

الإهداء

إلى أُمِّي الغالية

إلى إخوتي الأعزاء

إلى أصدقائي المخلصين

إلى جامعة دمشق

شكر وتقدير

بعد الانتهاء من هذا العمل أتوجه بالشكر لله تعالى الذي منحني القدرة والطاقة وهياً لي الأسباب لإتمامه.

يشرفني بأن أتقدم بجزيل الشكر والتقدير والعرفان بالجميل إلى أستاذي المشرف على هذا البحث الدكتور سمير الريشاني، لتفضله بالإشراف على هذا البحث ولما أفاض به علي من علمه الغزير وغمرني بأخلاقه العالية، حيث كان لملاحظاته القيمة وتوجيهاته السديدة الأثر الكبير في إعداد البحث وإنجازه بهذا الشكل.

وتقديري الخالص إلى السادة الأساتذة الأفاضل رئيس وأعضاء لجنة الحكم لتفضلهم بقبول مناقشة وتحكيم هذه الرسالة مع اعتزازي الكبير بكل ما سيقدمونه من ملاحظات علمية قيّمة ستسهم في تصويب البحث وإثرائه.

قائمة المحتويات

الإهداء	-0-
شكر وتقدير	-1-
قائمة المحتويات	-2-
قائمة الجداول	-7-
قائمة الأشكال	-10-
قائمة المصطلحات والاختصارات	-11-
الملخص باللغة العربية	-14-
المقدمة	-16-
مشكلة البحث	-17-
هدف البحث	-17-
الدراسات السابقة	-18-
أهمية البحث	-23-
فرضيات البحث	-24-
منهج البحث	-24-
مجتمع وعينة الدراسة	-25-
أدوات الدراسة (مصادر الحصول على المعلومات والبيانات)	-25-

-26- Introduction to Securitization مدخل إلى التوريق

-27-المبحث الأول: الخلفية النظرية للتوريق

-27-تطور آليات الإقراض الدولي ونشأة التوريق

-30-تعريف التوريق

-32-الأطراف الأساسية المشاركة بعملية التوريق

-34-الجهات الأساسية التي تستثمر في عمليات التوريق

-34-المزايا المرافقة لاستخدام التوريق

-38-تكاليف عملية التوريق

-39-المبحث الثاني: آلية عمل التوريق

-39-أهمية التصنيف الائتماني في عملية التوريق

-42-المنشأة ذات الغرض الخاص SPE والدور الذي تلعبه في التوريق

-45-أنواع التعزيز الائتماني Credit Enhancement المستخدم في التوريق

-48-الهيكلية التقليدية للتوريق

-56- Accounting for securitization الفصل الثاني: محاسبة التوريق

-57-المبحث الأول: البعد المحاسبي للعمليات خارج الميزانية

-57-لمحة عن العمليات خارج الميزانية

-58-المداخل المستخدمة لقياس العمليات خارج الميزانية

-61- الفرق بين التوريق Securitization وعمليات بيع الحسابات المدينة Factoring

-64- المبحث الثاني: محاسبة التوريق في ظل المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية IFRSs ...

-65- إلغاء الاعتراف والاستبعاد من الدفاتر De-Recognition

-71- المحاسبة عن تحويلات الأصول Transfers التي تعد مؤهلة للاستبعاد

-73- المحاسبة عن تحويلات الأصول Transfers التي لا تعد مؤهلة للاستبعاد

-76- توحيد المنشآت ذات الغرض الخاص

المبحث الثالث: مقارنة بين معايير المحاسبة الدولية ومعايير المحاسبة الأمريكية فيما يخص محاسبة

-78- التوريق

-79- إلغاء الاعتراف والاستبعاد من الدفاتر بموجب SFAS 140

-82- توحيد المنشآت ذات الغرض الخاص حسب المعايير الأمريكية

-84- الفصل الثالث: التوريق وإدارة المخاطر المصرفية

-85- المبحث الأول: مفهوم المخاطر المصرفية ودور التوريق في إدارتها

-86- مفهوم المخاطر The Meaning Of Risks

-87- مفهوم إدارة المخاطر The Meaning Of Risks Management

-90- خطر الائتمان والتوريق Credit Risk & Securitization

-94- دور التوريق بإدارة مخاطر السيولة Liquidity Risk

-98- علاقة التوريق بإدارة مخاطر سعر الفائدة Interest Rate Risks:

-102- المبحث الثاني: المخاطر المرتبطة بالتوريق ودور لجنة بازل في إدارتها

-102- مخاطر التعامل بالتوريق

- 105- منظور لجنة بازل لمعالجة المخاطر المتعلقة بالتوريق
- 120- **المبحث الثالث: الأزمة المالية الحالية وعلاقتها بالتوريق**
- 121- كيف حصلت الأزمة المالية العالمية؟
- 122- أسباب الأزمة المالية العالمية
- 124- تداعيات الأزمة المالية العالمية
- 126- التوريق والأزمة المالية العالمية
- 130- **الفصل الرابع: الدراسة الميدانية**
- 131- **المبحث الأول: الإجراءات المنهجية للدراسة الميدانية**
- 142- **المبحث الثاني: نتائج الدراسة الميدانية**
- 159- **النتائج والتوصيات**
- 159- **النتائج**
- 162- **التوصيات**
- 166- **المراجع**
- 166- **المراجع باللغة العربية**
- 166- **الكتب**
- 167- **الأبحاث والدوريات والمؤتمرات العلمية**
- 168- **المراجع الأجنبية**
- 168- **Books**

-169-	Periodicals, Researches and Articles
-173-	Forums
-174-	Issues
-175-	Websites
-176-	<u>Abstract الملخص باللغة الانكليزية</u>
-178-	<u>ملحق الدراسة الميدانية (الاستبيان)</u>

قائمة الجداول

- الجدول (1): التصنيف الائتماني المتبع في وكالات التصنيف Standard & Poor's, Fitch, Moody's -41-
- الجدول (2): الفرق بين بيع الحسابات المدينة Factoring والتوريق Securitization -63-
- الجدول (3): الحالات المحتملة والنتائج المحاسبية التي يمكن أن تطبق بموجب المعيار IAS 39 المعدل في حال قيام منشأة ما بتوريق أصولها -70-
- الجدول (4): الفرق بين المعيارين IAS 39 و SFAS 140 بالنسبة لمحاسبة التوريق -83-
- الجدول (5): السياسات التي تتبعها المنشآت في إدارة المخاطر -89-
- الجدول (6): أوزان المخاطر المخصصة للأوراق المالية الناتجة عن التوريق وفق التصنيف طويل الأجل -112-
- الجدول (7): أوزان المخاطر المخصصة للأوراق المالية الناتجة عن التوريق وفق التصنيف قصير الأجل -113-
- الجدول (8): أوزان المخاطر حسب أسلوب التصنيفات RBA عندما يكون التصنيف خارجياً طويل الأجل أو عندما يكون التصنيفاً مستنتجاً من التصنيف طويل الأجل -117-
- الجدول (9): أوزان المخاطر حسب أسلوب التصنيفات في حال كان التصنيف الخارجي مقدماً على أساس فترة قصيرة الأجل أو كان التصنيف مستنتجاً من التصنيف قصير الأجل -118-
- الجدول (10): التحليل العاملي لأسئلة مقياس توافر البنية التحتية لاستخدام التوريق في القطاع المصرفي في سورية -138-

- الجدول (11): التحليل العاملي لمقياس دور التوريق في إدارة المخاطر في القطاع المصرفي في سورية. -139-
- الجدول (12): مجالات الإجابة على أسئلة الاستبيان وأوزانها -141-
- الجدول (13): جدول صفة المؤهل لعينة الدراسة. -142-
- الجدول (14): جدول صفة العمل بالنسبة لعينة الدراسة. -143-
- الجدول (15): جدول صفة الخبرة بالنسبة لعينة الدراسة. -143-
- الجدول (16): الوزن النسبي لدرجة الموافقة على الأسئلة الواردة في الاستبيان الخاصة بمدى توافر البنية التحتية للتوريق في القطاع المصرفي في سورية. -145-
- الجدول (17): الوزن النسبي لدرجة الموافقة على الأسئلة الواردة في الاستبيان الخاصة بدور التوريق في إدارة المخاطر في القطاع المصرفي السوري -146-
- الجدول (18): الوزن النسبي لدرجة الموافقة على الأسئلة الواردة في الاستبيان الخاصة بمقياس دور تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية في توفير بيئة مناسبة لاستخدام التوريق في القطاع المصرفي في سورية. -147-
- الجدول (19): تحليل التباين لدراسة الفروق بين مجموعات الباحثين من المراحل التعليمية المختلفة من حيث الإجابة على أسئلة المقاييس المستخدمة. -149-
- الجدول (20): تحليل التباين لدراسة الفروق بين مجموعات الباحثين من مهنيين وأكاديميين من حيث الإجابة على أسئلة المقاييس المستخدمة. -150-
- الجدول (21): تحليل التباين لدراسة الفروق بين مجموعات الباحثين من فئات الخبرة المختلفة من حيث الإجابة على أسئلة المقاييس المستخدمة. -151-
- الجدول (22): مصدر التباين للفروق بين فئات الخبرة المختلفة من حيث دور التوريق في إدارة المخاطر Post Hoc Tests -152-

- الجدول (23): اختبار One-Sample T Test للفرضية الأولى مع وسط حسابي مفترض قيمته
(3). -154-
- الجدول (24): اختبار One-Sample T Test للفرضية الأولى مع وسط حسابي مفترض
قيمه (2)..... -155-
- الجدول (25): اختبار One-Sample T Test للفرضية الثانية مع وسط حسابي مفترض قيمته
(4). -156-
- الجدول (26): اختبار One-Sample T Test للفرضية الثانية مع وسط حسابي مفترض قيمته
(3). -156-
- الجدول (27): اختبار One-Sample T Test للفرضية الثالثة مع وسط حسابي مفترض قيمته
(4). -158-
- الجدول (28): اختبار One-Sample T Test للفرضية الثالثة مع وسط حسابي مفترض قيمته
(3). -158-

قائمة الأشكال

- الشكل (1): حجم الأوراق المالية المتداولة المضمونة بقروض الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية من عام 1990 إلى عام 2001 (MBS) مقدرة بـ (التريليون) ... -29-
- الشكل (2): حجم الأوراق المالية المتداولة والمضمونة بأصول (ABS) في الولايات المتحدة الأمريكية من عام 1990 إلى عام 2001 مقدرة بـ (التريليون) -30-
- الشكل (3): دور المنشأة ذات الغرض الخاص في آلية التوريق..... -44-
- الشكل (4): خطوات تنفيذ آلية التوريق..... -53-
- الشكل (5): الهيكلية التقليدية لعملية التوريق..... -56-
- الشكل (6): عملية بيع الحسابات المدينة (Factoring)..... -62-
- الشكل (7): القرارات التي يجب اتخاذها فيما إذا كان يجب استبعاد أصل مالي بموجب المعيار المحاسبي الدولي IAS39 -66-
- الشكل (8): الآلية التي تتم بها الاستجابة للمخاطر التي تتعرض لها المنشأة..... -88-
- الشكل (9): الدعائم الأساسية لاتفاقية بازل 2..... -107-
- الشكل (10): معالجة مخاطر التوريق وفق اتفاقية بازل 2..... -110-
- الشكل (11): الإصدار العالمي لمنتجات التوريق (بالمليارات) خلال أعوام 2005-2008. -126-
- الشكل (12): تحليل أسئلة مقياس توفر الكوادر والبنية التحتية للتوريق في القطاع المصرفي السوري..... -133-
- الشكل (13): تحليل أسئلة مقياس دور التوريق في إدارة المخاطر في القطاع المصرفي السوري..... -134-

الشكل (14): تحليل أسئلة مقياس دور المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية في توفير بيئة ملائمة لاستخدام التوريق بفعالية في القطاع المصرفي السوري -134-

قائمة المصطلحات والاختصارات

الرقم	العنوان باللغة العربية	العنوان باللغة الإنكليزية	المصطلح
1	المنشأة ذات الغرض الخاص	Special Purpose Entity	SPE
2	الأوراق المالية المضمونة بقروض الرهن العقاري	Mortgage- backed Securities	MBS
3	الأوراق المالية المضمونة بأصول	Assets- backed Securities	ABS
4	الجمعية الفيدرالية الحكومية للرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية	Government National Mortgage Association	Ginnie Mae
5	التعزيز الائتماني	Credit Enhancement	
6	الورقة المالية الناقلة للتدفقات النقدية للرهن العقاري	Mortgage Pass-through Securities	
7	السندات المدفوع من خلالها التدفقات النقدية للرهن العقاري	Mortgage Pay-through Bonds	MPTBs
8	سندات مضمونة بقروض الرهن العقاري	Mortgage Backed-bond(MBB)	MBBs
9	التزامات الرهن العقاري المضمونة	Collateralized Mortgage Obligations	CMO
10	الأوراق المالية الناقلة للتدفقات النقدية للقروض العقارية	Mortgage Pass-through Securities	MPTs
11	الأوراق المالية المضمونة بقروض الرهن العقاري السكنية	Residential Mortgage-backed Securities	RMBS

CMBS	Commercial Mortgage-backed Securities	الأوراق المالية المضمونة بقروض الرهن العقاري التجارية	12
CDO	Collateralised Debt Obligations	التزامات الدين المضمونة	13
	Synthetic Securitization	التوريق المركب	14
	Factoring	بيع الحسابات المدينة	15
	On- balance Sheet Financing	التمويل من داخل الميزانية	16
	Off- balance Sheet Financing	التمويل من خارج الميزانية	17
IFRSs	International Financial Reporting Standards	المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية	18
IASB	International Accounting Standards Board	مجلس معايير المحاسبة الدولية	19
FASB	Financial Accounting Standards Board	مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكية	20
	De-recognition	الإستبعاد من الدفاتر	21
	Consolidation	توحيد البيانات المالية	22
IAS	International Accounting Standards	معايير المحاسبة الدولية	23
SIC-12	SIC-12 Consolidation– special Purpose Entities	التفسير sic-12 توحيد المنشأة ذات الغرض الخاص	24
SFAS	Statement of Financial Accounting Standards	بيان معايير المحاسبة المالية الأمريكية	25
QSPE	Qualified Special	المنشأة ذات الغرض الخاص المؤهلة	26

	Purpose Entity		
RM	Risk Management	إدارة المخاطر	27
CR	Credit Risk	خطر الائتمان	28
LR	Liquidity Risk	خطر السيولة	29
IRR	Interest Rate Risk	مخاطر أسعار الفائدة	30
PR	Prepayment Risk	مخاطر السداد المسبق	31
	Standardized Approach	المدخل المعياري لقياس المخاطر وفق اتفاق بازل2	32
IRB	Internal Rating Based Approach	أسلوب التصنيف الداخلي الأساسي لقياس المخاطر وفق اتفاق بازل2	33
BCBS	Basel Committee on Banking Supervision	لجنة بازل للمراقبة على المصارف	34
GFC	Global Financial Crisis	الأزمة المالية العالمية	35
BMA	The Bond Market Association	جمعية سوق السندات	36
ISDA	International Swaps & Derivatives Association	الجمعية الدولية للمشتقات والمقايضات	37
SIA	Securities Industry Association	جمعية أسواق المال	38
Fannie Mae	Federal National Mortgage Association	الجمعية الفيدرالية الوطنية للرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية	39

الملخص باللغة العربية

يتناول البحث عملية التوريق كأحد الابتكارات المالية الجديدة في إدارة المخاطر، حيث شهد العالم في نهاية عقدي الثمانينيات والتسعينيات ثورة في مجال استخدام الابتكارات المالية، وقيام الكثير من المنشآت والمؤسسات المالية وعلى وجه التحديد المصارف باستخدامه في إدارة المخاطر.

لقد شكلت عمليات التوريق تحدياً للمحاسبة والجهات المحاسبية، لأن عدم الاهتمام بهذا الموضوع من قبل بعض منشآت الأعمال قد يؤدي إلى مواجهة مشكلات مالية خطيرة قد تؤدي إلى الإفلاس، من خلال اللجوء للسياسات المحاسبية التقليدية لتعزيز وضع المركز المالي لها وهمياً وإخفاء الديون خارج الميزانية.

تتمثل مشكلة البحث في معالجة المشكلات المحاسبية التي يمكن أن تنشأ نتيجة استخدام التوريق من قبل المصارف، من حيث المحاسبة والإفصاح عنه بعدالة، لأن إهمال هذه المشاكل يحول دون استخدام هذا النشاط والاستفادة من مزاياه كأداة فعالة لإدارة المخاطر، وإن عدم الإيفاء بمتطلبات المحاسبة والإفصاح عن التوريق وفقاً للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية في حال استخدامه يمكن أن يؤدي إلى التلاعب المحاسبي وخداع المستثمرين والدائنين، لذلك يهدف هذا البحث لدراسة الإطار العلمي للتوريق، وتحديد طرق القياس والمحاسبة عنه ومتطلبات ذلك وفق معايير المحاسبة الدولية بعد تحديد مفهومه وعرض مزاياه ومخاطره، من خلال استخدام المنهج الاستنباطي، من أجل التعرف على المشكلة وتكوين إطار معرفي حوله وجمع البيانات عنه واستخدام التجريد العقلي للوصول بعدها إلى النتائج النظرية، كما يهدف البحث إلى معرفة دور التوريق في إدارة المخاطر في القطاع المصرفي، ودور استخدام المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية في توفير بيئة ملائمة لاستخدام التوريق في القطاع المصرفي في سورية، ولتحقيق هذا الهدف لجأ الباحث إلى المنهج الاستقرائي فبعد تحديد الفروض تم جمع البيانات من عينة البحث، ثم إجراء الاختبارات الإحصائية اللازمة للوصول إلى النتائج وتعميمها فيما بعد.

انتهى البحث إلى تأكيد وجود دور هام لاستخدام التوريق في إدارة المخاطر في القطاع المصرفي السوري، وأظهرت نتائج البحث أن نجاح تطبيق المحاسبة والإفصاح عن التوريق من خلال تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية يؤدي إلى تخفيف عمليات التضليل

التي تلجأ إليها بعض المنشآت من خلال استخدامها للتوريق، وذلك من خلال توفير الإفصاح وتمكين المستثمرين من تحديد حجم المخاطر الناتجة عن الاستثمار بالتوريق، وأظهرت نتائج البحث أيضاً أن وجود قسم خاص مؤهل يعنى بتحديد سياسات إدارة المخاطر باستخدام التوريق يعد أمراً هاماً، وضرورة توفر البنى المالية التحتية اللازمة ووجود آلية لتحديد القيمة العادلة في السوق المالي، وتحديد المتطلبات القانونية في السوق المالي التي تسمح بإمكانية التعامل بالتوريق وتسهيل هذا التعامل، بالإضافة لضرورة وجود الكادر المؤهل في المصارف الذي يملك المعرفة بمفهوم التوريق، والعمل على تدريس الابتكارات المالية الحديثة في الجامعات السورية ومن بينها التوريق.

المقدمة

منذ منتصف الثمانينيات من القرن الماضي بدأ نشاط التوريق Securitization يزداد بشكل متسارع في البنوك والمؤسسات المالية الأخرى وأصبح مصدر تمويل بديلاً ومهماً لنشاطات المنشآت والمؤسسات المالية في الولايات المتحدة الأميركية ودول في أوروبا، ويعتبر نشاط التوريق إبداعاً مالياً حديثاً نسبياً ويستخدم لأغراض مختلفة وفي مقدمتها توفير التمويل وإدارة المخاطر، وقد أصبح من المواضيع التي يتم تداولها والنفاس حولها بكثرة في هذه الأيام من قبل الكثير من الباحثين الماليين والاقتصاديين، حيث إنه يتضمن منافع متعددة للقطاع المصرفي والمستثمرين ما ينعكس بشكل إيجابي على اقتصاديات الدول ويساهم في دفع عجلة النمو الاقتصادي، ومن الجدير ذكره أن هذا النشاط يؤدي إلى تقليص دور الوساطة المالية التقليدية فهو يوفر مدخلاً إلى أسواق المال بشكل مباشر من خلال إصدار أوراق مالية قابلة للتداول وذات سيولة سريعة وفعالة ويؤدي أيضاً إلى توفير احتياجات كل من المقرضين والمقترضين بشكل أكثر سهولة وملاءمة، وبالتالي فإن هذه المزايا التي يوفرها التوريق تجعل من المهم أن تسعى المصارف والمسؤولون عن القطاع المصرفي في سورية لاستخدامه بالشكل الأمثل والاستفادة من تجارب الدول المتقدمة في هذا المجال.

