبدئياً ، وذلك في ظل أزمة السكن القائمة في ليبيا ، واحتياج شرائح كبيرة من المواطنين إلى تمويل إسكاني مع عدم وجود مصادر تمويل حقيقية وفاعلة متوفرة غير الإقراض العقاري ، ولكننا

نرى انه من الأهمية بمكان ، أن تراعى متغيرات تغيير أسعار الفائدة محاسبياً ومصرفياً (القياس والاحتياط للمخاطر المحيطة بالمحفظة) ، إذا ما تم الاعتماد على ذلك مستقبلاً في المصارف الليبية .

ب. تواريخ الاستحقاق :

من أهم ما ينظر إليه في تواريخ الاستحقاق ، هو أن هناك قروض عن مكونات المحفظة قدمتها الجهة المنشئة في فترة سابقة لتكوين المحفظة ، أي لم تدخل المحفظة بغرض التوريق إلا بعد فترة من منحها ، هذه القروض تكون عرضة للسداد المبكر أكثر من غيرها من القروض ، لان مقترضيها قد تكون ظروفهم التي افترضوا من اجلها تغيرت ، أو لاحت لهم فرصة للاقتراض بسعر أقل أو غير ذلك ، مما يدفعهم إلى السداد المبكر ، وبالتبعية تتأثر الأوراق المستندة إليها والمستثمرين فيها . لذلك فان القائمون على تكوين محفظة القروض العقارية المقترح إصدار أوراق مالية مستندة إليها ، يتوجب أن يعملوا على مراعاة الحد من مثل هذه القروض ، أو وضع حد أقصى لنسبتها إلى المحفظة . كما يفترض أن يُراعى في المحفظة أن تكون مكونة من قروض ذات فترات استحقاق متوافقة ، ويتم اخذ الحيطة والحذر من مخاطر القروض الداخلة في المحفظة المراد توريقها ، قبل تكوين المحفظة لغرض التوريق ، أي ممنوحة في سنوات سابقة .

7.4. اقتراح إنشاء مؤسسة للتصنيف الائتماني في ليبيا :

إن السوق المصرفي والمالي في ليبيا يفتقر إلى وجود مؤسسات للتصنيف الائتماني ، يمكن الاعتماد عليها من قبل المؤسسات المالية والمستثمرين في تقييم الائتمان المصرفي والأوراق المالية ، وفي ظل تصور البحث المقدم ، يصبح من الضروري وجود هذا النوع من المؤسسات ، لذلك يفترض أن يتم إنشاء مؤسسة للتصنيف الائتماني في ليبيا ، على أن تكون تبعتها إلى مصرف ليبيا المركزي ، لأنه في الفترة الحالية يعد هو الجهة التي لديها الخبرة الكافية بإمكانية تصنيف الديون والأوراق المالية ، وتقييم الجدارة الائتمانية للمصارف ، لكونها تخضع لرقابته المباشرة وهو أدري بأوضاعها المالية وقدراتها الاقراضية ، ولذلك فإن إسناد مهمة إنشاء وتسيير هذه المؤسسة لمصرف ليبيا المركزي ستكون هي الأنسب على الأقل مرحلياً ، حتى تنتشر الثقافة العامة للائتمان المصرفي والأوراق المالية بين مؤسسات وأفراد المجتمع ، على أن يكون من مهام هذه المؤسسة العمل على تصنيف الأصول أو الديون التي تتوفر فيها إمكانية التوريق ، بالإضافة إلى تقييم شروط الأوراق المالية المصدرة مقابل الديون أو القروض .

وتقييم سندات الديون يتوجب أن يتضمن :

- مستوى الضمانات المستندة إليها هذه السندات وحالة العقار المرهون ووضعه القانوني.
- تحديد مستوى المخاطر المحيطة بها ، سواء مخاطر خاصة أي متعلقة بالجهة المصدرة أو مخاطر عامة ، مثل الأزمات الاقتصادية كالتضخم والركود .
- التركيز على وضع معايير أداء الديون كمؤشر يقاس بشكل مستمر عن القروض الممنوحة من المصرف المراد تقييمه .