إن انفجار الأزمة المالية العالمية عام 2007 قد طرح بعض التساؤلات حول التوريق، فالأزمة المالية العالمية التي انطلقت شرارتها من الولايات المتحدة الأميركية وبالتحديد من سوق الرهن العقاري الأميركي بعد حدوث أزمة الرهن العقاري أو ما يسمى (بالفقاعة العقارية)، والتي تمثلت في ارتفاع أسعار العقارات السكنية ومغالة في القيمة الحقيقية للأصول العقارية، وبالتالي السعي لتمويل شراء هذه الأصول عن طريق كمية هائلة من الديون بسبب التسهيلات الائتمانية وزيادة توريق الديون ودخول مؤسسات الإقراض بشكل كثيف في سوق الإقراض العقاري من دون ضوابط مناسبة، قد أدت إلى جدل واسع بين الباحثين، فقد عزا بعض الباحثين أزمة الرهن العقاري إلى التوريق في حين تحدث آخرون عن أسباب أخرى لتلك الأزمة، ويمكن أن نلخص تلك التساؤلات بالسؤالين التاليين:

- هل الخلل يكمن في أسلوب التوريق بحد ذاته أم ببعض الممارسات المحاسبية الخاطئة والخطرة في سياق تطبيقه، وهل الأزمة المالية العالمية 2007 هي أزمة توريق حقاً كما يرى البعض؟

- هل ما زال التوريق قادراً على الحفاظ على مكانته كمصدر تمويل أقل تكلفة من غيره من مصادر التمويل الأخرى وكأداة لإدارة المخاطر إلى جانب المزايا الأخرى التي يوفرها؟

ويسعى الباحث في هذا البحث أن يقدم مساهمة علمية تلقي الضوء على نشاط التوريق وتبرز منافعه وأهمية استخدامه في القطاع المصرفي في سورية، بالإضافة إلى تحديد تكاليف ومخاطر هذا النشاط وأهمية توفير البيئة المحاسبية والمالية والقانونية المناسبة، أي البنية التحتية الملائمة لهذا النشاط في المصارف السورية وما يترتب عن استخدام نشاط التوريق من نتائج وآثار على القطاع المصرفي السوري.

مشكلة البحث:

يمكن تحديد مشكلة البحث في النقاط الرئيسية التالية:

- 1- إن القطاع المصرفي في سورية لا يقوم باستخدام التوريق، الأمر الذي لا يساعد المصارف في الحصول على سيولة سريعة، وتوظيفها في نشاطاتها المختلفة بالإضافة إلى الاستفادة منه كأداة لإدارة المخاطر والاستفادة من مزاياه الأخرى.
- 2- إن القصور في توفير متطلبات استخدام نشاط التوريق المالية والقانونية وفي تذليل المشكلات الخاصة بالتنظيم الداخلي للمصرف والقوانين النافذة في القطاع المصرفي السوري لا يساعد في توفير المناخ الملائم الذي يساعد على الحصول على منافع ومزايا التوريق.
- 3- كيف يمكن معالجة كافة المشكلات المحاسبية المرتبطة بالتوريق من أجل نجاح استخدام التوريق ومنع تحول هذا النشاط إلى أسلوب للتضليل؟

هدف البحث:

يمكن أن يتم تحديد هدف البحث وفق النقاط التالية:

- 1- التعرف على المشكلات المحاسبية المرتبطة باستخدام التوريق في المصارف السورية من خلال الاستفادة من المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية بمختلف إصداراتها.
- 2- الإشارة إلى العوامل القانونية والمالية والاقتصادية المطلوب توفيرها لإنجاح أسلوب التوريق القطاع المصرفي السوري.
- 3- التعرف على آراء المختصين بالعمل المصرفي في سورية وآراء الأكاديميين والمختصين بالشؤون المالية والمحاسبية حول أهمية استخدام نشاط التوريق في المصارف السورية كوسيلة لإدارة المخاطر، وأهمية المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية في استخدام التوريق.
- 4- تقديم اقتراحات لتلبية متطلبات الإفصاح والمحاسبة على التوريق لدى المصارف في سورية إضافة للإشارة للمتطلبات القانونية والاقتصادية اللازمة لذلك.

5- عرض موضوع التوريق من حيث المنافع والمخاطر المرتبطة به بشكل يزيل الغموض المتعلق بهذا النشاط إضافة إلى التعرف إلى أهمية تطبيق هذا النشاط في المصارف السورية.

الدراسات السابقة:

- دراسة Dechow & Shakespear (2009) بعنوان هل يعمل المديرون على توقيت صفقات التوريق للحصول على منافع محاسبية؟ Do Managers Time Securitization Transactions to Obtain Accounting Benefits?

عملت هذه الدراسة على فحص واختبار مجموعة من صفقات التوريق من حيث التوقيت والمعاملة المحاسبية لصفقات التوريق وأوضحت أن SFAS رقم 140\125 تتطلب تطبيق المحاسبة على أساس البيع Sale Accounting لأغلبية صفقات التوريق، وبموجب ذلك عندما تحول الذمم المدينة Receivables إلى المنشأة ذات الغرض الخاص SPE سوف تشطب المنشأة هذه الذمم المدينة من دفاترها وتزيد النقدية من خلال النقدية المستلمة، وتوجد أصل (يسمى حصة محتجزة Retained Interest) والذي يعكس ملكية المنشأة لحصة في التدفقات النقدية المستقبلية للأصل المورق.

وبيّنت الدراسة أن المعاملة على أساس (المكسب على البيع Gain on Sale) لها عدة منافع محاسبية مثل: تخفيض الرافعة المالية Reducing Leverage، زيادة الإيرادات Increasing Earnings، وتطوير الكفاءة Improving Efficiency، وبحث الدراسة فيما إذا كان المديرون ينخرطون في إدارة عمليات التوريق لأخذ فوائد من هذه المنافع، وتوصلت إلى نتيجة تفيد بأنه ولكي يتم تجميل القوائم المالية Window-dressing، فإن المديرين يمكن أن ينخرطوا في عمليات توريق في نهاية أي ربع من السنة من أجل الحصول على منافع محاسبية بغرض تجميل القوائم المالية، ووجدت أن 41% من عمليات التوريق الخاصة بأي ربع من السنة تحدث في الشهر الثالث من الربع وتقريباً نصف هذه العمليات تحدث في الأيام الخمسة الأخيرة من الربع، بالإضافة لذلك أظهرت الدراسة أنه عندما تقدم بياناً عن أرباح عمليات توريق، فإن عمليات التوريق تكون على الأرجح حدثت في الأيام الخمسة الأخيرة للربع. ووثقت الدراسة أيضاً أن تأثير عمليات التوريق على الاقتراض كبير وجوهري للعديد من المنشآت، إن SFAS أرقام 140\125 تتطلب تطبيق محاسبة عمليات التوريق على أساس البيع لأغلبية عمليات التوريق وبموجب (المعاملة على أساس البيع) عندما تحول الذمم المدينة Receivables إلى المنشأة ذات الغرض الخاص SPE سوف تشطب المنشأة هذه

الذمم المدينة من دفاترها وتزيد النقدية من خلال مبلغ النقدية المستلمة وتوجد أصل (يسمى حصة محتجزة Retained Interest) والذي يعكس ملكية المنشأة لحصة في التدفقات النقدية المستقبلية للأصل المورق.

وختمت الدراسة بأن التوريق له عدة فوائد اقتصادية وإن مساهمة هذا البحث جاءت لإلقاء الضوء على أن النتيجة غير المقصودة من إعطاء المديرين الحق باستخدام معاملة البيع بالنسبة للتوريق هي زيادة في المقدرة على القيام بالتضليل في القوائم المالية، في الختام اقترحت الدراسة أنه على FASB أن تعيد النظر في معاملة التوريق على أساس أنه اقتراض مضمون في حالة احتجاز المنشآت لمنفعة في التدفقات النقدية الأساسية، مثل هذا التغيير في السياسة المحاسبية سوف يخفض قدرة المديرين للتضليل في القوائم المالية وتزيد من مصداقية التسجيل.

- دراسة Webb & Hatice (2007) بعنوان: التوريق والخطر، دليل تطبيقي على البنوك الأميركية. "Securitization and Risk: Empirical Evidence on US Banks".

قامت هذه الدراسة بإجراء مقارنة شاملة بين البنوك التي تستخدم نشاط التوريق والبنوك التي لا تستخدم هذا النشاط لتوفير دليل داعم لنظرية مراجعة رأس المال Capital Arbitrage Theory بالنسبة لعمليات التوريق، وعرضت التشابهات والاختلافات المالية الأساسية بين النوعين السابقين من البنوك، وتم تحليل المتغيرات التي تساعد في التنبؤ بإمكانية توريق البنك لبعض أصوله، وتم وضع مجموعة من المحددات Determinants التي تحدد المدى الذي يستطيع ضمنه البنك توريق أصوله.

وباستخدام عينة من 112 بنكاً في الولايات المتحدة الأميركية قامت بعمليات توريق أصول مختلفة، وعينة مقابلة من بنوك لم تقم بتوريق أي من أصولها، والبيانات المأخوذة من البنوك في العينتين ترجع إلى عام 2001، وتوصلت الدراسة إلى أن حجم نشاطات البنوك يلعب دوراً مهماً يحدد فيما إذا سيقوم البنك بتوريق بعض أصوله أم لا والمدى الذي يستطيع من خلاله البنك استخدام التوريق وليس هناك ارتباط بين حجم عمليات التوريق وبين معدل رأس المال (وذلك يشكل دعم لنظرية مراجعة رأس المال) مع الإشارة إلى أن هذه النتيجة تأتي بالمقام الأول في حالة توريق متحصلات بطاقات الائتمان.

-دراسة Peasnell & Shakespear (2008) وهي بعنوان: هل توريق الأصول عمليات بيع أم قروض؟ "Are Asset Securitizations Sales or Loans?"

تناولت هذه الدراسة توضيح فيما إذا كانت عمليات التوريق هي عمليات بيع حقيقية أم هي عبارة عن شكل من أشكال الاقتراض المضمون، ومن خلال دراسة عينة من المنشآت للتعرف فيما إذا كانت سوق الأوراق المالية تعامل الأصول والالتزامات المورقة والموجودة بحيازة SPE كأصول أو التزامات للطرف المنشئ والموصي (S-O، Sponsor or Originator)، وبينت العينة أنه على الرغم من أن كل عينة من المنشآت قدمت بيانات على أن عمليات التوريق هي عمليات بيع وجد أن فعاليات السوق تنظر إلى الأصول والالتزامات اللتان توجدا لدى المنشأة ذات الغرض الخاص SPE على أنها مملوكة من المنشئ Originator or Sponsor، مثال ذلك إن الخطر والعائد من ملكية الأصول المورقة تكون ملكاً للمنشئ وليس للمنشأة ذات الغرض الخاص. إن نتائج هذه الدراسة منسجمة مع التفسير أن عمليات التوريق المعتمدة على البيع تمكن حاملي السندات التي تصدرها المنشأة ذات الغرض الخاص أن يمتلكوا أفضلية في حالة إفلاس المنشئ أو الراعي وبنفس الوقت تمكن المنشئ من الاقتراض بتكلفة قليلة عن طريق كفالة ضمنية لديون المنشأة ذات الغرض الخاص SPE.

- دراسة Cantor & Rouyer (2000) وهي بعنوان: منظور آخر عن تحويل مخاطر الائتمان وتوريق الديون، Another Perspective on Credit Risks، "Transfer and Asset Securitization".

على الرغم من أن المصدريين Issuers يستفيدون كثيراً من عمليات التوريق، بعض عمليات التوريق تحول مخاطر ائتمان أكثر من عمليات أخرى، فعندما يقوم المقرض Lender باستخدام التوريق لاستبدال التمويل داخل الميزانية On-balance-Sheet Financing، فإن ذلك المقرض يحول إلى المستثمرين بعض المخاطر، ومن خلال استخدام التعزيزات الائتمانية يخفض تعرض المصدِر Issuer إلى الخسائر الائتمانية، ووضعت هذه الدراسة مجموعة أمثلة على التأثير الصافي للتوريق على المخاطر الائتمانية المتبقية Residual Credit Risk المحتجزة من قبل المصدِر، ومن هذه الأمثلة فإن تزويد تعزيزات ائتمانية سوف يرفع Lever أو يخفض De-Lever ميزانية المصدِر.

-دراسة Ryan (2008) وهي بعنوان: المحاسبة على أزمة قروض Accounting in Subprime and for the Subprime Crisis.

تناولت هذه الدراسة نتائج أزمة القروض السكنية من نوع Sub Prime، وتم تقسيم هذا البحث إلى أربعة أقسام، أولاً: قامت الدراسة بإجراء نظرة عامة على الجوانب المتعلقة بالسوق الخاصة بقروض Sub prime وبشكل ذي علاقة بالمحاسبة، ثانياً: ناقشت الجوانب

الهامة المعيار المحاسبي الأميركي FASB NO. 157 "تعريف القيمة العادلة" وشرح الصعوبات العملية التي نشأت عند تطبيق ذلك التعريف وقدم دليلاً لحالات قروض Sub Prime خلال الأزمة، كما تطرق الباحث إلى قضية المعيار FASB No 159 "خيار القيمة العادلة"، ثالثاً: ناقشت قضايا متعلقة بمحاسبة البيع عن عمليات التوريق الخاصة بقروض Sub Prime بموجب المعيار FASB No 140 وعملية التوحيد Consolidation في عمليات التوريق بموجب التفسير FIN46 R وأخيراً حددت الدراسة مجموعة من الطرق التي يمكن لأكاديمي المحاسبة من أن تعالج نتائج الأزمة من خلال أبحاثهم.

- دراسة Pais (2009) وهي بعنوان "لماذا تستخدم مؤسسات الإيداع التوريق؟" Why
". Do Depository Institutions Use Securitization

هدفت هذه الدراسة إلى اكتشاف الحوافز الاقتصادية خلف اتخاذ قرار التوريق، وبيّنت الدراسة أن التوريق يفصل عملية إنشاء القرض Loan Origination وعملية تمويل القرض Loan Funding، وبذلك تمنح مؤسسات الإيداع اختصاص عملية الإنشاء، التي بسببها توجد منافسة من قبل تلك المؤسسات، بالإضافة إلى ذلك وضحت الدراسة دور التوريق في توسيع موارد مؤسسات الإيداع التمويلية ووفرت لها سيولة مناسبة، واستخدمت الدراسة بيانات من المملكة المتحدة لمعرفة سبب قيام مؤسسات الإيداع في المملكة المتحدة باستخدام التوريق. وضعت فرضيتين على نحو تجريبي للدراسة، الأولى تتعلق بميزة تنافسية، وفرضية تتعلق بميزة التمويل "Financing Hypothesis" وعوملت هاتان الفرضيتان كفرضيتين متخالفتين لمعرفة أي منهما يفسر بشكل أفضل لماذا تقوم مؤسسات الإيداع البريطانية باستخدام التوريق؟ وقد أيدت النتائج الفرضية التي تتعلق بميزة التمويل.

- دراسة Murray (2001) وهي بعنوان "هل زاد التوريق من مخاطر النظام المالي"
". Has Securitization Increased Risk to the Financial System?"

ناقشت هذه الدراسة الآراء التي ترى بأن التوريق قد زاد من مخاطر النظام المالي، وبيّنت الدراسة الآراء التي ترى بأن التوريق قد أدى إلى مخاطر من خلال الزيادة المفرطة في توفير الائتمان وتخفيض الحوافز لمراقبة القروض، وزاد ما سماه البعض وهم السيولة Illusion of Liquidity وأعاق التنفيذ الفعال للسياسة النقدية.

وتوصلت الدراسة إلى أن التوريق لم يزد من مخاطر النظام المالي من خلال الأشكال سابقة الذكر وإن ذلك القلق ليس في محله فصحيح أن التوريق إلى حد ما يحوي مخاطر، ولكن المشكلة تكمن في الفشل عند تنفيذ ما يرغب به نظرياً، وذلك الفشل كان في تحويل

خطر التعثر في التسديد بالنسبة للقروض التي تم توريقها من المؤسسات المالية إلى المستثمرين بالطريقة المفروضة إتباعها وفقاً للمعاملة المحاسبية والرقابية.

- دراسة Adhikari & Betancourt (2008) "محاسبة التوريق: مقارنة بين المعيار المحاسبي الدولي IAS 39 و المعيار الأمريكي SFAS 140 Accounting for " Securitization: A Comparison of SFAS 140 and IASB 39."

عملت هذه الدراسة على دراسة المحاسبة عن التوريق بموجب المعايير المحاسبية الأمريكية US GAAP ومعايير إعداد التقارير المالية الدولية IFRS، وباستخدام عينة من عمليات التوريق لشركة Ford Motor، أثبتت الدراسة أن هناك مجموعة من الاختلافات الأساسية في النتائج المحاسبية في تسجيل عمليات التوريق بإتباع US GAAP أو IFRS، وأوضحت الدراسة أن أغلب عمليات التوريق التي تتم هيكلتها حالياً تفشل في تحقيق مقتضيات معاملة البيع بموجب IAS39، وبالنسبة لحالة شركة Ford بينت الدراسة أن هناك نتائج اقتصادية لتطبيق IAS39 على المنشآت الأمريكية وهذه النتائج ليست محصورة بشركة Ford وإنما تشمل بقية شركات صناعة السيارات التي تتبع US GAAP وأيضاً هذه النتائج تشمل صناعات أخرى مثل الصناعة المالية، وأوضحت الدراسة أن أغلب عمليات التوريق تتم هيكلتها على أنها عمليات بيع، واقترحت الدراسة أن وجود نقاط التقاء بين معايير المحاسبة المختلفة سيشكل تحدياً في معالجة قضايا متعددة مثل عمليات التوريق التي لها نتائج اقتصادية مهمة وستكون لها نتائج اقتصادية هامة.

- دراسة Lisa Koonic وآخرون (2005) وهي بعنوان "الحكم على خطر الأدوات المالية: المشكلات و الحلول المحتملة" Judging the Risk of Financial Instruments: Problems and Potencial Remedies [Koonic et al,2005,p871,895]

تناولت الدراسة أهمية المعلومات التي توفرها المنشآت للمستثمرين عن الأدوات والمشتقات المالية التي تستثمر بها بغرض مساعدتهم بالحكم على مخاطر تلك الأدوات، وتوصلت الدراسة أن تلك المعلومات تكون غالباً غير فعالة لهذا الغرض، ومن خلال سلسلة من التجارب تبين الدراسة أن أسلوب البطاقات التي تصف الأدوات المالية الذي تتبعه المنشآت لوصف وإعطاء معلومات عن الأدوات المالية تسبب إعطاء المستثمرين تقييماً اقتصادياً متكافئاً للأدوات المالية التي تكون مختلفة من ناحية المخاطر.

وبيّنت الدراسة أيضاً أن الإفصاح عن الخسائر فقط سيؤدي إلى تقييم متساوٍ للمخاطر من قبل المستثمرين بالنسبة للمنشآت التي تتعرض لمخاطر أساسية بشكل مختلف، واختبرت

الدراسة مجموعة من الحلول لمشكلات التقييم تلك، وتوصلت الدراسة إلى أن وجود معلومات إضافية تصف وتحدد التعرضات المختلفة للمخاطر الأساسية للأدوات المالية لا يلغي تأثير التصنيفات المستندة للبطاقات، وعلى أية حال فإن تزويد المستثمرين بمعلومات عن المخاطر يساعدهم في تمييز المخاطر بين المنشآت التي تستخدم استراتيجيات مختلفة لإدارة المخاطر.

أهمية البحث:

يعتبر نشاط التوريق من الأنشطة المعاصرة والمرتبطة بسوق الأوراق المالية التي أصبحت حقيقة واقعة في سورية بعد افتتاح سوق دمشق للأوراق المالية، فهو يوفر للمؤسسات المالية والبنوك مدخلاً مباشراً لسوق الأوراق المالية ويساعد البنوك على توفير تمويل بتكلفة قليلة نسبياً مقارنة بغيره من وسائل التمويل ويوفر أداة لإدارة المخاطر، كما أن التوريق يساعد البنوك على التخلص من قيود مخصصات الديون في الميزانية، ويوجد سوقاً يخدم القطاعات التي تحتاج إلى تمويل طويل الأجل (سوق الرهن العقاري مثلاً) ما يساعد في التوسع في هذه القطاعات وبالتالي توفير احتياجات الاقتصاد الوطني المختلفة في هذه القطاعات، وإذا أخذت رغبات المستثمرين بعين الاعتبار فإن للمستثمرين طرق تفكير مختلفة فيما يتعلق باستثمار أموالهم، فالبعض مثلاً يفضل استثمارات طويلة الأجل في حين يفضل البعض الآخر استثمارات قصيرة الأجل فإذا تم استخدام التوريق بشكل يوفر احتياجات المستثمرين فإن ذلك سوف يساعد على توسيع قاعدة المستثمرين وذلك يحمل أثراً إيجابياً على القطاع المصرفي في سورية.

إن أهمية هذا البحث تكمن في كونه بحثاً جديداً متخصصاً بعرض موضوع التوريق من جوانبه الأساسية والتركيز على مزايا ومخاطر تطبيقه في البنوك العاملة في سورية والمعالجة المحاسبية له لتوضيح أهمية وجود هذا النشاط في دعم السوق المصرفية السورية والاقتصاد الوطني وتوفير إمكانية لدى سوق الأوراق المالية لجذب رؤوس الأموال الخارجية، لذلك يمكن أن نحدد أهمية هذا البحث فيما يلي:

1- يتناول البحث قضية معاصرة تتمثل في بحث مختلف الفعاليات الاقتصادية عن وسائل فعالة في إدارة المخاطر، وهنا سنتم دراسة رؤية المتخصصين الماليين في المصارف السورية وأيضاً الأكاديميين لإمكانية استخدام التوريق كوسيلة لإدارة المخاطر في القطاع المصرفي في سورية.

2- إن البحث سيركز بشكل رئيس على موضوع محاسبة التوريق وتوضيح جميع القضايا المحاسبية الأساسية المتعلقة بالتوريق، وذلك وفقاً للمعايير الدولية لإعداد التقارير

المالية، وذلك في البنوك التي تسعى إلى استخدام التوريق لأغراض إدارة المخاطر وكوسيلة مهمة لتوفير التمويل وتعتمد معايير المحاسبة الدولية.

فرضيات البحث:

بعد التعرف على المعلومات الخاصة بموضوع البحث من خلال الكتب والدوريات والأبحاث وإصدارات معايير المحاسبة الدولية، أمكن التوصل إلى فرضيات البحث واختبارها عن طريق الدراسة الميدانية وبالتالي التوصل إلى النتائج.

إن فرضيات البحث هي:

- الفرضية الأولى: هناك ضعف في الكوادر والبنية التحتية اللازمة لاستخدام التوريق في القطاع المصرفي السوري.

- الفرضية الثانية: إن استخدام التوريق في القطاع المصرفي في سورية يؤدي إلى رفع كفاءة إدارة المخاطر في هذا القطاع.

- الفرضية الثالثة: يؤدي تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية بمختلف إصداراتها إلى توفير بيئة ملائمة لاستخدام التوريق بفعالية في القطاع المصرفي السوري.

منهج البحث:

اعتمد الباحث على دراسات سابقة من مختلف أنحاء العالم تناولت مفهوم التوريق في جميع جوانبه الأساسية، وعرض الأدبيات المحاسبية المختلفة وإصدارات المنظمات المالية المختلفة في مختلف أنحاء العالم خصوصاً مجلس معايير المحاسبة الدولية IASB التي تناولت موضوع التوريق، وذلك لتكوين إطار نظري للبحث يساعد على فهم جوانب التوريق المختلفة والقضايا الرئيسية ذات الصلة بهذا الموضوع، فاستخدم الباحث المنهج الاستنباطي لجمع المعلومات من المصادر التي سبق ذكرها. ثم انتقل الباحث إلى القسم العملي الميداني واستخدم في هذا القسم المنهجين الاستقرائي والاستنباطي معاً، من خلال وضع فرضيات البحث وجمع البيانات من القطاع المصرفي السوري ومعرفة آراء الأكاديميين والمختصين في عالم المال والمحاسبة حول أهمية موضوع البحث والتعرف إلى إمكانية نجاح تطبيق التوريق في القطاع المصرفي السوري من ناحية أثر استخدامه على إدارة المخاطر لدى المصارف، ودور المعالجة المحاسبية للتوريق وفقاً لما جاء في معايير المحاسبة الدولية، وبعدها انتقل الباحث إلى إجراء الاختبارات الإحصائية اللازمة للبيانات التي تم جمعها والتوصل إلى نتائج البحث وتعميمها على الجهات المختصة وفقاً لما جاء في أهداف البحث.

مجتمع وعينة الدراسة:

تم تحديد مجتمع الدراسة في بيئة الأعمال السورية ضمن فئتين هما: فئة المصارف الخاصة وتم أخذ عينة المصارف الخاصة شملت (8) مصارف خاصة من أصل (14) مرخصة وعاملة الآن في سورية بعد صدور قانون تأسيس المصارف الخاصة رقم 28 في عام 2001 والذي يسمح بتأسيس مصارف خاصة في سورية تمارس نشاطاتها بإشراف مصرف سورية المركزي ومراقبته، وبلغ عدد أفراد فئة المصارف الخاصة 34 فرداً، وفئة الأكاديميين المتخصصين التي بلغت 25 فرداً لاستبيان آرائهم نظراً لاطلاعهم الكافي على موضوع البحث.

أدوات الدراسة (مصادر الحصول على المعلومات والبيانات):

انسجماً مع أهداف البحث وفرضياته اتبع الباحث في إعداد البحث الأساليب الآتية:
ففي الدراسة النظرية تم الاعتماد على مجموعة من المصادر، وتمثلت هذه المصادر بالمراجع والأدبيات والكتب العربية والأجنبية ذات العلاقة بموضوع البحث، إضافة إلى ما وفرته شبكة المعلومات العالمية - الانترنت.
أما في الدراسة الميدانية فقد تم الاعتماد على الاستبيان كأداة رئيسة لجمع البيانات الأولية وتم تصميمه بغرض جمع البيانات وفق ما هو متعارف عليه في إعداد الاستبيانات الخاصة بالدراسات العلمية.

الفصل الأول

مدخل إلى التوريق

Introduction to Securitization

المبحث الأول: الخلفية النظرية للتوريق

المبحث الثاني: آلية عمل التوريق

المبحث الأول

الخلفية النظرية للتوريق

تطور آليات الإقراض الدولي ونشأة التوريق:

لقد تأثرت آليات الإقراض الدولي تاريخياً بالظروف الدولية المتغيرة وقد حمل النصف الثاني من القرن الماضي تطوراً كبيراً في هذه الآليات، ويرى كثير من الباحثين أن نهاية الحرب العالمية الثانية شكلت بداية حقيقية للتطور في الإقراض الدولي، فمع نهاية هذه الحرب بدأت بعض البنوك التجارية الكبرى بتقديم مساعدات للدول الأوروبية التي كانت بحاجة ماسة لتمويل مشروعاتها الكبيرة وبناء اقتصادياتها التي دمرت بسبب تلك الحرب، بالإضافة إلى ذلك قامت البنوك التجارية الكبرى أيضاً بتقديم مساعدات لبعض الدول النامية دون أن يصل الأمر لتقديم قروض استثمارية مباشرة للمشروعات [Faboozi et al,1992,p1].

وبعد اندلاع حرب تشرين عام 1973 ارتفعت أسعار النفط بشكل كبير الأمر الذي أدى إلى تشكل فائض سيولة كبير لدى دول الخليج العربي، وبسبب عدم وجود مؤسسات مالية كبيرة ومؤهلة قادرة على استيعاب ذلك الفائض واستثمار السيولة المتاحة في هذه الدول بالشكل المناسب تدفقت هذه السيولة إلى البنوك الأجنبية الغربية في دول غرب أوربة والولايات المتحدة الأمريكية التي عملت على استثمار تلك السيولة بالشكل الأمثل وظهرت في تلك الفترة بنوك Offshore وهي بنوك أجنبية تتعامل بصفقات الصرف الأجنبي للعملات في مواقع معينة من العالم كالبحرين وجزر ناسو، وبدأت هذه البنوك بأنشطة الإقراض التجاري ذي الأمد الطويل [عثمان، 2002، ص 10، 9].

إلا أن نشاط البنوك الغربية بالإقراض بدأ بالانحسار في فترة الثمانينيات من القرن المنصرم، وذلك بسبب أزمة المديونية الخارجية لبعض الدول النامية التي بدأت بمحاولات حثيثة لجدولة ديونها بسبب تعثر تسديد هذه الديون [عثمان، مرجع سبق ذكره، ص 10]، وأحد أهم أسباب هذا التعثر هو ارتفاع أسعار الطاقة ما أدى إلى وجود عبء ثقيل على هذه الدول التي لا تملك ثروات نفطية أو قد تكون هذه الثروة النفطية ضئيلة لا تكفي احتياجاتها، وأدت أزمة المديونية الخارجية إلى شعور البنوك بالخطر بسبب عدم تسديد هذه الديون، إلا أن عقد التسعينيات شهد نقلة نوعية في مجال الإقراض سواء على المستوى المحلي أم الدولي وذلك بسبب ما يسمى عولمة الأسواق Globalization of Markets وما نتج عن هذه العولمة من إزالة المعوقات التي تعيق حركة رؤوس الأموال من المؤسسات المالية التي تملك السيولة إلى

المشروعات التي بحاجة إلى سيولة، وتطورت الآليات المصرفية في الإقراض ومن أحد أهم هذه الآليات التوريق Securitization.

إن الدمار الذي أحدثته الحرب العالمية الثانية وما تبعه من الحاجة الماسة لمشروعات سكنية سبب تزايداً في الطلب على قروض السكن ولم تستطع مؤسسات الإيداع التي كانت موجودة حينها أن تماشي هذا الطلب ما حذا بالبنوك والوسطاء الماليين الآخرين بالبحث عن مصادر لتمويل قروض الرهن العقاري، ولجذب المستثمرين طورت المؤسسات المالية خاصة البنوك وسيلة استثمار تقوم على عزل مجموعات محددة من قروض الرهن العقاري وتوزيع مخاطر الائتمان وتنظيم التدفقات النقدية الناتجة من تلك القروض وأطلق على الوسيلة اسم التوريق Securitization، ومن الجدير ذكره أن البنوك قبل التوريق كانت تحتفظ بالقروض حتى تاريخ استحقاقها أو دفعها، وأن هذه القروض كانت تمول بشكل أساسي من الإيداعات Deposits وأحياناً عن طريق القروض التي تحصل عليها البنوك من جهات خارجية التي كانت تشكل الالتزام المباشر Direct Obligation لهذه البنوك.

وقد بدأ نشاط التوريق في السبعينيات من القرن العشرين، ففي عام 1970 ضمنت الجمعية الفيدرالية الحكومية للرهن العقاري Government National Mortgage Association والتي يرمز لها اختصاراً Ginnie Mae - وهي جمعية حكومية أميركية - أوراقاً مالية مدعومة بمحفظة قروض رهن عقاري Portfolio of Mortgage Loans [ASF,2003,P2]، وبما أن هذه الأوراق تم إصدارها بضمان من قبل Ginnie Mae فإنها تحمل تصديق الحكومة الأميركية لكون Ginnie Mae حكومية ما أدى إلى كسب ثقة المستثمرين بشراء تلك الأوراق، وإن شراء تلك الأوراق قد أدى إلى توفير الائتمان اللازم لتأمين السكن للمواطنين في أميركا، ويتضح من ما تقدم ذكره أن أول شكل كانت عليه الأوراق المالية المستخدمة في التوريق كانت الأوراق المالية المضمونة بقروض الرهن العقاري MBS.

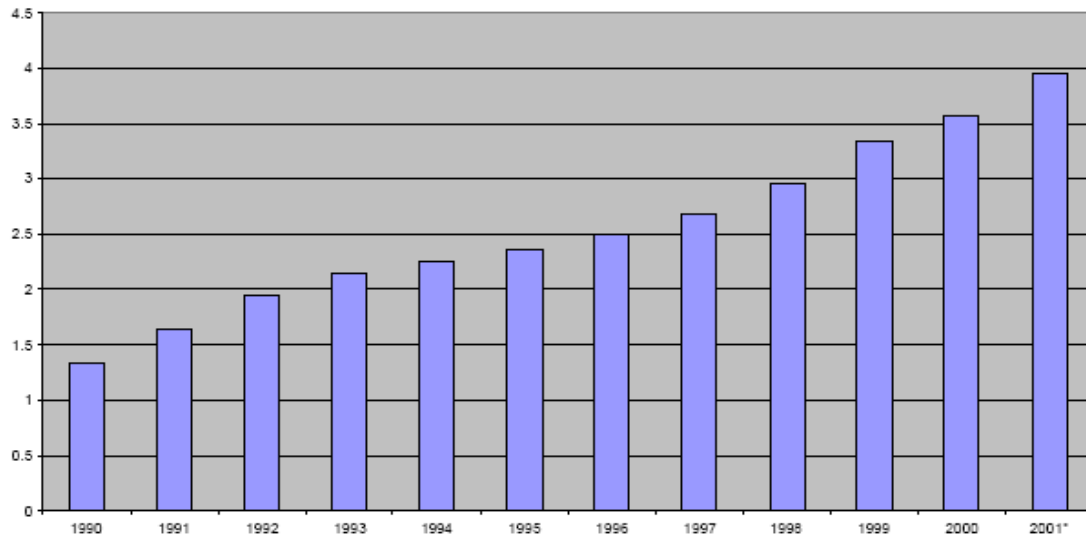
وفي الثمانينيات زاد حجم سوق الأوراق المالية المضمونة بأصول عقارية في الولايات المتحدة الأميركية بسبب قيام كل من جمعية Fannie Mae وشركة Freddie Mac بشراء قروض الرهن العقاري من بنوك الرهن العقاري والمؤسسات الاقتصادية والمقرضين الأوليين ثم قامت بعملية حفظ هذه القروض في محافظ خاصة Pools ومن ثم بيعها إلى المستثمرين عن طريق إصدار أوراق مالية مضمونة بتلك المحافظ، وفي منتصف الثمانينيات كانت هناك زيادة في عدد المنشآت التي استخدمت تقنية التوريق وكان هناك توسع في قاعدة المستثمرين Investment Base.

لقد حمل عام 1985 مولد أول عملية توريق للأصول غير العقارية فكان نشوء الأوراق المالية المضمونة بأصول ABS – Assets Backed Securities، فقامت شركة Sperry Lease Finance بإيجاد أوراق مالية مضمونة بإيجارات تجهيزات الكمبيوتر التي تملكها وعقود الإيجار، فتوقيت التدفقات النقدية الناتجة عنها يمكن التنبؤ بها وكانت تحصل على تدفقات نقدية من الدفعات التي يدفعها المستأجرون، وقامت ببيع حقا في هذه التدفقات إلى منشأة ذات غرض خاص Special Purpose Entity-SPE والتي قامت بدورها ببيع المستثمرين أوراق مالية مضمونة بتلك التدفقات، ومنذ ذلك التاريخ بدأت عمليات التوريق تتضمن أصولاً غير عقارية Non Mortgage Assets مثل توريق متحصلات بطاقات الائتمان وقروض شراء السيارات [Ibid., P3].

"وفي عام 2000 تمت إضافة العوائد المستقبلية المتوقعة وقروض التجارة ثم منتجات الملكية الفردية، ويمثل حجم التوريق في الولايات المتحدة الأمريكية حوالى 70% من حجم رأس المال السوقي وبمقدار 6 تريليون دولار" [محمد صالح، 2004، ص 39].

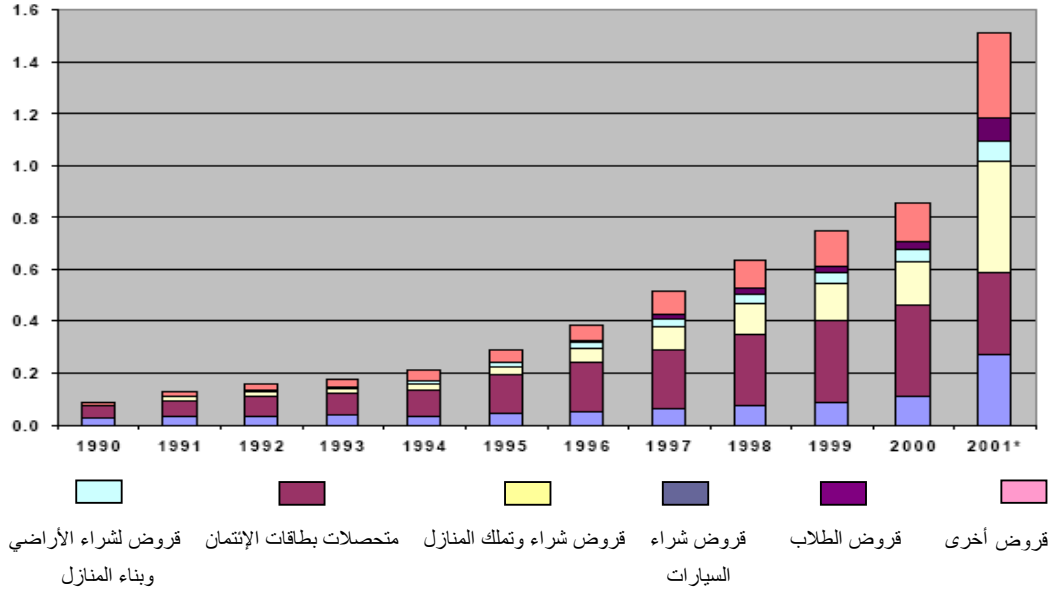
ويبين الشكل (1) حجم الأوراق المالية المضمونة بقروض الرهن العقاري المتداولة في الولايات المتحدة الأمريكية مقدرة بالتريليون خلال الفترة من عام 1990 وحتى عام 2001. كما يبين الشكل (2) حجم الأوراق المالية المتداولة والمضمونة بأصول (ABS) في الولايات المتحدة الأمريكية من عام 1990 إلى عام 2001 مقدرة بالتريليون.

الشكل(1): حجم الأوراق المالية المتداولة المضمونة بقروض الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية من عام 1990 إلى عام 2001 (MBS) مقدرة بالتريليون



مصدر الشكل (1) [The Bond Market Association September, 2001]

الشكل (2): حجم الأوراق المالية المتداولة والمضمونة بأصول (ABS) في الولايات المتحدة الأمريكية من عام 1990 إلى عام 2001 مقدرة بالتريليون



مصدر الشكل (2) [Ibid., 2001]

عملياً كل أشكال الالتزامات المدينة Debt Obligations والحسابات المدينة قد تم توريقها في الولايات المتحدة الأمريكية مثل قروض الرهن السكني وقروض شراء السيارات وقروض شراء الطائرات والقوارب وعقود إيجارها وقروض الطلاب ومتحصلات بطاقات الائتمان..

إن تقنية التوريق لم تنحصر بالولايات المتحدة الأمريكية رغم نشوئها الأول فيها، فقد انتشرت هذه التقنية إلى خارجها إلى أوروبا والتي تشكل ثاني أكبر سوق خارج أميركا وإلى أميركا اللاتينية والشكل الرئيس لصنف الأصول المورقة في أميركا اللاتينية هو أوراق القبض التجارية [Leixner,2007,p1]، وانتقل التوريق أيضاً إلى شرق آسيا بداية من اليابان، إلا أن عمليات التوريق خارج الولايات المتحدة الأمريكية كانت ولا تزال أكثر محدودية لأسباب عديدة.

تعريف التوريق:

لقد تصدى لتعريف التوريق عدد كبير من الباحثين والأكاديميين العاملين في المجالات المالية والاقتصادية، وقد تناولت هذه التعاريف التوريق من عدة زوايا: فمنها ما ركز على مزايا التوريق ومنها ما ركز على الاهتمام بأطراف عملية التوريق أو أحد هذه الأطراف، ويرى الباحث أنه من المفيد استعراض مجموعة من التعاريف المهمة التي تناولت موضوع التوريق:

- التوريق: هو العملية التي يتم من خلالها تحويل الأصول المالية Financial Assets إلى أوراق مالية Securities [FASB, SFAS156, 2000, para 3].

- التوريق: هو العملية التي يتم من خلالها تجميع Pooling الأصول المالية مثل القروض Loans مع بعضها البعض وتصدر أوراقاً مالية بضمانة التدفقات النقدية لهذه الأصول المجمعة pooled assets [Adhikari et al, 2008, p74].

- التوريق: هو عملية تجميع Pooling القروض وتحويلها إلى أوراق مالية Securities التي تباع بعد ذلك إلى المستثمرين Investors [Ergungor, 2003, p1].

- التوريق: هو تحويل الموجودات غير السائلة إلى أدوات صالحة للتبادل، من خلال تحويلها إلى أوراق مالية، عن طريق جعلها سندات دين سائلة [Butera, 2002, P2].

- التوريق: هو تحويل الموجودات المالية من المقرض الأصلي إلى آخرين، ويتم غالباً من خلال المنشآت المالية أو المنشآت ذات الأغراض الخاصة [إتحاد المصارف العربية، 2002، ص13].

- التوريق: هو عملية معقدة تجمع بين عقد شراء الحقوق التجارية لمؤسسة أو شركة تجارية وأخرى، وبين استصدار أسهم أو سندات (أوراق مالية) من قبل الأخيرة، وذلك بضمان هذه الحقوق التجارية التي تم شراؤها [الملحم، الكندري، 2004، ص183].

إذاً فالتوريق Securitization هو أداة مالية مستحدثة تفيد قيام مؤسسة مالية بحشد مجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة كأصول، ووضعها في صورة دين واحد معزز ائتمانياً ثم عرضه على المستثمرين من خلال منشأة متخصصة للاكتتاب على شكل أوراق مالية، تقليلاً للمخاطر، وضماناً للتدفق المستمر للسيولة النقدية لهذه المؤسسة، وبموجب التوريق يتم تحويل القروض المصرفية وغيرها إلى أوراق مالية Securities قابلة للتداول في السوق المالية خلافاً للقروض نفسها، وعادة ما تتراوح قيمة الأوراق المالية المُصدرة ما بين 40% إلى 80% من قيمة محفظة القروض الضامنة لها [Brueggeman et al, 1997, p593]، وهذا يعني أن المحفظة تحتوي على قروض بقيمة تفوق قيمة الأوراق المالية التي تم إصدارها.

الأطراف الأساسية المشاركة بعملية التوريق:

تتضمن عمليات التوريق عادة عدة أطراف، وكل طرف يقوم بوظيفة معينة مثل إيجاد محافظ الأصول، الإدارة، التصنيف الائتماني، وأعمال محاسبية وقانونية مختلفة وغيرها. وفيما يلي أهم الأطراف المشتركة بعملية التوريق:

- المنشئ Originator: هو الجهة التي تولد الذمم المدينة Receivables من خلال سياق نشاطها العادي أو تقوم بشراء مجموعة محافظ من هذه الذمم [Leixner, op.cit., p4] وتقوم بتحويل هذه الذمم (الأصول) إلى المُصدر Issuer، ويقوم المنشئ بالتقييم العادل للأصول محل التوريق عبر أحد بيوتات التقييم المعترف بها والتي تسمى وكالة تصنيف Rating Agency، ويجب التوضيح أنه في حالة البيع فإن المنشئ يزيل الأصول التي تم توريقها من ميزانيته، وأن مصطلح المنشئ يستخدم لغرض التبسيط لكن يجب الملاحظة على وجود مصطلحات فنية أكثر ملاءمة بالنسبة لعمليات التوريق المختلفة مثل مصطلح البائع أو المحوّل [European Securitization Forum, 2002, P11].