كما ينبغي أن تراعى الدقة والوضوح في عملية التقييم ، والتي تشمل أيضا المصرف البادئ بالتوريق ككل ، والمنشأة ذات الغرض الخاص .

ويقترح الأخذ بالأنظمة الدولية لترميز مستوى الجدارة الائتمانية والتقييم الفني ، والذي يعتمد على تحديد شرائح لمستويات الجدارة الائتمانية ، أو مستوى المخاطر المحيطة بها يرمز لكل شريحة برمز معين ينشر ويكون معلوماً ومتعارف عليه وله مصداقية ، فمثلا متعارف على الترميز في مؤسسات التصنيف الائتماني ترميز تنازلي لدرجات الجدارة الائتمانية ومخاطرها يبدأ في العادة من AAA ثم AA ثم BBB وهكذا ، وذلك يعطي فكرة أوضح للمتعاملين عن مستوى التصنيف ، بدلاً من مؤشرات تحليلية فقط ، قد لا تكون واضحة ، وتتباين من تصنيف لآخر. كذلك يتوجب مراعاة أن تقوم هذه المؤسسة ، بتقييم قدرة المصرف القائم على خدمة الأصول من فترة لآخرى .

8.4. إنشاء شركات ذات أغراض خاصة :

يُفترض أن يُصرح بإنشاء شركات ذات أغراض خاصة تكون تبعيتها للمصارف وذات ذمة مالية مستقلة ، حيث تعمل على شراء القروض من المصارف ، ومن شأن ذلك أن يُعطي فرصة للمصارف على التوسع في عمليات التوريق . ويخفف عن كاهل المصارف عبء تحمل العملية لوحدها ، ويخلق نوع من الاستقلالية لهذه العمليات عن بقية الأنشطة الأخرى .

5. الخلاصة

إن أسلوب توريق قروض الرهن العقاري أضحى من أهم وأشهر أساليب التمويل العقاري في عالم التمويل والمصارف ، نظراً لما يقدمه من حلول إبداعية للمشاكل التي تواجه أساليب التمويل العقاري التقليدية ، وما يمنحه للمصارف من فرص غير مسبوقه ، لتقديم هذا النوع من التمويل دون وجود حاجة لتدبير مبالغ كبيرة وانتظار أرباح طويلة الأمد ، غير أن هذا الأسلوب ومن خلال ميكانيكية عمله التي تربط الكثير من المتعاملين من حاملي الأوراق المستندة إلى ضمانات القروض المورقة ، فإن مخاطره إذا ما حدثت تكون نتائجها واسعة الأثر ، وتشمل كثير من الأطراف بخلاف المصارف المقرضة ، كما حدث في الأزمة المالية العالمية الأخيرة ، ولذلك فيقدر ما لهذا الأسلوب من مزايا بقدر ما يحيط به من مخاطر واسعة الانتشار ، لا تظهر أثناء تنفيذ آلياته بصورة مباشرة . عليه يفترض أن يتم تطبيقه معتمداً بالأساس على تقييم موضوعي وعادل للضمانات العقارية المستند عليها ، ووجود الجهات الضامنة كذلك للأوراق المصدرة والمستندة على هذه الضمانات . وذلك أهم ما يفترض أن يؤخذ في الحسبان عند التفكير في ممارسة هذا النوع من الأساليب .

وبناءً على التصور الذي اقترحه البحث ، وافترض إنه سوف يُحسن من عمل المصارف الليبية ، ويُمكنها من تنمية مواردها المالية ، والمساهمة في تمويل القطاع الإسكاني في ليبيا ، مع تجنب مخاطره المتمثلة في طول فترة سداد القروض الممنوحة لتمويله ، وذلك ما خلق مشاكل في قدراتها الإقراضية على مواجهة متطلباته ، وفي ظل الواقع الحالي الذي تزيد فيه المطالب بالإسراع في حل مشكلة الإسكان