- المُصدر Issuer: وهي المنشأة ذات الغرض الخاص SPE وتنشأ بموجب اتفاق ثقة مع الطرف المنشئ [Leixner, loc.cit.]، والتي تقوم بمهام إصدار الأوراق المالية الناتجة عن التوريق، وتعتبر المنشأة ذات الغرض الخاص مهمة جداً من ناحية نظرة المستثمرين الإيجابية لها لكونها تظل بعيدة عن دائني المنشئ في حال إفلاسه، وإجراءات الأمان التي توفرها للمستثمرين والمعاملة الضريبية [European Securitization Forum, op.cit., P9].

- وكالات التصنيف Rating Agency: تعتبر وكالات التصنيف الائتماني أحد أهم اللاعبين الفاعلين في عملية التوريق، وتدخل في عملية التوريق مبكراً وتساعد في هيكلة التوريق [Leixner, op.cit., p5]، وتقوم بإجراء دراسات حول المخاطر الائتمانية المتعلقة بمحفظة الأوراق المالية للبنك المنشئ والمُصدر إلى جانب دراسة الجوانب القانونية للصفقة في ضوء الأطر المرشحة لتنظيمها [عثمان، مرجع سبق ذكره، ص 95].

ويعوّل المستثمرون Investors كثيراً على عمل وكالات التصنيف الائتماني لكونها تشكل بيوتاً للخبرة في تقييم المخاطر الائتمانية للأوراق المالية، ومقدرة المُصدر SPE على

سداد أصل مبلغ الأوراق المالية والفوائد الدورية بالكامل بتاريخ الاستحقاق وذلك حسب شروط إصدار الورقة، وتزداد أهمية وكالات التصنيف الائتماني مع الاتساع المتزايد في عمليات التمويل المستند إلى استخدام الأوراق المالية.

- المستثمرون Investors [Leixner, loc.cit.]: وهم المشترون النهائيون للأوراق المالية التي تم إصدارها في عملية التوريق وعادة ما يكون المستثمرون هم بنوك، شركات تأمين وصناديق التأمينات والمعاشات، صناديق الاستثمار.

- المقترض أو الملتزم Borrowers/Obligor: إن غالبية عمليات التوريق تكون للقروض المصرفية على اختلاف أنواعها سواء أكانت قروضاً عقارية أم بطاقات ائتمانية أم قروضاً لشراء السيارات وغيرها، ويمكن أن يكون المقترض شخصاً طبيعياً أو شركة ويقوم المقترض بتسديد الدفعات على الأصول الأساسية Underlying Assets التي يتم توريقها، وتعتبر تلك الدفعات مصدر التدفقات النقدية التي يتم من خلالها دفع مستحقات المستثمرين [European [Securitization Forum, op.cit., P11].

- متعهد الإصدار/ وكلاء الاكتتاب Underwriters/placement agent: وهي عادة تكون بنوك استثمار، وعادة ما تلعب دور الوسيط بين المُصدر (SPE or Trust) وبين المستثمرين، وتقليدياً تتم استشارة متعهدي الإصدار حول كيفية تنظيم الأوراق المالية الناتجة عن التوريق، ويكون المعيار في ذلك هو كيفية الفهم لمتطلبات واحتياجات المستثمرين، وعلى سبيل المثال: يمكن لمتعهد الإصدار أن ينصح المُصدر بإصدار عدة شرائح من الأوراق المالية وكل شريحة تتضمن مجموعة من الخصائص لاجتذاب جزء من المستثمرين، ويمكن أيضاً لمتعهد الإصدار أن يساعد في تحديد طريقة طرح الأوراق المالية في السوق بين الاكتتاب العام أو الخاص، إضافة إلى ذلك يمكن لمتعهد الإصدار أن يلعب دوراً مهماً في البحث عن المنشآت الراغبة في توريق بعض أصولها [ASF, op.cit., p5].

- المخدم Servicer: وهو الطرف الذي يتحمل عملياً المسؤوليات الإدارية المرتبطة بالتوريق [Adukia, 2005, p979]، ويقوم عملياً بالتعامل مع المتحصلات على قاعدة التعامل اليومي Day to Day Bases، تجمع المتحصلات وتحولها إلى حسابات منفصلة، وفي معظم صفقات التوريق يكون المخدم هو نفسه المنشئ [Leixner, loc.cit.].

- الموظفون المتخصصون Specialist Functionaries: وهم عبارة عن اختصاصيين في قضايا تتعلق بعملية التوريق ومثال على ذلك: مستشارون في قضايا الضرائب والقانون وشركات المحاسبة وشركات مراجعة الحسابات [Adukia, 2005, p979].

- الطرف الأمين Trustee: أو ما يسمى بممثل المستثمرين الذي يقوم بحماية مصالح المستثمرين [Ibid.,p979] ، ففي حال كان المُصدر Issuer يملك الأصول محل التوريق فإن تلك الأصول تنقل لحيازة الأمين Trustee لحماية مصالح المستثمرين [Leixner, loc.cit] .

الجهات الأساسية التي تستثمر في عمليات التوريق:

في الدرجة الأولى مؤسسات كبيرة ذات أنشطة معقدة تقوم بالاستثمار في عمليات التوريق ومنها [BMA,ISDA,SIA,2002,P2]: صناديق معاشات التقاعد الخاصة Private Pension Funds - صناديق معاشات التقاعد الحكومية Government Pension Funds - الوكالات الحكومية Government Agencies - البنوك والبنوك المملوكة لمودعيها Banks and Thrifts - شركات التأمين Insurance Companies - صناديق الاستثمار Mutual Funds - نقابات التسليف Credit Unions.

المزايا المرافقة لاستخدام التوريق:

يهدف التوريق أساساً إلى الإسراع بعجلة النمو الاقتصادي وتطوير أسواق المال والعمل على تنويع الاستثمارات الوطنية، وتأمل المؤسسات المالية من هذه التكنولوجيا المالية الحديثة إلى تحقيق مزايا عديدة تساعدها في تطوير وزيادة نشاطاتها، كما أن التوريق يوفر للجهات الأخرى المشاركة في عملية التوريق مزايا متعددة، ويمكن توضيح أهم مزايا التوريق فيما يلي:

1- التوريق يوفر للمنشأة مدخلاً مباشراً إلى أسواق المال:

إن من أهم المزايا التي يتمتع بها نشاط التوريق أنه يوفر للبنوك والمؤسسات المالية مصدر تمويل بديلاً وفعالاً وذلك مقارنة بأساليب التمويل التقليدية (مثل الاقتراض من البنوك الأخرى) وذلك لارتباط هذا النشاط بأسواق رأس المال.

إن توريق الأصول ذات النوعية العالية High Quality Assets يمكن المنشآت والمؤسسات الناشئة أو المنشآت ذات التصنيف الائتماني الضعيف Firms with Low Credit Rating من الحصول على وسيلة تمويل معتمدة على أسواق المال بتكلفة أقل من مصادر أخرى متاحة [Sabarwal,2008,p4].

2- التحرر من قيود الميزانية العمومية:

يوفر التوريق للبنوك والمؤسسات المالية المختلفة إمكانية التحرر من قيود الميزانية العمومية المتعلقة بضرورة توفير مخصصات مناظرة للديون المتأخرة أو المشكوك بتحصيلها

وما يعرف بمبدأ كفاية رأس المال Capital Adequacy Principle، وذلك من خلال تحريك القروض التي تم توزيعها من الميزانية العمومية في حالة التوزيع المستند الى البيع، وبالتالي التخلص من تكوين هذه المخصصات التي تفرضها القواعد المحاسبية والمالية، وبناء على ما تقدم ذكره يتبين أن التوزيع يسمح بمقابلة حاجة المؤسسات المالية لمبدأ كفاية رأس المال، ويحقق للبنوك والمنشآت ربحية أعلى من الأنشطة العادية علاوة على أنها لا تحتاج من الناحية العملية لزيادة مصادر التمويل [اتحاد المصارف العربية، مرجع سبق ذكره، ص 15].

3- التوزيع يساعد البنك المنشئ Originator على تحويل المخاطر Transfer of Risk: إن آلية التوزيع تمكن البنوك أو المنشآت المنشئة Originators من تحويل الأصول إلى منشأة ذات غرض خاص SPE، وينتج عن ذلك التحويل تحويل المخاطر المتعلقة بالأصول مثل خطر التأخير في التسديد إلى أطراف عملية التوزيع [Adukia ,op.cit,p983].

4- للتوزيع أهمية كبيرة في تحسين السيولة Improving Liquidity: إن البنوك والمنشآت عموماً لا تملك كثيراً من المصادر من أجل توفير السيولة، ولكن من خلال استخدام التوزيع تستطيع أن تتنوع مصادر التمويل لديها وتخفف من اعتمادها على القروض التي تحصل عليها من الجهات الخارجية، وهنا تتمثل فائدة التوزيع كوسيلة تمويل فعالة تؤدي إلى تسريع تحويل الأصول المالية الى نقدية، إذ إن آلية التوزيع تقوم على عزل Segregation مجموعة متجانسة من القروض المصرفية غير السائلة Pools وتحويلها الى أوراق مالية مضمونة بالتدفقات النقدية لتلك القروض بتصنيف ائتماني منفصل عن التصنيف الائتماني وعن البنك نفسه، وبالتالي إنشاء سوق ثانوية لهذه الأوراق المالية Secondary Market تكون فعالة أكثر من أي سوق من أجل هذه القروض نفسها وهذا كله يساهم في زيادة سيولة المصرف وهذا لا ينطبق على البنوك فقط بل يمكن أن يشمل شركات أخرى.

إن التوزيع يمكن من تحسين سيولة الميزانية Improve Balance Sheet Liquidity من خلال تحويل الذمم المدينة إلى سيولة يمكن أن تستخدم في استثمارات إضافية لتوليد القيمة [Sabarwal,loc.cit] ، ولابد من الإشارة هنا إلى أهمية القروض العقارية في مجال تمويل السكن، حيث تتميز القروض العقارية بكبر حجمها وطول فترة سدادها وبالتالي إن توزيع هذه القروض سيسمح بتوفير سيولة تساعد في دعم نشاطات تمويل السكن.

5- تكاليف تمويل أقل Lower Funding Costs: إن عمليات التوزيع تُبنى للحصول على تصنيف ائتماني عالٍ، وبشكل عام إن الأوراق المالية الناتجة عن عمليات التوزيع تباع للمستثمرين بمعدلات فائدة أقل من القروض التي يتم

الحصول عليها من بنوك أخرى [Adelson, et al,2002,p3]، كما أنه يزود البنك المنشئ Originator بمصدر إضافي للتمويل، ويشار إلى التوريق كوسيلة لتحقيق سيولة بالاعتماد على الأصول.

أحياناً يكون للأوراق المالية المضمونة بأصول تصنيف ائتماني أعلى من المؤسسة المنشأة نفسها، وهذا يتم عن طريق استخدام ما يسمى وسيلة منع الإفلاس - Bankruptcy remote أو ما يشار إليه بالمنشأة ذات الغرض الخاص SPE، وذلك يؤدي إلى تصنيف جيد يوفر للمؤسسة المنشئة Originator المقدرة على تخفيض تكلفة التمويل ويوسع قاعدة المستثمرين في الأوراق المالية المضمونة بالأصول المورقة، وفي حالة البنوك فإن التصنيف الائتماني للأوراق المالية المضمونة بأصول ABS أكبر من الأصول التي تحول إلى أوراق مالية ويتم إصدارها مباشرة عن طريق البنك وتضمن بتلك الأصول نفسها.

إذاً إن آلية التوريق تسمح للمنشآت بالحصول على تمويل بتكلفة أقل من طرق التمويل التقليدية الأخرى، وأفضل مثال على ذلك "ما قامت به شركة UBS البريطانية بإصدار أوراق قروض معومة بمبلغ 180 مليون جنيه لمدة خمس سنوات بضمان إيجارات طويلة الأجل قدمتها شركة Leyland Daf" [اتحاد المصارف العربية، مرجع سبق ذكره، ص14].

6- المقابلة والملاءمة بين الأصول والالتزامات Asset/Liability Matching:

إن عمليات التوريق تعتمد عموماً على المقابلة بين الدفعات المستحقة للأوراق المالية المصدرة مع التدفقات النقدية الأصلية Actual Cash Flows الناتجة من الأصول التي تم توريقها (مثال: القروض المورقة)، وإن تلك العملية تساعد بشكل أساسي على المقابلة بين الأصول والالتزامات، ويعمل التوريق على تخفيض عدم المقابلة بين الأصول والالتزامات من خلال استخدام النقدية التي تمت زيادتها من خلال التوريق لاستبدال التمويل قصير الأجل المعتمد على الودائع، لذلك ينخفض خطر عدم المقابلة الأصول والالتزامات [European Securitization Forum,op.cit,P17].

7- التوريق يوفر حماية وخيارات استثمارية متعددة بالنسبة للمستثمرين Investors:

إن الأوراق المالية التي يتم إصدارها خلال عملية التوريق سواء أكانت ABS أم MBS يمكن أن تغطي حاجات المستثمرين المختلفة، وعلى سبيل المثال: بعض المستثمرين يرغب في استثمارات قصيرة الأجل في حين يرغب البعض في استثمارات طويلة الأجل، ويمكن أن يرغب بعض المستثمرين بشراء أوراق مالية ذات معدل فائدة ثابت، في حين يرغب آخرون بشراء أوراق مالية يتم تعديل معدل الفائدة عليها بشكل دوري.

إن قدرة الطرف المُصدر Issuer على تنويع مدد الأوراق المالية المضمونة بأصول خلال عمليات التوريق المختلفة تجعل أوراق ABS و MBS أكثر جاذبية بالنسبة للمستثمرين، بمعنى أن المُصدر يستطيع أن يكيّف تاريخ دفع الورقة المالية Maturity أو أفضلية الورقة المالية Seniority طبقاً لاحتياجات المستثمرين[ASF,op.cit,P7].

ومن جهة أخرى يستفيد المستثمرون من العزل أو الفصل القانوني Legal Segregation للأصول المورقة، وإن هذا العزل القانوني يوفر حماية لتيار الدفعات الناتجة من الأوراق المالية المضمونة بأصول ABS أو الأوراق المالية المضمونة بقروض الرهن العقاري MBS من الإفلاس.

ومن جهة أخرى فإن التوريق يوفر للمستثمرين أدوات للاستثمار ذات تصنيف عالٍ يمكن ألا تكون متوافرة في استثمارات أخرى [European Securitization Forum,op.cit,P19].

8- تمويل صفقات الاستحواذ الضخمة على أسهم المنشآت:

في إطار بعض الممارسات العملية في الاقتصاد العالمي أو العربي تسعى بعض المنشآت الكبرى إلى ضم شركات أخرى أصغر منها لتحقيق مكاسب متعددة، يمكن أن تكون مكاسب متعلقة بالحد من المنافسة أو للاستفادة من الطاقة الإنتاجية لهذه المنشآت الصغيرة، ويتم ذلك من خلال تقديم عروض أسعار لشراء أسهم المنشآت الصغيرة بأثمان تفوق الأسعار السوقية بشكل كبير لإغراء حملة الأسهم أو إدارة المنشأة التي تملك النصيب الأكبر من الأسهم، هذه الأسعار المبالغ فيها في عروض الاستحواذ على أسهم المنشآت تتطلب دعماً قوياً خاصة من جانب البنوك وهو ما يمكن الحصول عليه من خلال اتفاق هذه المنشآت الكبرى مع تلك البنوك على توريق مديونياتها لديها مقابل تمويل البنك لعملية الشراء الضخم أو الكامل لأسهم شركة معينة[عثمان،مرجع سبق ذكره ،ص 65].

9- التوريق يساعد على إيجاد دخل إضافي للطرف المنشئ:

إن توريق الذمم المدينة (القروض مثلاً) يوفر فوائد تتعلق بالتدفقات النقدية والميزانية، ذلك أن تحويل القروض أو الأصول التي تم توريقها إلى أوراق مالية تطرح في أسواق رأس المال يُمكن المنشئ Originator من توفير تمويل لتوليد قروض أخرى يمكن أن تورق ثانية، ومن خلال استمرار المنشئ Originator بعملية خدمة الأصول المورقة، فإن الإيراد من خدمة القروض المورقة يبدأ بالتزايد، بالإضافة إلى ذلك وبما أن الأصول المورقة تُزال عادة من الميزانية فإن التوريق يحسن الإيرادات من دون تمويل من الميزانية [Sabarwal,loc.cit].

يضاف إلى ذلك، أن المزايا التي يقدمها التوريق للمستثمرين من خلال توفير ورقة مالية قابلة للتداول أي إنها ورقة مالية ذات سيولة أفضل لن تكون مجانية، فالمستثمرون يدفعون ثمناً لتلك المزايا، ويتمثل هذا الثمن في كون سعر الفائدة على السندات التي يتم توريقها أقل من سعر الفائدة على القرض، ويمثل الفرق الربح الذي تحققه الجهة المنشأة [الهندي، 2000، ص423].

10- إن انتشار صناعة التوريق من شأنه أن يوفر مساحة لقيام مؤسسات ترفد هذه الصناعة بالمدخلات الأساسية لها، وبالتالي تقوي البنية التحتية لصناعة التوريق، ومن هذه المؤسسات المنشأة ذات الغرض الخاص SPE ووكالات التصنيف الائتماني وخدمات المحاسبة ومراجعة الحسابات والرقابة الشرعية، بالإضافة إلى خدمات بنوك الاستثمار [محمد صالح، مرجع سبق ذكره، ص40] وإن توافر تلك المؤسسات يوفر أهمية اقتصادية خصوصاً في القطاع المصرفي.

تكاليف عملية التوريق:

إن نجاح عملية التوريق لا يمكن أن يأتي من دون وجود تكاليف يجب تحملها، كما يجب دراستها بشكل دقيق قبل البداية بعملية التوريق، ويمكن تحديد التكاليف المرافقة لعملية التوريق بمايلي [إتحاد المصارف العربية، مرجع سبق ذكره، ص42]:

- دفع أجور المصرفيين العاملين على إتمام عملية التوريق.
- دفع أجور الاستشارات الضريبية والمحاسبية والقانونية اللازمة لضمان إنجاز عمليات التوريق.
- دفع تكاليف الخدمات المقدمة من شركات التصنيف الائتماني .
- تكاليف تحسين الجدارة الائتمانية Credit Enhancement.
- تكلفة تغيير وتطوير الأنظمة.
- تكاليف وقت الإدارة.
- مصاريف إصدار الأوراق المالية.

المبحث الثاني

آلية عمل التوريق

قبل البدء بشرح الآلية التي تتم من خلالها عملية التوريق، لا بد من توضيح بعض القضايا المهمة ذات الصلة الوثيقة بالتوريق، ومن أهم هذه القضايا مفهوم التصنيف الائتماني ودوره في عملية التوريق وأهمية المنشآت ذات الغرض الخاص وأهمية التعزيزات الائتمانية.

أهمية التصنيف الائتماني في عملية التوريق:

التصنيف الائتماني: هو رأي مستقل حول مقدرة Capability ورغبة Willingness المؤسسة المالية لتسديد ديونها، أو بمعنى آخر هو رأي مستقل بالقوة المالية Financial Strength للمؤسسة المالية [Widdowson et al,2008,p1].

وهناك ثلاث وكالات تصنيف ائتماني رئيسة تعمل في أوروبا وهي وكالة Fitch ووكالة Moodys ووكالة Standard & Poors، ويتم حساب التصنيف على أساس احتمالية التعثر في دفع المستحقات خلال فترة زمنية معطاة، وتنتظر مؤسسات التصنيف الائتماني إلى مجموعة من المقاييس المالية التي تدل على ضعف أو قوة المركز المالي للمنشأة، وتنتظر أيضاً إلى نوعية الإدارة وإلى مجموعة من العوامل الخارجية ذات الصلة الوثيقة بنشاط المنشأة.

- ماذا يمكن أن يقدم التصنيف الائتماني في عملية التوريق؟:

إن دور وكالات التصنيف الائتماني هو تزويد المستثمرين برأي مستقل حول مخاطر الاستثمار بالأوراق المالية الناتجة عن عملية التوريق، ويتم التعبير عن هذا الرأي عن طريق مصفوفة تضم مستويات التصنيف التي يعبر عنها برموز، ويجب التوضيح أن رأي وكالات التصنيف يوضح احتمالية أن الأوراق المالية التي استثمر بها المستثمرون من خلال التوريق سوف يتم دفع قيمتها الأساسية إضافة إلى قيمة الفوائد المستحقة عليها عن طريق دفعات اعتماداً على الظروف المحيطة [European Securitization Forum,loc.cit].

ولابد من التأكيد على أن التصنيف لا يشكل ضماناً أن البنك أو المنشأة لن يصابه التعثر في تسديد الالتزامات، وعلى الرغم من أن التصنيف الائتماني يتم تعديله دورياً إلا أنه يعطي نظرة متوسطة الأجل Medium-Term View حول القوة المالية للمؤسسة ولا يعبر عن احتمال حدوث أحداث معينة أو حالة عدم الثبات في السوق.

ويوضح الجدول رقم (1) التصنيف الائتماني المتبع في وكالات التصنيف المعروفة عالمياً وهي وكالات Standard & Poor's ووكالة Fitch ووكالة Moody's.

إمكانية التعثر خلال خمس سنوات	Fitch	Moody's	Standard & Poor's	الوصف	
1 من 600	AAA	Aaa	AAA	Extremely Strong قوي للغاية	Capacity to make timely payment المقدرة على إيجاد دفعات في الوقت المناسب
1 من 300	AA	Aa	AA	Very Strong قوي جداً	
1 من 150	A	A	A	Strong قوي	
1 من 30	BBB	Bbb	BBB	Adequate كافي	
1 من 10	BB	Bb	BB	Less Vulnerable أقل قابلية للتقلب	
1 من 5	B	B	B	More Vulnerable أكثر قابلية للتقلب	Vulnerability to non-payment قابلية عدم الثبات في إيجاد دفعات
1 من 2	CCC	Caa	CCC	Currently Vulnerable حالياً متقلب	
	CC		CC	Currently Highly Vulnerable حالياً أكثر تقلباً	

	D	C	D	Default متعث	
--	---	---	---	-----------------	--

الجدول (1): التصنيف الائتماني المتبع في وكالات التصنيف Standard & Poor's, Fitch, Moody's

مصدر الجدول رقم (1) [Widdowson et al, op.cit, , p3]

ويبين الجدول أن الوكالات الثلاث تستخدم أسلوب الرموز لإعطاء التصنيف الائتماني لمنشأة ما، وإن كان هناك إختلاف بين الرموز المعطاة من قبل وكالات التصنيف هذه لكن على الرغم من هذا الإختلاف إلا أن فرصة التعثر لمنشأة ما مصنفة هي تقريباً 1 من 300 خلال السنوات الخمسة التالية كما ذكر الباحث سابقاً سابقاً، كما يوضح الجدول وجود تقارب بين الوكالات الثلاث من حيث تصنيف المنشآت من حيث إتباع نفس أسلوب وصف تصنيف هذه المنشآت، في حالة توفر المقدرة عند هذه المنشآت على إيجاد دفعات في الوقت المحدد فنلاحظ الوصف قوي للغاية والوصف قوي جداً والوصف قوي والوصف كافي، وأيضاً في حالة عدم المقدرة من قبل تلك المنشآت على توفير الدفعات في الوقت المحدد ونلاحظ هنا أيضاً الوصف أقل تقلباً والوصف أكثر تقلباً وحالياً متقلب وحالياً متقلب جداً ومتعثر.

وعلى الرغم من أن هناك مجموعة من أنظمة التصنيف الائتماني إلا أنها متشابهة إلى حد كبير، فعلى سبيل المثال: التصنيف AA المعطى من قبل مؤسسة Standard & Poor's ومؤسسة Fitch والتصنيف الائتماني Aa المعطى من قبل مؤسسة Moody's كلاهما يدل على أن فرصة تعثر بالنسبة للمنشأة هي تقريباً 1 من 300 خلال السنوات الخمس اللاحقة [Ibid,p2].

ويؤثر في التصنيف الائتماني للأوراق المالية المُصدرة في عملية التوريق مجموعة من المتغيرات ومن أبرزها [الهندي، مرجع سبق ذكره، ص427]:

1- جودة محفظة القروض: التي تتوقف بدورها على ما إذا كانت القروض التي تحتويها مضمونة كلياً أو جزئياً من مؤسسات حكومية أو خاصة، كما تتوقف كذلك على نسبة تغطية السندات أي قيمة السندات المُصدرة إلى قيمة محفظة القروض.

2- التوزيع الجغرافي للقروض المكونة للمحفظة.

3- متوسط سعر الفائدة على القروض المكونة للمحفظة، فكلما ارتفع سعر الفائدة على تلك القروض، فإن ذلك يحقق ضماناً أكبر لحملة السندات.

4- مدى احتمال سداد قيمة القروض قبل تاريخ الاستحقاق، فالسداد المبكر من شأنه أن يؤثر عكسياً على نسبة تغطية السندات.

ومن خلال ما تقدم، يرى الباحث أن التصنيف الائتماني يعتبر مؤشراً مهماً للمخاطر بالنسبة للمستثمرين، ولكنه ليس المرشد الوحيد وله حدود يجب على المستثمرين أن يضعونها في الاعتبار، ولكن أهمية التصنيف الائتماني تكمن في توافره والقدرة على إيصال فكرة عن المخاطر المتعلقة بالاستثمار في التوريق إلى المستثمرين، ولكن على المستثمرين أن يأخذوا بعين الاعتبار ظروفهم ورغبتهم بتحمل المخاطر.

المنشأة ذات الغرض الخاص SPE والدور الذي تلعبه في التوريق:

المنشأة ذات الغرض الخاص SPE – Special Purpose Entity هي عبارة عن كيان يوجد من أجل إنجاز غرض ضيق ومحدد بشكل واضح [IFRS-SIC12]. يمكن أن تسمى المنشأة ذات الغرض الخاص بالوسيلة ذات الغرض الخاص Special Purpose Vehicle-SPV وهذه التسمية تستخدم بشكل خاص في أوروبا، ويمكن أن تأخذ المنشأة ذات الغرض الخاص أحد الأشكال القانونية التالية: شركة مساهمة، شركة ثقة (وهي شركة إدارة أموال أو عقارات أو تحويل أسهم وتسجيلها أو خدمات مشابهة أخرى)، شركة تضامن محدودة [Gorton,2005,P7].

إن المنشآت ذات الغرض الخاص SPE يمكن أن تكون مملوكة من قبل كيان ما أو عدة كيانات، وفي بعض البلدان تحدد السلطات القضائية أن تكون هذه المنشآت مملوكة من قبل عدة أطراف أو كيانات و بنسب محددة، ومن المهم ألا تكون المنشأة ذات الغرض الخاص مملوكة من قبل المنشأة التي يتم إنشاء هذه المنشأة بالنيابة عنها (المنشأة الراعية Sponsor). وكمثال لتوضيح هذه الفكرة: إذا كانت المنشأة ذات الغرض الخاص التي تم تأسيسها في سياق عملية التوريق مملوكة أو مسيطرة عليها من قبل البنك الذي يملك القروض محل عملية التوريق فإن هذه المنشأة مدموجة Consolidated مع بقية مجموعات البنك الأخرى، ويستخدم تأسيسها لأسباب محاسبية أو قانونية أو لأغراض الإفلاس ما يضعف نقطة قوة وميزة من مزايا التوريق، لذلك فإن العديد من المنشآت ذات الغرض الخاص تدار من قبل مديرين مهنيين وذلك لضمان وجود فصل بين إدارة هذه المنشآت ذات الغرض الخاص والمنشأة الراعية Sponsor أو المنشأة Originator.

على الرغم من أن إنشاء مثل هذه المنشآت قد ساعد كثيراً في توفير خدمات مهمة في نطاق الأسواق المالية وأسواق رأس المال، إلا أنها كانت واحدة من الأدوات التي استخدمها المدبرون التنفيذيون في شركة Enron من أجل إخفاء الخسائر والتضليل على الأرباح ونتاج عن إساءة استخدامها فضيحة Enron عام 2001، فمن خلال التحقيقات اكتشف أن شركة Enron كانت قد ارتكبت شكلاً من الغش المحاسبي المحنك من خلال استخدامها المتكرر لهذه المنشآت التي تقام عادة كما ذكر سابقاً من أجل القيام بنشاط محدد (كما هو في التوريق كمثال)، ولكن بسبب طبيعتها المعقدة يمكن أن تستخدم بالتلاعب بالنتائج المالية للمنشأة والذي كان الاستخدام الأساسي لها من قبل شركة Enron.

<http://law.bepress.com/expresso/eps/1165/>

تستخدم المنشأة ذات الغرض الخاص في مجالات متعددة، إلا أن الاستخدام الواسع لهذه المنشأة هو في عملية التوريق.

استخدام هذه المنشآت SPE في سياق عملية التوريق:

إن الاستخدام الأكثر شيوعاً لهذا النوع من المنشآت يكون في سياق عمليات التوريق، فقد يرغب بنك ما مثلاً بإصدار أوراق مالية مضمونة بمجموعات متجانسة Pools من قروض رهن عقاري MBS تحوي على تدفقات نقدية ناتجة من هذه المجموعات من القرض، وإتمام هذه العملية على أية حال يتطلب عزلاً لهذه القروض (الأصول محل التوريق) عن الالتزامات الأخرى للبنك عن طريق إيجاد منشأة SPE ومن ثم تحويل هذه الأصول إلى هذه المنشأة، ولابد من التأكيد على أن هذه المنشآت لا تملك الحق أو القدرة على الانخراط في أية أنشطة غير مرخص بالقيام بها في الوثائق القانونية التي تحكم عملية التوريق والمنشآت ذات الغرض الخاص [BMA, ISDA, SIA, op.cit, P2]، وحالما توجد المنشأة ذات الغرض الخاص يجب أن تعمل بشكل وحدة مستقلة، وهذا بشكل عام يتضمن تعيين المدراء فيها ودفع كل مصاريفها الخاصة وليس دفع مصاريف المنشأة المحوكة للأصول محل التوريق، وعدم مزج أصولها مع أصول منشآت أخرى متضمنة أصول الطرف المحول للأصول.

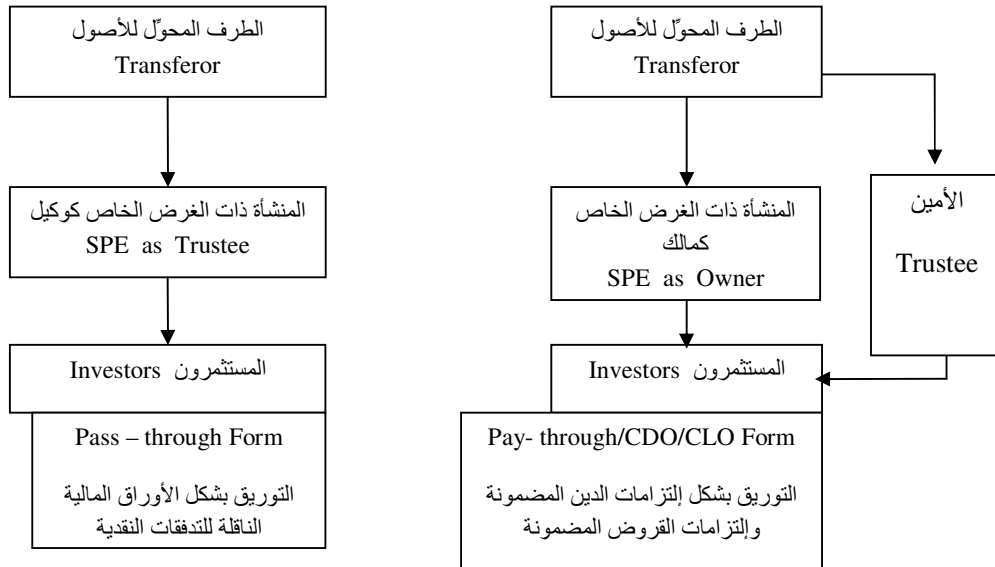
حالما تحول الأصول إلى المنشأة ذات الغرض الخاص فإنها تكون قد عُزلت عن الطرف المنشئ ولم تعد متاحة له أو لدائنيه، إن هذه الأصول المورقة يجب أن تستخدم فقط من أجل توفير الدفعات للمستثمرين Investor عن الأوراق المالية المصدرة.

ولابد من الإشارة إلى أن التوريق لن يكون قابلاً للتطبيق السليم من دون القدرة على تأسيس منشأة ذات غرض خاص، فالمستثمرون لا يريدون أن يتحملوا أية مخاطر مرتبطة بالبائع أو الطرف الذي حول الأصول لهذه المنشآت، فهم فقط يريدون أن يتحملوا درجة

محددة من المخاطر مرتبطة بمجموعات محددة من الأصول أي التي تم توريقها والتي يستثمرون أموالهم بها، وبمعنى آخر فإن المنشأة ذات الغرض الخاص تحمي المستثمرين من خطر الإفلاس ومن دائني المنشأة التي أنشأت Originates أو باعت Sell الأصول إلى هذه المنشأة ، وبذلك فهي تعتبر Bankruptcy Remote حامياً من الإفلاس بما أنها عزلت عن المؤسسة المالية التي أنشأت أو باعت الأصول لها [Idem,P2]، وبذلك تكون قد وفرت الثقة للمستثمرين بأن أداء هذه المنشأة لن يتأثر بأداء المنشأ Originator وأن هذه المنشأة سوف تكون معرضة لخطر أقل بذلك العزل وهذا بالطبع يوفر راحة وثقة للمستثمرين، ومن دون ذلك العزل فإنها ستكون تابعة للطرف المنشئ، ولا بد هنا من التوضيح أن المنشأة ذات الغرض الخاص تقوم بمجموعة من المهام خلال القيام بعمليات التوريق من إعداد نشرة الإصدار للأوراق المالية الناشئة عن هذه العمليات والحصول على الموافقات لإصدار تلك الأوراق من الجهات المعنية بإعطاء مثل هذه التراخيص وإصدار تلك الأوراق.

ويوضح الشكل رقم (3) الدور الذي تلعبه المنشأة ذات الغرض الخاص في سياق عملية التوريق، حيث نلاحظ أنها إما أن تكون كأمين على هذه الأصول محل التوريق Trustee كما في حالة الأوراق المالية الناقلة للتدفقات النقدية أو ما يسمى بشكل Pass-through، أو أن تكون كمالكة لهذه الأصول كما في حالة إلتزامات الدين المضمونة CDO وإلتزامات القروض المضمونة CLO.

الشكل(3): دور المنشأة ذات الغرض الخاص في آلية التوريق



تستخدم المنشآت ذات الغرض الخاص إلى جانب إستخدامها في عمليات التوريق لأغراض أخرى منها: http://en.wikipedia.org/wiki/Special_purpose_entity

1- لأسباب تنافسية Competitive Reasons: تقوم بعض المنشآت بإيجاد مثل هذه المنشآت لأسباب تنافسية وكمثال على ذلك ما فعلته شركة Intel و Hewlett-Packard عندما بدأت بتطوير وبناء معالجات الكمبيوتر -64 IA Itanium فقد أوجدت منشأة ذات غرض خاص تملك الملكية الفكرية للتكنولوجيا التي يتم تطوير المعالجات على أساسها، وذلك تم لمنع شركات منافسة مثل شركة AMD من أن تجد طريقها لهذه التكنولوجيا.

2- لأسباب متعلقة بالهندسة المالية Financial Engineering: يمكن أن تستخدم المنشآت ذات الغرض الخاص في عمليات نظم الهندسة المالية المعقدة التي تستخدم عموماً في تحقيق أهداف أهمها تجنب الضرائب أو التلاعب بالوضع المالي لبعض المنشآت، وأشهر مثال على ذلك كما سبقت وذكرت هو فضيحة شركة Enron.

3- لأسباب خاصة باستثمارات الملكية Property Investing: بعض البلدان تفرض معدلات ضريبية مختلفة فيما يتعلق بالأرباح الرأسمالية الناتجة عن بيع أو تبادل الأصول الرأسمالية والربح الناتج عن بيع الممتلكات، ولأسباب ضريبية فإن ترك الممتلكات تمتلك من قبل شركة مستقلة تنشأ لهذا الغرض سوف يكون أمراً جيداً، وبعد ذلك فإن تلك المنشآت يمكن أن تباع وتشتري عوضاً عن العقارات الحقيقية للاستفادة من تعدد معدلات الضرائب.

إن المنشآت ذات الغرض الخاص الجيدة هي التي تكون قادرة على الوقوف على قدميها بشكل مستقل عن المنشأة الراعية لعملية التوريق أو المنشأة المنشأة، ولكن مع الأسف فإن ذلك لا يحدث عملياً، وأصبحت هذه المنشآت وسيلة لمساعدة المنشأة الأم التي أنشأت تلك المنشآت في عملية خرق معايير الحرص في التمويل والمحاسبة.

أنواع التعزيز الائتماني (Credit Enhancement) المستخدم في التوريق:

يمكن تعريف التعزيزات الائتمانية أو ما يطلق عليها أيضاً الدعم الائتماني Credit Support بأنها وسيلة لتخفيض الخطر Risk-Reduction Technique والتي توفر حماية بشكل دعم مالي Financial Support لتغطية الخسائر في حال ساءت الظروف.

إن إتمام عمليات التوريق بنجاح سواء بالنسبة للمنشأة أو للمنشآت ذات الغرض الخاص أو بالنسبة للمستثمرين لن يكون قابلاً للتحقيق من دون التعزيزات الائتمانية التي توفر الثقة لكافة الأطراف المشاركة بهذه الصفقات، وإن التعزيزات الائتمانية تعد شائعة في عمليات التوريق اعتماداً على طبيعة كل صفقة توريق وأيضاً على نوعية الأصول التي يتم توريقها، ومثل هذا

الدعم أو التعزيز يساعد في جذب المستثمرين لعمليات التوريق، وإن التعزيزات الائتمانية يمكن أن تأتي من الأصول نفسها أو من خلال أساليب التعزيز الائتماني.

www.standardandpoors.com/ratingsdirect

الأساليب المتبعة في تعزيز الائتمان:

يعتبر التعزيز الائتماني شائعاً في عمليات التوريق، ويعتمد على طبيعة عملية التوريق وعلى نوعية الأصول، ويمكن أن يأتي التعزيز الائتماني من الأصول نفسها أو من مصادر خارجية وليس من المستغرب أن توجد عدة أساليب مستخدمة من هذه التعزيزات في عملية توريق واحدة ومن الأساليب الشائع استخدامها ما يلي:

1- حق المستثمرين في الرجوع إلى البنك المنشئ Recourse [عثمان، مرجع سبق ذكره، ص119]: إن حصول المستثمر على هذا الحق يعني إمكانية رجوعه إلى البنك المنشئ بالنسبة للقروض المدومة والتي كان البنك قد حولها إلى المنشأة ذات الغرض الخاص SPE، وإن قدرة البنك المنشئ على إعطاء هذا الحق ضمن سياق عمليات توريق يعتمد وبشكل أساسي على ائتمان قوي وغالباً ما يرتبط مثل هذا الحق بتوافر ذلك الائتمان القوي لدى المنشئ.

2- مزود السيولة Liquidity Provider: وهي عبارة عن ضمان من قبل المنشئ Originator أو من منشأة أخرى لجزء من الدفعات المستحقة على الأوراق المالية الناتجة عن التوريق أو للكل [Leixner , op.cit,p6].

3- الضمان الإضافي Over- Collateralization: ومن خلال هذا النوع فإن قيمة الأصول التي توضع في مجموعات متجانسة من أجل توريقها (مثل القروض المصرفية) تكون أكبر من القيمة الاسمية للأوراق المالية التي تم إصدارها بضمانة تلك الأصول، وبذلك فحتى إذا كانت هناك مشكلات في التدفقات النقدية المرتبطة بالأصول المورقة أي كان هناك تأخير بدفع بعض العملاء أو كان هناك تعثر بحالة العميل المالية فيمكن أن تستمر عملية التوريق في دفع المبالغ الأصلية للأوراق المالية وأيضاً الفوائد المستحقة.

<http://www.standardandpoors.com/ratingsdirect>

ويتم وضع الضمان الإضافي Over-collateralization من قبل وكالات التصنيف الائتماني ومتعهدي وكلاء الإصدار، وإن مقدار هذا الضمان الإضافي يعتمد على نوعية الأصول محل التوريق الموضوعه ضمن محافظ الأصول [Leixner, Idem].

4- خطاب الضمان Letter Of Credit: ويتم ذلك من خلال خطاب ضمان تدفع قيمته عند أول مطالبة من المستفيد، أو يمكن أن يتم بسند كفالة من منشأة يشترط أن تكون من

مستوى ائتماني ممتاز Security Provides Top-rated ومتخصصة في ذلك مثل شركات تأمين الضمان المالي من المرتبة الممتازة [عثمان، مرجع سبق ذكره، ص122، 123].
إلا أن هذا النوع من التعزيزات الائتمانية لم يعد مستخدم بشكل شائع في هذه الأيام وذلك بسبب التكلفة العالية لمثل هذا النوع من التعزيزات، إلا أنه استخدم بشكل واسع في الثمانينيات من القرن الماضي عندما أصدرت من خلال البنوك اليابانية بمعدلات تكلفة أقل [Leixner, loc.cit].

5- الوعاء التأميني الشامل Pool Insurance [عثمان، مرجع سبق ذكره، ص 124]:
وفي هذا النوع من التعزيزات الائتمانية تقوم شركات تأمين متخصصة بتقديم بوليصة تأمين شاملة بنسبة 100% إلى البنك المنشئ لجميع الخسائر المتمثلة بتحويل ديون متأخر دفع فوائدها إلى ديون معدومة نتيجة تعثر المدين أو إفلاسه ومقابل ذلك يقوم البنك المنشئ بدفع أقساط ائتمانية، ولا يستخدم هذا الأسلوب التأميني إلا فقط لتغطية مخاطر تأخر الوفاء بالفوائد أو أصول ديون المستثمرين، ويؤخذ على هذا الأسلوب احتمال تعرض الأوعية الائتمانية لمخاطر الانحدار.