ودراسة فرص تمويله ، وما يُحيط ببيئة عمل الائتمان المصرفي في ليبيا ، وطرق معالجة المصارف المحاسبية لهذا النشاط ، ومدى مواءمتها للأعراف المعايير المحاسبية الدولية ، فإنه بالإضافة إلى ما ذكر سابقاً حول المخاطر المحيطة بعمليات التوريق ، فإنه ينبغي الإشارة إلى أن تطبيق هذه العمليات يحتاج إلى نشر ثقافة عامة حول آلياتها بالنسبة للمتعاملين المحتملين ، بالإضافة إلى نشر المعرفة والمهارة اللازمة بين العاملين في المصارف ، والشركات ذات الغرض الخاص التي يفترض أن تنشأ للمساعدة في تطبيق هذه العمليات ، نظراً لحدائث المعرفة بها إن لم نقل ضعفها لدى المصارف الليبية ، كما يظهر احتياج تطبيق التصور المقترح إلى متطلبات أخرى غير متوفرة من أهمها :

أ.عدم نفاذ بعض القوانين التي تتعلق بالحجز على الضمانات ، وغياب لوائح تفصيلية عن مواصفاتها ، التي يتوجب قبولها من قبل المصارف الليبية كرهونات مقابل القروض العقارية المقدمة ، ووجود تعارض في بعض القوانين ، مما يعيق المصارف في تنفيذ الحجز على العقارات المرهونة عند عدم قدرة المقترض عن السداد ، كما إن هناك عوائق إجرائية في سرعة إصدار أحكام الحجز وتنفيذها من قبل المحاكم والجهات المختصة.

ب.احتياج المصارف الليبية إلى تطوير طرق إدارة ومنح الائتمان ، ورسم سياساته بشكل واضح ومحدد ، وتطوير أنظمة الرقابة الداخلية ، وتوضيح أسس العمل الائتماني بشكل صريح وواضح ، بما يحسن من جدارتها الائتمانية .

ج- عدم توفر فرص العمل المناسبة لشركات الاستثمار العقاري لتدخل بصورة موسعة في النشاط العقاري . د-عدم توفر مؤسسات خاصة بالتصنيف الائتماني .

هـ- برغم إن المصارف الليبية ذات ملكية عامة وتدار تقريباً بشكل تفصيلي من الجهات المسؤولة ، غير انه ليس هناك جهة ضامنة وبشكل صريح لضمان استرداد قروضها الممنوحة .

و-الاحتياج إلى إعادة النظر في المعالجة المحاسبية المتبعة في معالجة القروض العقارية بما يتلاءم مع الأعراف والمعايير المحاسبية المتعارف عليها .

ونختم إلى أن إمكانية تطبيق هذه النوعية من البرامج ، يتطلب دعم الجهات المسؤولة في الدولة ، وتسهيلها لخلق بيئة مناسبة لتطبيقها ، ونقترح أن يتم التركيز على ما يأتي:

1- ضمان نفاذ القوانين وسرعة تطبيقها والمتعلقة بتسهيل قدرة المصارف على الحجز على العقارات المرهونة ، مقابل القروض الممنوحة من المقترضين غير القادرين على السداد ، بل وان يتم تحديد جهة ضامنة كالخزانة العامة لتحصيل القروض الممنوحة من المصارف ، حتى تتوفر الطمأنينة للمستثمرين والمشتريين المحتملين للقروض العقارية الممكن توريقها .

2- منح المصارف نوع من الاستقلالية في رسم سياساتها الائتمانية ، وفي تحديد الشروط الواجب توافرها في المقترض ، والضمانات المقدمة كرهونات .

- 3- إحاطة المصارف بمتطلبات التنمية وظروف الاقتصاد أولاً بأول ، حتى يمكنها من التكيف مع الوضع الذي تعمل فيه ، وعدم دفعها لتدبير تمويل خطط ، قد لا تتناسب مع قدراتها المالية و الإقراضية .
- 4- البحث في زيادة الموارد المالية لمصرف الادخار والاستثمار العقاري .
- 5- العمل على إنشاء شركات ومؤسسات عقارية ، تدعم السوق العقاري ، وتوفر فرص تمويل واستثمار جديدة .