6- التبعية Subordination: هي عملية وضع ترتيب لتخصيص خسائر الأصول محل التوريق على الشرائح المختلفة للأوراق المالية الناتجة عن عملية التوريق، وبذلك فإن الشرائح ذات التصنيف الأقل Junior Tranches تكون بمثابة دعم ائتماني لشرائح ذات التصنيف الأعلى Senior tranches، بمعنى آخر إن خسائر الأصول محل التوريق تذهب إلى الشرائح من نوع Junior أولاً <http://www.standardandpoors.com/ratingsdirect>.

7- توليد تعزيزات ائتمانية من خلال الفرق بين معدلات الفائدة Excess Spread: من خلال هذا الأسلوب يتم توليد إيرادات من خلال الفرق بين معدلات الفائدة على الكوبونات الخاصة بالأصول المورقة (معدل الفائدة على قروض الرهن العقاري مثلاً) وبين معدلات الفائدة على الكوبونات أو الأوراق المالية المصدرة والتي يتم شراؤها من قبل المستثمرين وكمثال على ذلك:

يقوم المقترضون الذين أخذوا قرض رهن عقاري على سبيل المثال بدفع فائدة للبنك على قروضهم بمعدل 7% بينما يقوم البنك بدفع فوائد للمستثمرين على الأوراق المالية الناتجة من عملية التوريق والتي اكتتبوا بها بمعدل 4% ومن خلال ذلك يقوم البنك باستخدام الإيرادات الناتجة من الفروق بين معدلات الفائدة كضمان إضافي يستخدمها في حال حدوث خسائر من تعثر بعض القروض العقارية <http://www.standardandpoors.com/ratingsdirect>.

8- الإطفاء المبكر Early Amortization: من خلال الإطفاء المبكر إذا حدث أمر سلبي في سياق عملية التوريق، فإن كل التدفقات النقدية من القروض المورقة يقوم البنك باستخدامها في تسديد الدفعات المستحقة للأوراق المالية الأعلى مرتبة Senior Securities حتى يتم تسديدها وهذا أمر شائع [Leixner, loc.cit].

الهيكلية التقليدية للتوريق:

إن الركن الأساسي في تقنية التوريق هو الأصول المولدة للدخل التي توفر للمستثمرين إمكانية الحصول على عائد مناسب لاستثماراتهم، وبالتالي توفر عامل جذب للمستثمرين، وإن التوريق يستخدم أساساً لتوفير السيولة بالاعتماد على الأصول مثل قروض الرهن العقاري Mortgages، ولكن من حيث المبدأ كل أصل يولد تدفقات نقدية مستقرة Stable Cash Flows يمكن أن يتم توريقه [Jobst,2008,p49].

هناك مجموعة من العوامل التي لها تأثير على نمط التدفقات النقدية للأصول المالية التي يتم توريقها وهي [الهندي، مرجع سبق ذكره، ص 441، 442]:

- 1- سعر الفائدة على القروض: إن أغلب عمليات التوريق قروض الرهن العقاري التي يتم توريقها تحمل سعر فائدة ثابتاً ، والقليل منها يحمل سعر فائدة متغيراً.
- 2- تاريخ استحقاق القروض.
- 3- عدد القروض المكونة للمحفظة.
- 4- التوزيع الجغرافي للقروض.
- 5- احتمال السداد المبكر الذي يترتب عليه استدعاء الأوراق المالية التي يتم توريقها.
- 6- التباين في الظروف الشخصية للمقترضين.

من الناحية العملية، إن الأوراق المالية التي يتم إصدارها خلال عملية التوريق تكون مضمونة بموجب عقود تحدد التدفقات النقدية على هذه الأوراق والعائد وتوقيت التدفقات النقدية.

ويمكن تقسيم الأوراق المالية التي تنتج عن عمليات التوريق عموماً إلى:

- 1- الأوراق المضمونة بقروض الرهن العقاري Mortgage Based Securities - MBS: وهي أوراق مالية مضمونة بقروض الرهن العقاري، ونشأت بدايةً من خلال سوق

الرهن العقاري الثانوي في عام 1970 في الولايات المتحدة الأميركية عندما قامت الجمعية الفيدرالية الحكومية للرهن العقاري Ginnie Mae بضمان القروض المضمونة من إدارة الاسكان الفيدرالي وإدارة المتطوعين، وكان ذلك خطوة لتطوير السوق الثانوي للإقراض العقاري وذلك لأنها تعني ضمان المؤسسة للفوائد وأصل الدين لأي ورقة مالية يتم توزيعها من محفظة تشتمل على تلك القروض [ASF,op.cit,P2] ، ومن ثم ظهر توزيع سندات مضمونة بقروض الرهن العقاري Mortgage Backed-bonds (MBB) التي كان توزيعها نقطة البداية في صناعة التوزيع، حيث يتم وضع محافظ القروض كرهن للسندات لدى طرف ثالث (حارس)، الذي يقوم على الدوام بمتابعة رصيد القروض للتأكد من المحافظة على نسبة السندات التي تم توزيعها إلى ذلك الرصيد، وفي حال انخفاض الرصيد بسبب السداد المبكر لقيمة بعض القروض أو توقف بعض المقترضين عن السداد، تلتزم الجهة المصدرة بإحلال قروض جديدة محلها [الهندي، مرجع سبق ذكره، ص426].

وظهرت بعد ذلك الورقة المالية الناقلة للتدفقات النقدية للقروض العقارية Mortgage Pass-through Securities (MPTs)، وتمثل حصة شائعة في ملكية محفظة من قروض الرهن العقاري [الهندي، 2000، ص434]، وتقوم الجهة المنشأة للقروض بتحصيل فوائد وأصل القروض العقارية وتحويلها إلى المستثمرين في تلك الأوراق [Kolb,1995,p61].

إن الأوراق المالية من نوع Pass-through كانت إبداعاً مثيراً في السوق الثانوية لقروض الرهن العقاري، حيث إن سوق قروض الرهن العقاري الكلية Whole-loan Market من خلال بيع وشراء قروض الرهن العقاري كانت غير سائلة نسبياً، وهذا يعرض الطرف المقرض إلى الخطر المتمثل في عدم إيجاد مشترين Byers إذا أراد أن يبيع محفظة القروض بسرعة وبسعر مناسب، ومن جهة أخرى فإن الاحتفاظ بالقروض في ميزانية المقرض حتى تاريخ استحقاقها يعرضه إلى مخاطر متعددة منها خطر تقلبات سعر الفائدة وخطر التعثر في تسديد القروض وغيرها، إن تلك الأوراق غيّرت ذلك من خلال تجميع قروض متجانسة في محافظ Pools، وكانت الوكالات الحكومية قادرة على تمرير الدفعات المستحقة على قروض الرهن العقاري إلى المستثمرين.

وتتشابه الأوراق الناقلة للتدفقات النقدية للقروض العقارية مع السندات المضمونة بقروض الرهن العقاري من حيث استخدام حصيلة بيع الأوراق المالية في تقديم قروض إسكان جديدة، وإن كان هناك اختلاف جوهري بينهما، ذلك أن مخاطر السداد المبكر لا تتحملها الجهة المصدرة بل تنتقل تلك المخاطر للمستثمر في الورقة [الهندي، مرجع سبق ذكره، ص434].

إن النمو في سوق الأوراق المالية من نوع Pass-through قد أدى إلى إبداعات أخرى ومنها كان إصدار السندات المدفوع من خلالها التدفقات النقدية للقروض العقارية Mortgage Pay-through Bonds (MPTBs) وهي صك مديونية، وبهذا تختلف عن الأوراق المالية الناقلة MPTs في كونها ديناً على الجهة التي أصدرتها، ففي حالة الأوراق المالية الناقلة فإن المستثمر هو مالك في حصة شائعة في محفظة القروض العقارية، وتعتبر هجيناً بين MBBs و MPTs وهي لا تخرج عن كونها قروضاً مضمونة MBBs ينتقل من خلالها المبلغ الأساسي للمستثمر وحصيلة السداد المبكر إلى حملة تلك السندات، هذا يعني أنه على عكس السندات المضمونة MBBs التي تتعرض فيها الجهة المُصدرة لمخاطر السداد المبكر، فإن تلك المخاطر يتحملها المستثمر الذي يقوم باستثمار أمواله في السندات المدفوع من خلالها التدفقات النقدية (MPTBs) [الهندي، مرجع سبق ذكره، ص 263، 464]، ولتحقيق رغبات البنوك المنشأة في توفير قاعدة مستثمرين أوسع أصدرت الجمعية الفيدرالية الوطنية للرهن العقاري Fannie Mae أول إصدار لأوراق مالية تسمى بالتزامات الرهن العقاري المضمونة CMO - Collateralized Mortgage Obligations أو ما يسمى أوراق Pay-through في عام 1983 التي تسمح بتوجيه التدفقات النقدية للمنشآت ذات الغرض الخاص لإيجاد أوراق مالية بآجال وفئات مختلفة [ASF, op.cit, P2,3] ، تسهم هذه الأوراق التي ابتكرها المهندسون الماليون في الحد من مخاطر السداد المبكر [Mayo, 1997, p534]، وتشبه هذه الأوراق سندات MBBs في أنها تمثل صكاً مديونية أي إن القروض العقارية مملوكة للجهة المُصدرة لتلك الأصول، وتشبه أوراق MPTs وسندات MPTBs في أن أصل الورقة المالية يتم سداده للمستثمر على دفعات دورية، إضافة إلى أن المستثمر يحصل على نصيبه من حصيلة السداد المبكر للقروض [الهندي، مرجع سبق ذكره، ص 468].

خلافًا لجميع نماذج التوريق التي عرضنا لها، والتي تتماثل فيها التدفقات النقدية لكل ورقة يتضمنها الإصدار، فإن التوريق من خلال السندات الصادرة عن القروض العقارية المرهونة CMOs يتم من خلال إصدار أوراق في مجموعات مختلفة يطلق عليها (فئات) Tranches ويختار المستثمر الفئة التي تناسبه، فمن المستثمرين من لا يرغب بالتعرض لمخاطر السداد المبكر ومنهم من لا يمانع بالتعرض لتلك المخاطر ومنهم من يجمع بين الفئتين وكل شيء بثمنه [الهندي، مرجع سبق ذكره، ص 469]، وبالنسبة لعدد الفئات من تلك الأوراق فإنه يتراوح ما بين 3، 17 فئة [Saunders, 2000, p689]. وأخيراً لا بد من توضيح أن السداد لحاملي الفئات يكون على أساس نصف أو ربع سنوي [الهندي، مرجع سبق ذكره، ص 476].

2- الأوراق المالية غير العقارية أو الأوراق المالية المضمونة بأصول Asset Backed Securities- ABS [ASF,op.cit,P3]:

وهي عبارة عن أوراق مالية مضمونة بأصول غير قروض الرهن العقاري مثل: التزامات السندات أو القروض المضمونة Collateralize Bond\ Loan Obligations وديون المشروعات الصغيرة Small Business Loan وقروض شراء وتأجير السيارات Auto Loans & Lease وقروض الطلبة Student Loans وقروض شراء مركبات بحرية Marine Loans وقروض شراء معدات تجارية Commercial Equipment، وغير ذلك من الأصول غير العقارية، وعموماً هناك العديد من برامج التوريق المختلفة التي تتضمن ما يلي:

1- الأوراق المالية المضمونة بأصول ABS: التي تم شرحها سابقاً.

2- الأوراق المالية المضمونة بقروض الرهن العقاري السكنية Residential Mortgage-backed Securities(RMBS) [Deloitte,2006,p3]:

وهو عبارة عن مجموعة متجانسة من الأصول تتضمن قروض الرهن العقاري السكنية.

3- الأوراق المالية المضمونة بقروض الرهن العقاري التجارية -Commercial-mortgage Backed Securities (CMBS) [Idem,p3]:

وهو عبارة عن توريق مجموعة متجانسة من قروض الرهن العقاري التجارية التي يمكن أن تتألف من ملكية مفردة Single Property أو مجموعة من الملكيات Group of Properties ممولة من قبل مقرض مفرد، أو مجموعة متجانسة من الأصول التي تجمع عدداً كبيراً من القروض من مقترضين متعددين مضمونة من ملكيات تجارية متعددة الأشكال.

4- إعادة التوريق والتزامات الدين المضمونة Collateralized Debt Obligations (CDO): يقصد بإعادة التوريق أو التوريق المزدوج (توريق ورقة مالية سبق توريقها من أصل آخر)، ولتوضيح الفكرة نورد المثال التالي [الهندي، مرجع سبق ذكره، ص470]:

على افتراض أن مؤسسة مالية استثمرت 300 مليون دولار في أوراق مالية ناقلة MPTs ثم قامت بإصدار ثلاث فئات من CMOs فئة (ح) بقيمة 100 مليون دولار وتحمل كوبوناً سنوياً 8%، وفئة (ط) بقيمة 100 مليون دولار وتحمل كوبوناً سنوياً 9%، وفئة (ك) بالقيمة نفسها وتحمل كوبوناً سنوياً 10%. وبناءً على نشرة الاكتتاب تحصل الفئات الثلاث على فوائد دورية، أما سداد الأصل فيكون للفئة (ح) أولاً وبعد سدادها بالكامل يبدأ سداد أصل الاستثمار للفئة (ط) ثم أصل الاستثمار للفئة (ك) على التوالي، وعادة ما يتم إيداع الأوراق المالية الناقلة لدى طرف ثالث كرهن في مقابل تلك الإصدارات.

إن الأوراق المالية المضمونة بقروض الرهن العقاري MBS ليست النهائية، مجموعات من MBSs تجمع ويتم توريقها، وتلك السندات التي تكون مضمونة بسندات يشار إليها بالتزامات الدين المضمونة CDO- Collateralized Debt Obligations، وتشبه الأوراق المالية من نوع CDO الأوراق المالية من نوع MBS باستثناء أن الأصول التي تضمن بها أوراق CDO هي سندات أو أصول أخرى [Rosen,2007,P3] ، إن الطرف المُصدر لأوراق CDOs كان المشتري الأكبر للأوراق المالية بقروض الرهن العقاري ذات التصنيف المنخفض Subprime MBSs في عام 2006 [Shenn,2007].

ويتم تقسيم التزامات الدين المضمونة CDOs إلى فئتين أساسيتين وهي: فئة التدفق النقدي Cash Flow CDOs وفئة القيمة السوقية Market Value CDOs، بالنسبة للفئة الأولى يتم تصنيف شرائح الأوراق المالية الناتجة عن عملية التوريق بالاعتماد على قدرة الأصول على توليد تدفقات نقدية كافية لدفع المبالغ الأصلية مع الفوائد المستحقة على الأوراق المُصدرة، أما بالنسبة للفئة الثانية فيتم تصنيف الأوراق المالية المُصدرة بناءً على القيمة السوقية لمجمع الأصول الأساسية [Telpner,2003,p3]، وأخيراً لا بد من التوضيح أن العديد من إصدارات CDOs احتوت على أوراق مالية مضمونة بقروض رهن عقاري فإن 81% من هذه الإصدارات في عام 2005 كان كذلك [Vallee, 2006].

وهناك مجموعة متنوعة من الأصول متضمنة ما سبق ذكره يمكن أن يتم تمويلها من خلال برامج التوريق التي تصدر أوراقاً (قصيرة الأجل) من خلال قنوات الأوراق التجارية المضمونة بأصول أو ما يطلق عليها ببرامج ABCP- Asset-Backed - Conduits Commercial paper [Telpner,loc.cit].

5- التوريق المركب Synthetic Securitization:

بموجب التوريق المركب يتم عزل جزء من محفظة القروض من الميزانية العمومية بالشكل الذي يمكن البنك من تحويل أجزاء من محفظة القروض إلى المستثمرين من دون تحويل حقيقي للقروض، وكمثال على ذلك عندما يقوم البنك بتحويل خطر الائتمان المرتبط بمحفظة قروض مصنفة بتصنيف BBB إلى منشأة ذات غرض خاص SPE من دون تحويل الأصول الأساسية نفسها [Stone et al,1999,P4]. The Underlying Loans

إذاً فإن التوريق المركب يخول البنك من تحويل المخاطر الائتمانية المتأصلة بمحفظة القروض إلى الطرف المُصدر من خلال استخدام أداة المشتقات Derivative، والأصول نفسها لا تحول ولكن الحقوق الاقتصادية Economic Rights من امتلاك الأصول تحول إلى

المصدر issuer ومن ثم إلى المستثمرين، وإن الهدف من عملية التوريق المركب يكمن في تحويل المخاطر الائتمانية. <http://www.osler.com/resources.aspx?id=14608>

بعد توضيح الأوراق المالية التي يتم إصدارها من خلال عملية التوريق وأنواع برامج التوريق الأكثر استخداماً، يمكن شرح الآلية الأساسية التي تقوم عليها عملية التوريق التقليدي عن طريق الشكل رقم (4) الذي يوضح خطوات تنفيذ آلية التوريق، حيث يبدأ كما سيذكر لاحقاً بدراسة جاهزية البنك للتوريق من خلال الإجابة عن مجموعة من الأسئلة، ومن ثم دراسة ملائمة الأصول لمثل هذا النوع من النشاطات من خلال أيضاً الإجابة عن مجموعة من الأسئلة ذات العلاقة بتوفر سجل تاريخي لهذه الأصول من حيث الانتظام بالسداد وحجم هذه الأصول، ومن ثم تأتي الخطوة الثالثة التي ستوضح بالتفصيل الآلية التي تتم من خلالها عملية التوريق، ودور الأطراف الرئيسية فيها.

الشكل (4): خطوات تنفيذ آلية التوريق



مصدر الشكل (4) [Giddy,2001,P5]

أولاً: هل البنك المنشئ Originator جاهز لعملية التوريق؟

لتحديد مدى استعداد ورغبة البنك بالقيام بتوريق مجموعة من أصوله يجب الإجابة عن الأسئلة التالية [Giddy,Ibid,P6]:

- هل يواجه البنك المنشئ صعوبات متعلقة بتمويل نشاطاته خصوصاً في ارتفاع تكلفة التمويل High Cost of Funding الذي يجعل المنشئ يلجأ إلى التمويل باستخدام توريق الأصول المولدة للنقدية؟.

- هل لدى البنك المنشئ قيود متعلقة برأس المال Capital Constraints تجعل تحرير الميزانية freeing up the balance sheet أمراً مهماً؟.

- هل يملك البنك المنشئ بيانات عن الأصول المراد توريقها، وهذه البيانات تطلب عادة من وكالات التصنيف الائتماني والمؤسسات المالية الضامنة Financial Guarantors من أجل تقييم المخاطر وتقييم نوعية محفظة القروض؟.
- هل يملك البنك المنشئ أنظمة وقدرة على تأمين المعايير المطلوبة في سوق الأوراق المالية المضمونة بأصول؟.
- هل يريد البنك المنشئ أن يقوم بعملية معقدة ومستهلكة للوقت ليحصل على مصدر تمويل واسع وأقل تكلفة ومتطور؟.
- إن الإجابة عن هذه الأسئلة تعتبر مدخلاً مهماً لتحديد مدى القدرة على إكمال عملية التوريق والانتقال إلى المراحل والإجراءات الأخرى.
- ثانياً: هل الأصول مناسبة لتوريقها؟**

إن محفظة الأصول Assets Portfolio التي يرغب البنك بتوريقها يجب أن تتميز بما يلي:

1- حجم كبير نسبياً ومتجانس بشكل كافٍ لتسهيل التحليلات الإحصائية، لأنه كلما كانت محفظة تجميع الأصول أكبر حققت عملية التوريق وفورات بالحجم وربحية أكثر، وكانت الأوراق المالية الصادرة عنها أكثر وسيولة البنك المنشئ أكبر، ويفيد التجانس في أصول المحفظة في تحقيق سهولة في تصنيف الأصول التي يراد توريقها حسب درجة مخاطرها من قبل وكالات التصنيف الائتماني [Giddy,Ibid,P7].

2- سجل تاريخي ثابت وجيد من حيث الانتظام في السداد، الأمر الذي يجعل تحليل هذه المحفظة ودراسة أوضاع المدينين (المقترضين - Borrowers) وقدرتهم على سداد التزاماتهم أمراً ضرورياً [Giddy,Idem].

3- دخل مستقر ومنتظم للديون ما يستوجب تحليل حركة الديون منذ نشأتها ومعدل السداد المبكر وكذلك التأخر في السداد [اتحاد المصارف العربية، مرجع سبق ذكره، ص24]. وباختصار فإن الأصول نفسها يجب أن تكون قوية بشكل كافٍ لدعم التصنيف الائتماني من دون دعم من البنك المنشئ.

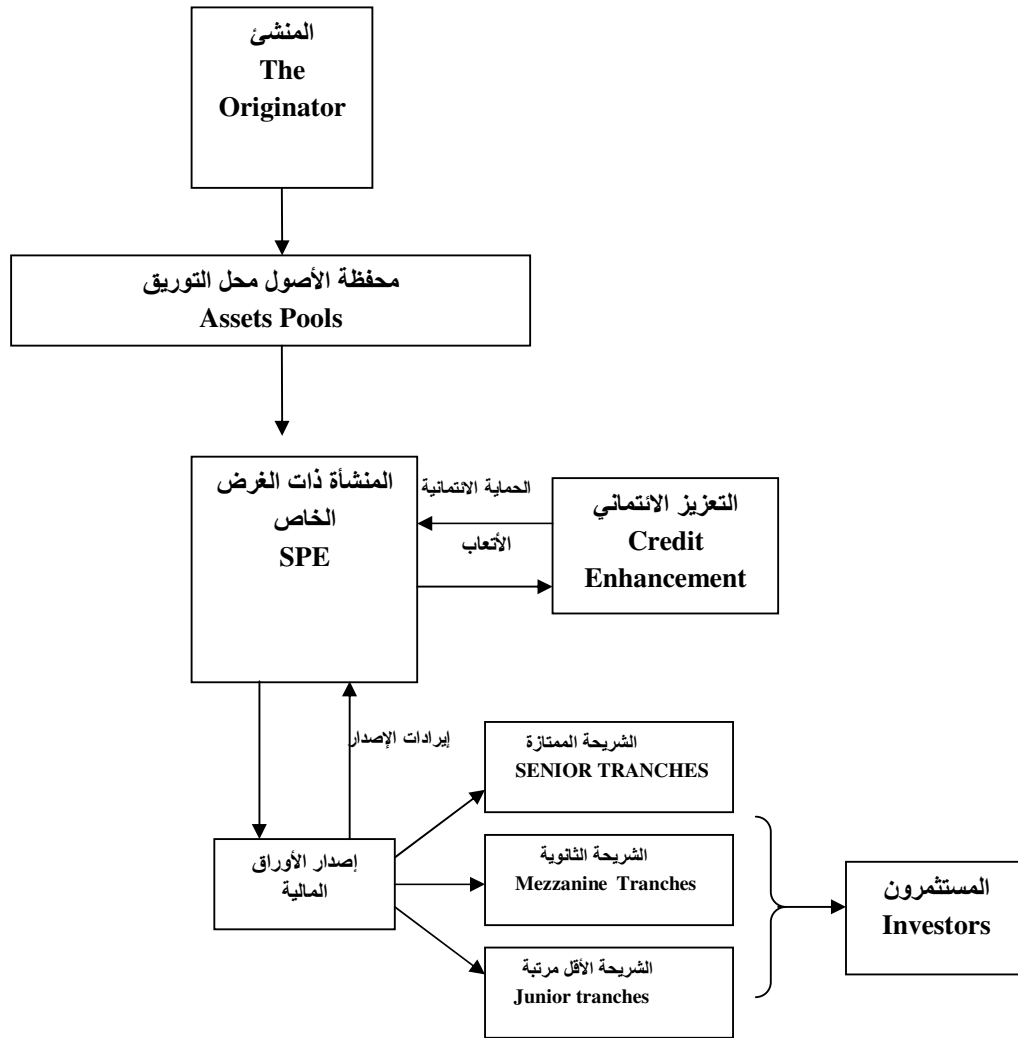
إن الأصول التي تستخدم في التوريق تنشأ من خلال عدة طرق، فعندما يقوم المنشئ Originator بالإقراض أو بالحصول على أصول مولدة للدخل Revenue-producing Asset مثل عقد الإيجار Lease فهو يوجد أصولاً يمكن أن يتم توريقها، ويحتفظ المنشئ

بصلة بالأصول التي يتم توريقها من خلال لعب دور المخدم للأصول المورقة وبالتالي يحصل على أتعاب على تلك الخدمات[ASF,op.cit,P4].

وتبدأ عملية التوريق عندما يقوم المنشئ Originator وعادة ما يكون بنكاً أو مؤسسة مالية بإيجاد منشأة ذات غرض خاص SPE ويحول لهذه المنشأة الأصول التي يريد أن يورقها، وهذه الأصول تكون متشابهة (قروض رهن عقاري، قروض شراء السيارات، وغيرها من الأصول المولدة للدخل)، ومتشابهة من حيث تاريخ الاستحقاق، معدل الفائدة، واحتمال التعثر بالتسديد[Ergungor,loc.cit] ، وبعد ذلك تقوم المنشأة ذات الغرض الخاص بإصدار أوراق مالية مضمونة بالتدفقات النقدية للأصول محل التوريق المحوَّلة من المنشئ.

وفي أكثر التعديلات حداثة تقسم الأصول التي سيتم توريقها إلى شرائح Tranches، وكل شريحة تتضمن مستوى مختلفاً من المخاطر المرتبطة بالأصول، وبعاثد الاستثمار الذي يستحق للمستثمرين ويتضمن المبلغ الأصلي مع الفوائد وأيضا الخسائر يتم تخصيصها على الشرائح المتنوعة تبعاً لأولويتها، فالشريحة التي تحوي مخاطر أقل على سبيل المثال تملك الحق في الحصول على الدفعات المتولدة من الأصول الأساسية محل التوريق أولاً، في حين الشريحة التي تتطوي على مخاطر أكثر تحصل على المطالبة الأخيرة، إن التركيب التقليدي يتضمن ثلاث شرائح وهي الشريحة الممتازة Senior Tranches والشريحة الثانوية Mezzanine Tranches والشريحة الأقل مرتبة Junior Tranches، ويتوقع حدوث خسائر في هذا التركيب في شرائح Junior أو مركز الخسائر الأولى، التي تكون عادة أقل الشرائح ولكنها تتحمل القسم الأكبر من مخاطر الائتمان وتتلقى أعلى عائد[Jobst,loc.cit]، وعندما تنتهي عملية التوريق فإن الأموال التي تم الحصول عليها من شراء المستثمرين للأوراق المالية الناتجة عن عملية التوريق تذهب إلى المُصدر Issuer ومنه إلى المنشئ. ويوضح الشكل رقم (5) الهيكلية التقليدية لعملية التوريق.

الشكل(5): الهيكلية التقليدية لعملية التوريق



مصدر الشكل (5) [Jobst,Ibid,p48] بتصرف

الفصل الثاني

محاسبة التوريق

Accounting for Securitization

المبحث الأول: البعد المحاسبي للعمليات خارج الميزانية

المبحث الثاني: محاسبة التوريق في ظل المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية

المبحث الثالث: مقارنة بين معايير المحاسبة الدولية ومعايير المحاسبة الأميركية فيما يخص

محاسبة التوريق

المبحث الأول

البعد المحاسبي للعمليات خارج الميزانية

لمحة عن العمليات خارج الميزانية:

اختلفت الآراء المحاسبية للعمليات خارج الميزانية (ويعتبر التوريق واحداً منها) حسب النظرة التي يتم النظر بها إلى هذا الموضوع، فكثير من الكتاب والباحثين المحاسبين قد تأثروا بالنظرة الاقتصادية القائمة على أساس نظرة الاقتصاد الإداري، المعتمد على القرارات الإدارية التي تتخذها المنشأة في سبيل تعظيم ثروتها والمنافسة في الأسواق والبعض الآخر قد تأثر بنظرة الإدارة المالية المعتمدة على إيجاد طرائق وأساليب جديدة لزيادة ربحية المنشأة.

إن الأموال التي تحصل عليها المنشآت (التمويل)، عادة ما تظهر في الجانب الأيسر من الميزانية، والذي يمثل إجمالي المطلوبات ورأس المال، أي إنه يشمل كل أنواع وأشكال التمويل من حقوق الملكية والأموال المقترضة، وهو ما يعرف بالتمويل من داخل الميزانية On- balance Sheet Financing، وكما هو معروف أن لكل نوع من هذه الأموال تكلفة وطريقة للحصول عليه، وكذلك تصاحب هذه الأنواع مخاطر يمكن أن تؤثر على أداء المنشأة، ولكن يلاحظ أن المنشآت بدأت بالاعتماد على أساليب جديدة مبتكرة، إذ يسمى هذا الأسلوب الجديد بالتمويل من خارج الميزانية Off- balance Sheet Financing وعلى هذا الأساس فإن مصادر التمويل في المنشآت هما نوعان:

1- التمويل من داخل الميزانية On- balance Sheet Financing.

2- التمويل من خارج الميزانية Off- balance Sheet Financing.

ومن حيث الفرق بين التمويل من داخل الميزانية والتمويل من خارج الميزانية، فإن الأولى لها تكلفة عالية مقارنة بالتكلفة المنخفضة للتمويل من خارج الميزانية، إلا أن المخاطرة تكون أعلى في التمويل من خارج الميزانية، ومن ثم يكون العائد أعلى في التمويل من خارج الميزانية مقارنة بمصادر التمويل المختلفة في مجال الاستثمار.

وهناك تعريفات مختلفة للتمويل من خارج الميزانية ونذكر منها أن التمويل خارج الميزانية هو الوسيلة التي من خلالها تحصل المنشأة على رأس المال اللازم مع تجنب تحميل الديون في السجلات [Steffy, 2002, p.3].

المداخل المستخدمة لقياس العمليات خارج الميزانية:

لقد كانت مشكلة قياس العمليات خارج الميزانية كبيرة بالنسبة للمصارف حيث قام كثير من المصارف خلال السنوات الماضية بنقل نشاطها وعملياتها إلى العمليات خارج الميزانية، وهناك العديد من الدراسات التي تناولت مسألة قياس العمليات خارج الميزانية ويمكن أن نعدد ثلاثة مقاييس رئيسة مفيدة في عمليات القياس وهي:

1- مقياس مكافئ الائتمان: تم وضع مقياس مكافئ الائتمان للعمليات خارج الميزانية من قبل لجنة بازل Basil (لجنة بازل للإشراف المصرفي)، يقوم مقياس مكافئ الائتمان على أساس تصنيف الخطر الذي تتعرض له المنشأة، من خلال جدول يتم فيه تصنيف أنواع العمليات خارج الميزانية على أن يكون لكل نوع مستوى معين من الخطر، ويبدأ بالدرجات

من 100% خطورة إلى 50% خطورة ومروراً ب 20% خطورة وصولاً إلى الدرجة صفر من الخطورة.

2- مقياس الموجودات المتكافئة: أو ما يسمى بمقياس Getler, Boyd, 1994، إن مقياس الموجودات المتكافئة بموجب هذا المدخل، يقوم على أساس تحديد كمية الموجودات داخل الميزانية المطلوبة لتوليد مستوى معين من الدخل الخالي من الفائدة من خلال احتساب معدل عائد معين [Clark et al, 2002, p2]. وهذا المقياس قائم على أساس العديد من الافتراضات:

- أ- يتولد الدخل الخالي من الفائدة من الموجودات الافتراضية خارج الميزانية.
 - ب- تماثل الموجودات الافتراضية (Ao) الموجودات داخل الميزانية من حيث الجوهر، بما فيها المديونيات ورأس المال المستخدم لتمويلها.
 - ج- الافتراض بأن الموجودات الافتراضية (الموجودات خارج الميزانية)، والموجودات داخل الميزانية (Ai) مربحة وعلى نحو متساوٍ.
- تبدأ معادلة مقياس الموجودات المكافئة (لبويد وجيتلر) بتحديد الأرباح المتأتية من العمليات خارج الميزانية وعلى النحو التالي [Gettler et al, 1994, p7]:

$$\Pi = I - E - P - N + Y$$

I : Interest Income	الفوائد دخل
E: Interest Expenses	الفائدة مصاريف
P: Loan Loss Provision	احتياطي خسارة القروض
N: Noninterest Expenses	مصاريف غير الفائدة
Y: Noninterest Income	دخل قبل الفائدة
Π : Profits Before Taxes	الأرباح قبل الضريبة

واستناداً إلى الافتراضات السابقة فإن المعادلة النهائية - باستخدام مقياس الموجودات المكافئة - سوف تقوم على افتراض لكون الموجودات داخل الميزانية، والموجودات خارج الميزانية متماثلة على النحو الآتي:

$$\text{Asset Equivalent Measure} = A_o = A_i [Y / (I - E - P)]$$

Ao : الموجودات خارج الميزانية

Ai : الموجودات داخل الميزانية

3- مقياس الدخل الخالي من الفائدة: يختلف هذا المقياس عن مقياس الموجودات المتكافئة في كونه يحدد مصادر الدخل الخالي من الفائدة، وتتضمن هذه المصادر على سبيل المثال رسوم الخدمات المصرفية والرسوم التجارية كالأرباح وخسائر الصفقات الخارجية، وهو مقياس معقد نسبياً قائم على العديد من المعادلات الرياضية، التي تحتسب وفق افتراضات معينة إذ يتم احتساب الدخل الخالي من الفائدة من خلال استخدام أساليب الاقتصاد القياسي [et al, [Clark op.cit.p13].

إذاً تشكل مسألة القياس في المحاسبة أحد أهم الموضوعات التي تواجه النظرية المحاسبية والمحاسبين، وعلى الرغم من الإسهامات العديدة والمتنوعة في هذا المجال، إلا أن مسألة القياس بقيت تعاني العديد من المشكلات انطلاقاً من المقياس المستخدم ووحدة القياس، وهناك العديد من أساليب قياس العمليات خارج الميزانية ويتوقف اختيار أي منها لعملية القياس على أغراض عملية القياس، وهذه الأساليب هي - [Viekery, 1967, pp 731-743]

1 - أساليب قياس مباشرة Direct Method: يتم من خلال هذا الأسلوب تحديد نتيجة عملية القياس المحاسبية ممثلة بقيمة المفردة أو الخاصة محل القياس مباشرة، دون الحاجة إلى ما يعرف بعملية الاحتساب المبنية على أساس ضرورة توافر علاقة رياضية بين الخواص محل القياس، ويتبع أسلوب القياس المباشر على سبيل المثال في قياس تكلفة ماكينة من خلال ثمنها المثبت في قائمة الشراء، أما إذا تم تثمين أجزاء هذه الماكينة كل على حدا تمهيداً لتحديد التكلفة الإجمالية لها، فحينئذ تقاس تكلفة هذه الماكينة ضمن ما يسمى بأسلوب القياس غير المباشر (المشتق)، لأنه لا بد من الوصول إلى تكلفة الماكينة على شكل وحدة واحدة من خلال عملية الاحتساب، التي تشمل جميع أثمان أجزاء الماكينة في آن معاً.

2- أساليب القياس غير المباشرة (المشتقة): عندما يتعذر على الشخص القائم بعملية القياس قياس قيمة الحدث الاقتصادي محل القياس بطريقة مباشرة، حينئذ لا بد من قياس قيمة هذا الحدث بطريقة غير مباشرة إن أمكن، ومثال ذلك: قياس أجزاء الماكينة - كما في المثال السابق - ويلاحظ ازدياد الاعتماد على الأساليب غير المباشرة أو المشتقة في القياس بعد تزايد أهمية عملية تشغيل البيانات المحاسبية، لأن عملية تشغيل البيانات المحاسبية بمدخلاتها ومخرجاتها تعتمد إلى حد كبير على عملية التحليل التي لا يمكن إنجازها من دون عملية الاحتساب، وهي بمثابة الأساس الذي تقوم عليه أساليب القياس المشتقة.

وفي مجالات القياس بصورة عامة والقياس المحاسبي بشكل خاص، تعد القياسات الأولية أو المباشرة بمثابة المدخلات لأساليب القياس المشتقة أو غير المباشرة، أي إنه لا يمكن لعملية

القياس غير المباشرة أن تنفذ دون أن تكون مسبقة بعملية قياس مباشرة، وعلى هذا الأساس فإن عملية القياس - باستخدام النسب - تعد من طرق القياس غير المباشرة أو المشتقة، لأنها معتمدة على قياسات مباشرة أولية تمت لمفردات محل القياس.

3- أساليب القياس التحكمية: تتشابه أساليب القياس هذه مع أساليب القياس المشتقة، ولكن ينحصر الفرق الرئيس في وجود قواعد موضوعية تحكم أساليب القياس المشتقة، إلا أن أساليب القياس التحكمية تنفقد إلى مثل هذه القواعد، ما يجعلها عرضة لآثار التحيز الناتج عن التقديرات والأحكام الشخصية للقائمين بعملية القياس.

ويلاحظ أن معظم أساليب القياس المحاسبية تندرج تحت أساليب القياس التحكمية، فمثلاً في قياس قيمة موجود معين من موجودات المنشأة، توجد أمام الشخص القائم بعملية القياس بدائل مختلفة لقياس هذه القيمة، يؤدي كل منها إلى نتيجة تختلف عن النتائج المتحققة بالبدايل الأخرى، واختيار أي بديل منها يخضع في الغالب لاجتهادات شخصية أو تحكمية من قبل الشخص القائم بعملية القياس، إذ إن شخصاً ما قد يختار تقييم هذا الموجود بناءً على التكلفة التاريخية على سبيل المثال، بينما قد يختار شخص ما تقييم هذا الموجود على أساس التكلفة الاستبدالية أو اختيار طريقة القيمة الحالية، وتحت كل هذه البدائل سوف تختلف نتيجة القياس عنها، ضمن البدائل الأخرى.

إن أول الاهتمامات حول المحاسبة المالية وتطبيقات الإفصاح يتمثل في أن كثيراً من الأدوات المالية لا تكون ظاهرة في الحسابات على الإطلاق، وهذا يبرز من جراء استخدام التكلفة التاريخية، ومع ذلك فإن العمليات خارج الميزانية قد تكون موجودات أو مطلوبات مهمة للمنشأة، ولكنها - أي المنشأة - قد قامت بتحويل صورة الخطر بعدم عرضه في الميزانية معرضاً إياها إلى مخاطر كبيرة، وينصب الاهتمام الثاني على التطبيقات الحالية في القياس، حيث إن قيمة الأدوات المالية المشتقة تتغير بالتغيرات في معدلات سعر الصرف أو معدلات الفائدة أو مؤشرات الأسعار أو أي أصل مالي أو غير مالي آخر، وبالتالي فإنها تعتمد على الأسلوب الثاني في القياس أي غير المباشر من خلال اشتقاقها لقيمتها من أحد هذه الأصول الأساسية السابقة.

الفرق بين التوريق Securitization وبيع الحسابات المدينة Factoring:

إن عملية بيع الحسابات المدينة Receivables لمصرف استثمار تسمى توريقاً أو (تسنيداً) [kieso,2006,p272]، ويمكن أن تحول الحسابات المدينة إلى طرف آخر مقابل النقدية للأسباب التالية[kieso,Ibid,p332]:

1- المنافسة.

2- الحاجة للأموال.

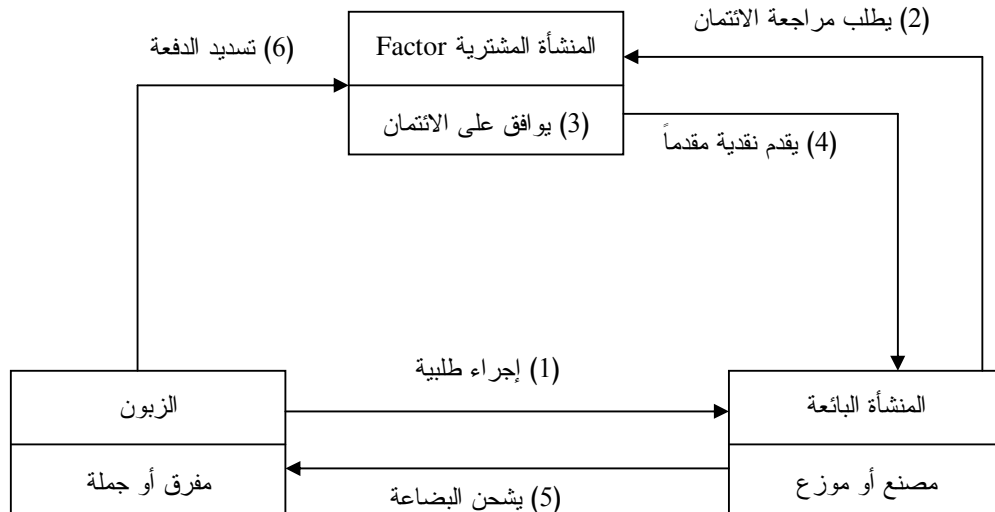
3- مطالبات الزبائن وتحصيل الديون تستهلكان وقتاً طويلاً وتكلفة عالية.

طرق التمويل [kieso,Ibid,p332-233]:

1- الاقتراض المضمون Secured Borrowing: هو عملية أخذ قروض بضمان الحسابات المدينة، وهنا تقوم المنشأة المقترضة بحجز حسابات مدينة بمبلغ محدد متفق عليه وتحصل على قرض يمثل نسبة محددة من الحسابات المدينة الضامنة، ويسجل القرض المأخوذ بضمان الحسابات المدينة كأوراق دفع مع تسجيل أعباء مالية بنسبة متفق عليها من أصل إجمالي مبلغ الحسابات المدينة الضامنة ويستلم الفرق نقداً، ولا تستبعد الحسابات المدينة من الدفاتر إنما تبقى كما هي، وعند تحصيل جزء أو كل الحسابات المدينة الضامنة تسدد أوراق الدفع بشكل معتاد مع إثبات فائدة متفق عليها بنسبة مئوية ولفترة محددة.

2- بيع الحسابات المدينة Sales of Receivables أو مايسمى Factoring: حيث تقوم شركات التمويل Financing Companies أو مصارف (تسمى Factors) بشراء الحسابات المدينة من المنشآت مقابل أتعاب معينة، وتعد بطاقات الائتمان مثل VISA & MasterCard نوع من اتفاقيات بيع الحسابات المدينة Factoring، فمشتري الحسابات المدينة يسجل عمولة بواقع 3/4 - 1.5 % على الحسابات المدينة المشتراة (النسبة تبلغ 4 - 5 % بالنسبة لبطاقات الائتمان Card Credit)، ويوضح التسلسل في الشكل التالي، حيث يوضح الشكل رقم (6) عملية بيع الحسابات المدينة.