المراجع

(1) لمزيد من التفاصيل يمكن الرجوع إلى :

- عدنان الهندي وآخرون ،التوريق كأداة مالية حديثة ،اتحاد المصارف العربية ،1995، ص14-36.
- حسين عثمان ، التوريق المصرفي للديون ،اتحاد المصارف العربية ، 2002 ، ص7-11.
- عبيد الحجازي ،التوريق وأهميته في ظل قانون الرهن العقاري ،2001، الطبعة الثانية ،ص39-47 .
- اتحاد المصارف العربية ، بحوث في التوريق وإدارة الموجودات والمطلوبات ، 2002 ، ص140-142.

(2) راجع :

- النشرة الاقتصادية للبنك الأهلي المصري ،العدد3،المجلد 1989،42،ص199-201.
- حسين فتحي عثمان ،مرجع سابق ، ص11.

(3) راجع :

- Brueggeman and Fisher, **Financial Management: Real Estate Finance and Investment**, Irwin, 1997, p.588.
- Lelewis S .Ranieri, **The Origins of Securitization** ,Edited by Leon ,Kendall and Michael Fishman ,The MIT Press,Cambridge,London, 1996,PP.33-34

- Peter S.Rose ,**Money and Capital Market –Financial Institutions in a Global Marketplace** ,Sixth Edition ,Irwin MacGraw–Hill,London ,1997,p.655.
- 4) Financial Institution ,**World Bank** , Washington D.C,P.84
- 5) اتحاد المصارف العربية، بحوث في التوريق وإدارة الموجودات والمطلوبات والرهن العقاري ، مرجع سابق ، ص 50 .
- 6) Bruce Gaitskell, **What Securitization can mean for a Commercial Bank**, Union of Arab Banks, 8th Issue, 1995, P.162
- 7) سمير حمود ،العوامل المؤثرة في التسديد ، اتحاد المصارف العربية ،1995، ص 59 .
- 8) حسين فتحي عثمان ، مرجع سابق ، ص 32 .
- 9) راجع :
- Leon T.Kendall ,**Securitization : A New Era American Finance** ,**Essay in: A Primer on Securitization** ,The MIT Press Cambridge ,London,1996, op, cit, p.35.
- Fabozzi, Frank J and Modigliani ,France, **Mortgage and Mortgage Backed Securities Markets** ,Pub. Harvard Business School Press ,June 1992, pp.15–20.
- 10) Steven L.Schwarcz, **Structuring and Legal Issues of Asset Securitization in U.S** ,IMF Pub,1998, Law Library ,Wash,D.C,P.18.
- 11) للمزيد يمكن الرجوع إلى :
- Zoe Shaw, **Introduction and Issuers perspective**.**Euromoney**, Pub, Plc,1996,pp.6,7.
- Frank J, Fabozzi,**The Handbook of Mortgage Backed Securities**, Pub, McGraw–Hill,4th,1996,P.75
- 12) Walid A,Chammah,**An Overview of Securitization**, International Monetary Fund, Pub1996, Law Library, Wash,D.C, PP.13–14
- 13) Leon T,Kendall and Michael I,Fishman,**A Primer on Securitization** ,Pub MT Press,1996,PP.99–117.
- 14) راجع :

– Carl, Kane. **Fundamentals of Commercial Securitization, Mortgage Banking**, July 1992, Vol.52, No.10, P.20

– Dian Audino, **The Rating Agency Approach to Credit Risk**, Euromoney Pub, 1996, P.4.

15) Fabbozi, op, cit, pp.143–145.

16) Tammar Frankel ,**Securitization** ,Vol.1,December 1995., P.356.

17)Lentino J,Michael Maza,**Credit Analyze for Asset Securitization Transaction** ,commercial Lending Review ,Summer,1992,P.67.

18) Kendall, op, cit, PP.171–182.

19) Fabozzi, op, cit. PP.545–564.

20) Lentino, op, cit, PP.68–69

21) Chammah, op, cit, P.4

(22) راجع :

– John Lindsay and Calum Thomson, **Securitization Tax and Accounting Issues**, Euromoney Pub, 1996, P.11

– Shaw, op, cit, PP.6, 7.

(23) لمزيد من التفاصيل راجع :

– Chammah, op, cit, pp, 8, 9.

– Samllman, Joseph and Selby, Michael J.P.**Asset – Backed Securitization** ,7th Issue, **Union of Arab Banks** ,1995, p.147

–lan Close, **Securitization More Sources, Project and Trade Finance**, August 1997,P.25.

24) Zoe Shaw, **Securitization : Introduction and Issuers perspective**

, Euromoney , Pub, Plc, 1996,, P.10

(25) راجع :

– Schwarcz and Vargas,**Guaranties and Other Third Party credit Supports**, Published as Chapter 16th in " Commercial Loan Documentation Guide", Matthew Bender ,1989.P.283.

– Shaw, op, cit, pp.10, 11.

– Financial Institution, op, cit, p.85.

(26) لمزيد من التفاصيل راجع :

- منير هندي ، الفكر الحديث في إدارة المخاطر : الهندسة المالية باستخدام التوريق
والمشتقات ، الجزء الأول : التوريق (الإسكندرية : دار المعارف ، غير مؤرخ) ، ص 424.

27) Brueggeman and Fisher ,op,cit,P593 .

(28) منير هندي ، مرجع سابق ، ص 425-429 .

(29) منير هندي ، مرجع سابق ، ص 428-430 .

(30) لمزيد من التفاصيل راجع :

- Brueggeman and Fisher, op, cit, p.589.

- Bodie, Z and Marcuse ,A, **Essential of Investment**, 2nd Ed, I11, Irwin,
1996.p.154.

(31) منير هندي ، مرجع سابق ، ص 437 .

(32) لمزيد من التفاصيل راجع :

- Marshall and Bansal ,**Financial Engineering** ,2 nd ed,FL: Klob
Publishing Company ,1993,P.444

-Mayo H, **Investment: An Introduction**, 5 thed, fL: The Dryden Press,
1997,p.534.

- Rose and Kolari,Finance Institution ,5th ed ,I11:Irwin , 1995,P.689.

(33) للمزيد حول تفاصيل أكثر عن المعالجة المحاسبية للتوريق راجع كل من :

Marty Rosenblatt, Jim Johnson & Jim Mountain, Securitization Accounting
,seventh edition , Deloitte, financial services ,2005.

(Available at :

<http://atc.bentley.edu/media/gujarathi/SecuritizationAccounting.pdf>)

<http://www.frc.org.uk/Home.aspx> (34)

35)Financial Accounting Board , Statement of Financial Accounting

No. 134 (Available at : Standards <http://www.fasb.org/pdf/fas134.pdf>)

(36) لمزيد من التفاصيل عن المعيار 140 يمكن مراجعة كل من :

-Marty Rosenblatt, Jim Johnson & Jim Mountain, , Securitization Accounting
under FASB 140 (The Standard Formerly Known as FASB 125) 1 ST Edition
,Deloitte and Touche , Jan 2001.

(Available at : <http://people.stern.nyu.edu/igiddy/ABS/fasb140.pdf>) .

-Financial Accounting Board, Statement of Financial Accounting Standards
No.140

(Available at : <http://www.fasb.org/pdf/fas140.pdf>)

37) للمزيد عن المعيار المحاسبي الدولي رقم (39) يمكن الرجوع إلى :

- طارق عبدا لعال حماد ، المدخل الحديث في المحاسبة - المحاسبة عن القيمة العادلة - ،
الطبعة الأولى ، 2003 ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، من ص 123 إلى ص 207.

-Financial Accounting Board, Statement of Financial Accounting
Standards

No.39 (Available at : <http://www.fasb.org/pdf/fas39.pdf>)

38) للمزيد من التفاصيل والأمثلة يمكن مراجعة :

- طارق عبدا لعال حماد ، موسوعة المعايير المحاسبية ، الجزء الثالث، المحاسبة على
الاستثمارات والمشتقات المالية ، 2002، من ص 491 إلى ص 562.

-