الشكل (6): عملية بيع الحسابات المدينة Factoring



مصدر الشكل (6) [kieso,Ibid,p333]

النوع الحديث من عملية بيع الحسابات المدينة Factoring يسمى توريقاً أو (تسنيداً) Securitization [Kieso,Ibid,p334]، الذي يتمثل بأخذ مجموعة Pool من الأصول مثل حسابات بطاقات الائتمان Credit Card Receivables أو حسابات الرهن المدينة Mortgage Receivables والقيام ببيع أسهم أو سندات على تلك الحسابات (مبلغ أصلي وفوائد)، وبالتالي فتلك العملية تخلق أوراق مالية Securities مستندة Backed على تلك المجموعة من الأصول.

الجدول (2): الفرق بين بيع الحسابات المدينة Factoring والتوريق Securitization

التوريق Securitization	بيع الحسابات المدينة Factoring
يتضمن عادة البيع لعدة مستثمرين	يتضمن عادة البيع لشركة واحدة
الهوامش ضيقة	الأتعاب عالية
جودة الحسابات المدينة عالية	جودة الحسابات المدينة منخفضة
يستمر البائع بخدمة الحسابات المدينة	لا يقوم البائع بخدمة الحسابات المدينة بعد بيعها

مصدر الجدول (2) [FASB,SFAS140,2000,P155]

تحاول بعض المنشآت تسريع عملية تحصيل النقدية من الحسابات المدينة دون الانتظار إلى حين وصول دفعات الزبائن، وذلك من خلال بيع الحسابات المدينة Factoring أو الاقتراض المضمون Collateralized Borrowing [Revsine et al,2005,p396].

المبحث الثاني

محاسبة التوريق في ظل المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية IFRSs

كانت الممارسات المحاسبية للعديد من الأدوات المالية ومنها التوريق تقوم على استبعادها من قائمة المركز المالي والاكتفاء بعرضها كبنود خارج الميزانية Off-balance-Sheet Items لكن بموجب معيار المحاسبة الدولي IAS39 يجب الاعتراف بجميع الأصول المالية والالتزامات المالية في قائمة المركز المالي بما في ذلك عمليات التوريق، حيث حدد هذا المعيار مبادئ الاعتراف بالمعلومات الخاصة بالموجودات والمطلوبات المالية وقياسها والإفصاح عنها وصدر هذا المعيار على أساس أنه معيار شامل للأدوات المالية، من حيث الاعتراف والقياس والعرض والإفصاح، حيث قام هذا المعيار بداية بتعريف الأدوات المالية بشكل عام كما هو وارد في معيار المحاسبة الدولي IAS 32 وحدد مفهومها كما يلي:

الأداة المالية [IASB, IAS32, 2009: para11]: هي أي عقد يحدث أصلاً مالياً لمنشأة وإلتزام مالي أو أداة ملكية لمنشأة أخرى.

أما الأصل المالي هو الأصل الذي يكون [IASB, IAS32, 2009: para11]:

1- نقداً.

2- أداة حقوق ملكية مملوكة لمنشأة أخر (أسهم مملوكة لشركة أخرى حيث تعد من وجهة نظر المالك لها أصلاً مالياً، أما من وجهة نظر المنشأة الأخرى أداة حقوق ملكية).

3- حقاً تعاقدياً لاستلام نقد أو موجودات مالية أخرى من منشأة أخر مثل الحسابات المدينة وأوراق القبض Receivables.

4- حقاً تعاقدياً لتبادل الأصول المالية أو الالتزامات المالية مع منشأة أخر بموجب شروط مواتية (أي شروط في مصلحة المنشأة).

الالتزامات المالية: هي الالتزامات التي تكون عبارة عن: [IASB, IAS32, 2009: para11]: التزام تعاقدى إما:

1- لتسليم نقد أو أصل مالي آخر لمنشأة أخر مثل أوراق الدفع والقروض Notes Payables & Loans.

2- أو لتبادل الأصول المالية أو الالتزامات المالية مع منشأة أخر بموجب شروط من المحتمل أنها ليست مواتية (أي ليست في مصلحة المنشأة).

حقوق الملكية [IASB, IAS32, 2009: para11]: هي أي عقد يظهر حصة متبقية في موجودات منشأة بعد خصم جميع المطلوبات التي عليها مثل (أسهم مملوكة لمنشأة أخرى).

هناك قضيتان أساسيتان فيما يتعلق بمحاسبة التوريق وهما استبعاد الأصل المالي من ميزانية المنشأة De-recognition وتوحيد البيانات المالية للمنشأة ذات الغرض الخاص مع المنشأة الأم Consolidation أو ما يسمى باعتبارات السيطرة على المنشأة ذات الغرض الخاص SPE [Adhikari et al, loc.cit].

إلغاء الاعتراف والاستبعاد من الدفاتر De-Recognition:

إن التزايد المستمر لاستخدام التوريق قد أوجد أنواعاً مختلفة من التحويلات التي يستمر من خلالها المحول Transferor بالارتباط بالأصل المالي المحول Transferred Financial Asset إما بشكل الخدمة للأصل المالي أو بشكل حق الرجوع Recourse أو بشكل احتفاظ الطرف المحوّل ببعض التدفقات النقدية للأصل المحوّل، وإن استمرار ارتباط المحوّل بالأصول المحوّلة يجعلنا نتساءل عن حقيقة عملية التوريق فيما إذا كانت عملية بيع Sale أو عملية اقتراض مضمون Secured Borrowing.

هنالك مدخلان أساسيان لمعالجة مسألة استبعاد الأصل المالي وهما مدخل المخاطر والمنافع Risks and Rewards Approach ومدخل السيطرة Control Approach، ويتم

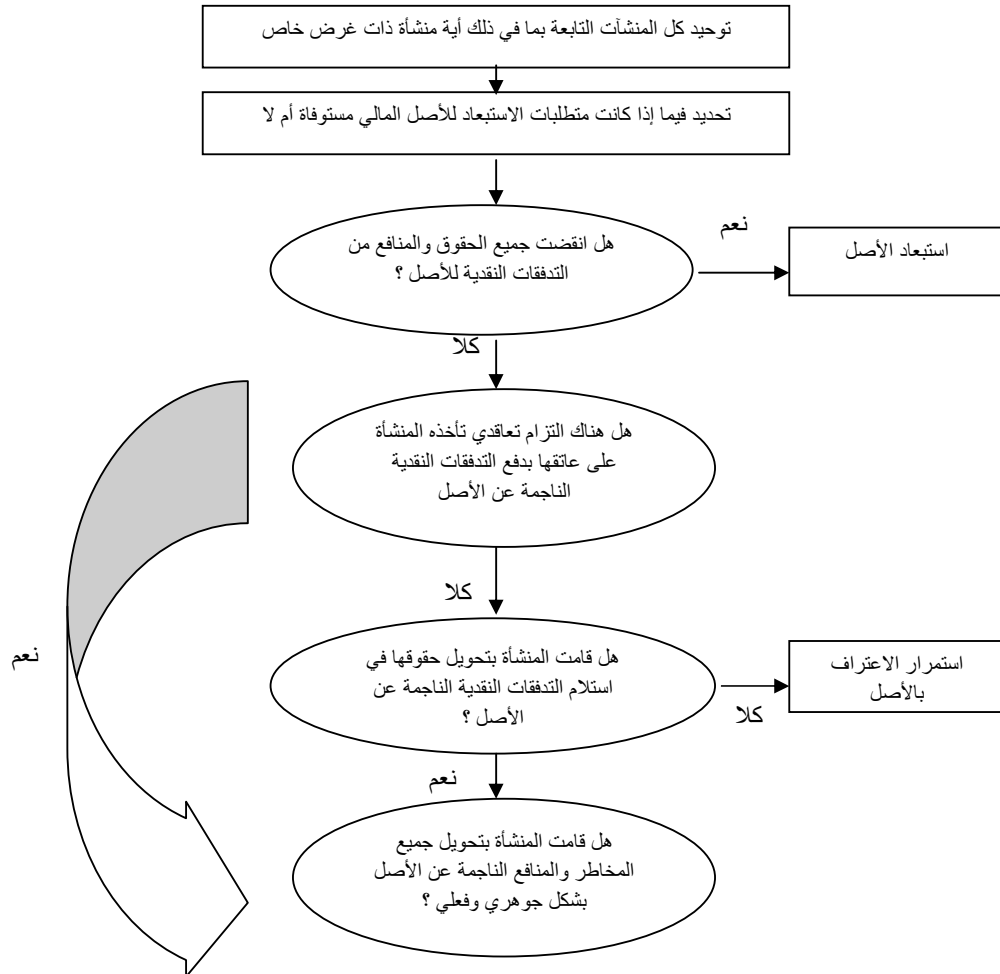
بموجب المدخل المعتمد على المخاطر والمنافع إعتبار عملية التوريق بيعاً إذا تم تحويل غالبية المخاطر والمنافع عن ملكية الأصل المالي وعندها فإن الأصل المحوّل يستبعد من الميزانية العمومية للطرف المحوّل، وتعتبر عملية التوريق اقتراضاً مضموناً إذا تم الاحتفاظ بغالبية المخاطر والمنافع عن ملكية الأصل المالي المحوّل من قبل الطرف المحوّل، أما المدخل الثاني وهو مدخل السيطرة فإن الأصل يقسم إلى مجموعة متنوعة من المكونات، وإذا احتفظ الطرف المحوّل بحصة من التدفقات النقدية للأصل المحوّل وقام ببيع بقية المنافع من الأصل إلى طرف ثالث فإن الأصل المحوّل يستبعد والمكون الجديد وهو المنافع المحتفظ بها يتم الاعتراف بها.

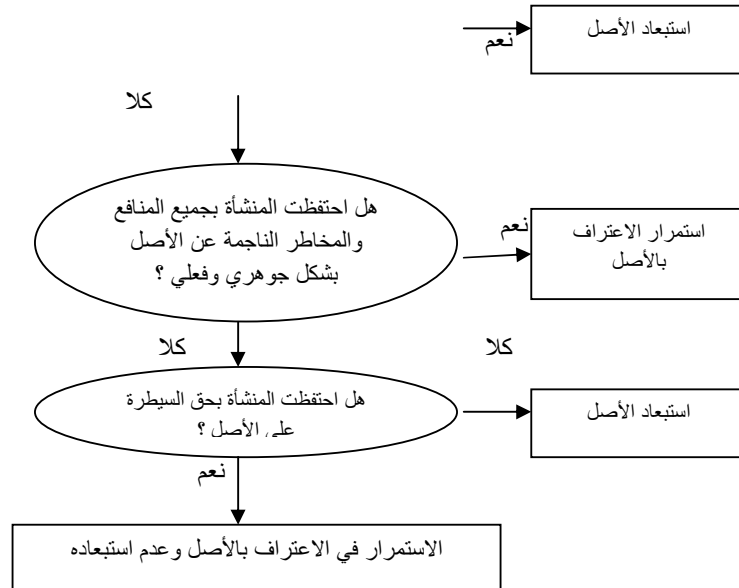
إن المعيار IAS 39 جمع مدخل المخاطر والمنافع مع مدخل السيطرة بالإضافة إلى إدخال مفهوم المشاركة المستمرة [Adhikari et al, Ibid, P78].

ويوضح الشكل رقم (7) القرارات التي يجب على المنشأة إتخاذها لتحديد فيما إذا كان يجب عليها إستبعاد أصل مالي أم لا وذلك بموجب المعيار الدولي رقم IAS 39.

الشكل (7): القرارات التي يجب إتخاذها فيما إذا كان يجب استبعاد أصل مالي بموجب

المعيار المحاسبي الدولي IAS39





مصدر الشكل (7) [IASB, IAS39, Revised 2008: para.17-18-19-20] [ترجمة المجمع العربي للمحاسبين القانونيين, 2008, ص 1764].

ويبين الشكل أنه يجب تحديد فيما إذا كانت متطلبات الإستهبعاد للأصل المالي وفق المعيار الدولي IAS 39 مستوفاة أم لا، حيث يجب إستهبعاد الأصل المالي في حال إنقضاء جميع الحقوق والمنافع من التدفقات النقدية للأصل، أما إذا كان هناك التزام تعاقدية تأخذ المنشأة على عاتقها بدفع التدفقات النقدية الناجمة عن الأصل وفي هذه الحالة ننظر فيما إذا قامت بتحويل بتحويل جميع المخاطر والمنافع الناجمة عن الأصل بشكل جوهري وفي هذه الحالة يتم إستهبعاد الأصل، أما إذا احتفظت المنشأة بجميع المنافع والمخاطر الناجمة عن الأصل بشكل جوهري فيجب استمرار الاعتراف بالأصل، أما إذا لم تقم المنشأة بالإحتفاظ جوهرياً بالمنافع والمخاطر الناجمة عن الأصل، فينظر فيما إذا قامت المنشأة بالإحتفاظ بحق السيطرة على الأصل، فإذا احتفظت بالسيطرة على الأصل تستمر المنشأة بالإعتراف بالأصل ولا تقوم بإستهبعاده، أما إذا لم تحتفظ المنشأة بالسيطرة على الأصل فتقوم بإستهبعاد الأصل المالي.

وقبل الإستمرار في شرح محاسبة التوريق من خلال المعيار الدولي IAS 39 لا بد من الإشارة أن مجلس معايير المحاسبة المالية IASB أصدر في 2009/11/12 معيار التقارير المالية الجديد (IFRS 9/الأدوات المالية)، والذي يغطي تصنيف وقياس الأصول المالية، ولقد قام المجلس بإصدار هذا المعيار كخطوة في مشروعه لإستبدال المعيار الدولي (IAS 39

/الأدوات المالية: الإعتراف والقياس) (<http://www.iasplus.com/index.htm>)

إن المعيار الجديد يزيد قدرة المستثمرين والمستخدمين الآخرين للمعلومات المالية على فهم محاسبة الأصول المالية وتخفيف التعقيدات المرتبطة بها، ولقد استخدم المعيار IFRS 9 مدخل وحيد لتحديد فيما إذا سيتم قياس الأصل المالي بالتكلفة المطفأة أو بالقيمة العادلة، ويعتمد هذا المدخل على كيفية إدارة المنشأة لأدواتها المالية، وخصائص التدفقات النقدية التعاقدية Contractual Cash Flow Characteristics للأصول المالية، وسيتم تطبيق هذا المعيار في 1/1/2013 . <http://www.accountant.nl/Accountant/Nieuws/default.aspx> . وكان المعيار IAS 39 قد عرّف الاستبعاد من الدفاتر بأنه استبعاد أصول أو التزامات مالية أو جزء منها من بيان المركز المالي للمنشأة [IASB, IAS39, 2008: para.9] ، ويجب تحديد ما إذا كان الاستبعاد كاملاً أم جزئياً، ويعني الاستبعاد الكامل أن تقوم المنشأة باستبعاد كامل الأصل المالي مثل بيع الأصل المالي مقابل نقدية أو أصول أخرى (سندات مثلاً)، أما الاستبعاد الجزئي فيعني أن تقوم المنشأة باستبعاد جزء من الأصل المالي بحيث يبقى للمنشأة حصة بالأصل المحوّل.

ويتم تطبيق مبادئ الاستبعاد في هذا المعيار على جزء من الأصل المالي إذا وفقط إذا كان الجزء الذي تتم دراسة إلغاء الاعتراف به يحقق واحداً من الشروط التالية [IASB, IAS39, 2009: para.16]:

- 1- يتضمن الجزء فقط تدفقات نقدية محددة من الأصل المالي. مثال: لدى منشأة سندات قامت ببيع فائدتها، أي في تاريخ استحقاق هذه السندات سيكون للمنشأة الحق في الحصول على التدفقات النقدية من أصل الدين وللشاري الحق في الحصول على الفائدة، وفي هذه الحالة تطبق مبادئ الاستبعاد على الفائدة.
- 2- يتضمن الجزء نصيباً من التدفقات النقدية من الأصل المالي على أساس النسبة والتناسب.

- 3- يتضمن الجزء نصيباً من جزء محدد من التدفقات النقدية من الأصل المالي على أساس النسبة والتناسب.

وحدد المعيار IAS 39 شروط إلغاء الاعتراف بالأصل المالي، حيث بيّن أنه يجب على المنشأة إلغاء الاعتراف بالأصل المالي عندما: [IASB, IAS39, 2009: para.17]

- 1- تنتهي مدة الحقوق التعاقدية في التدفقات النقدية من الأصل المالي.
- 2- أو أن تقوم المنشأة بتحويل الأصل المالي وأن يكون التحويل مؤهلاً للإلغاء الإعتراف.

وتكون المنشأة قد قامت بنقل أو تحويل الأصل المالي إذا وفقط إذا [IASB, IAS39, 2009: para.18]:

- 1- قامت بنقل الحقوق التعاقدية باستلام التدفقات النقدية للأصل المالي أو.
- 2- احتفظت بالحقوق التعاقدية لاستلام التدفقات النقدية للأصل المالي، ولكن مع وجود التزام تعاقدى لسداد هذه التدفقات النقدية لأطراف أخرى طبقاً للالتزام تعاقدى تنطبق عليه الشروط التالية لتعتبر استبعاداً [IASB, IAS39, 2009: para.19]
 - أ- ألا يكون على المنشأة دفع أي مبلغ إلى المستلمين النهائيين ما لم يتم تحصيل مبلغ مقابل من الأصل المالي الأصلي.
 - ب- يحظر على المنشأة طبقاً لعقد التحويل بيع أو رهن الأصل المالي الأصلي إلا كأوراق مالية للمستلمين النهائيين مقابل الالتزام بدفع تدفقات نقدية لهم.
 - ج- أن يكون لدى المنشأة التزام بتسديد أي تدفقات نقدية قامت بتحصيلها نيابة عن المستلمين النهائيين من دون تأخير مادي، بالإضافة إلى أن المنشأة لا تكون مخولة بإعادة استثمار تلك التدفقات النقدية، خلال فترة التسوية قصيرة بين تاريخ التحصيل وتاريخ السداد الفعلي للمستلم النهائي.

تحويلات الأصول المؤهلة لإلغاء الاعتراف بها:

عندما تقوم المنشأة بتحويل أصل مالي ما فإنها تقوم بتقييم مدى احتفاظها بالمخاطر ومنافع الملكية للأصل المالي، وتبين الحالات التالية قرار الاعتراف أو إلغاء الاعتراف بالأصل المحول [IASB, IAS39, 2009: para20]:

- 1- إذا قامت المنشأة بتحويل جميع المخاطر والمنافع الناتجة عن ملكية الأصل المالي بشكل جوهري، يتعين عليها استبعاد الأصل المالي من الدفاتر.
- 2- إذا قامت المنشأة بالاحتفاظ بجميع المخاطر والمنافع عن ملكية الأصل المالي، فيجب عليها الاستمرار في الاعتراف بالأصل المالي بدفاترها.
- 3- إذا لم تقم المنشأة بالاحتفاظ أو بتحويل كامل منافع ومخاطر ملكية الأصل المالي، فإن على المنشأة تقييم فيما إذا احتفظت بالسيطرة على الأصل المالي، فإذا لم تحتفظ بالسيطرة فإنها يجب أن تستبعد الأصل من دفاترها، أما إذا احتفظت بالسيطرة فإنها يجب أن تستمر بالاعتراف بالأصل في دفاتره.

أما عن تقييم الاحتفاظ بالسيطرة فقد بينت الفقرة 23 من IAS 39 المعدل بأن احتفاظ المنشأة بالسيطرة يعتمد على قدرة المحوّل له على بيع الأصل، فإذا استطاع الطرف المحوّل

له بيع الأصل المحوّل إلى طرف ثالث ليس له علاقة وبشكل أحادي ودون الحاجة إلى فرض قيود إضافية على عملية التحويل، فعندها تكون المنشأة (الطرف المحوّل الأساسي) قد فقدت السيطرة على الأصل المحوّل، وتحفظ بالسيطرة في بقية الحالات الأخرى.

وفيما يلي الجدول رقم (3) الذي يبيّن السيناريوهات المحتملة والنتائج المحاسبية التي يمكن أن تطبق بموجب المعيار IAS 39 المعدل، حيث إن أي منشأة قامت بتوريق أصول مالية تقوم أولاً بتوحيد Consolidates كل المنشآت التابعة لها Subsidiaries بالتوافق مع المعيار IAS27 والتفسير SIC-12 (توحيد المنشآت ذات الغرض الخاص)، وبعد ذلك تطبق المعيار IAS 39. والمنشأة يجب عليها فيما إذا كان تقييم تحويل المخاطر والمنافع قد تم على كل الأصول أو جزء من الأصول بموجب الفقرة 16 من المعيار.

الجدول (3): الحالات المحتملة والنتائج المحاسبية التي يمكن أن تطبق بموجب المعيار

IAS39 المعدل في حال قيام منشأة ما بتوريق أصولها

الحالة	الشرط الرئيس Primary Condition	الشرط الثانوي Secondary Condition	النتيجة المحاسبية
1	إذا قامت المنشأة بتحويل حقوقها بتسلم تدفقات نقدية من الأصل المحوّل أو قامت بتحمل التزام لتمرير تدفقات نقدية من الأصل (مثال: تكون المنشأة كمخدم servicer) وتوافرت الشروط الواردة في الفقرة 19 من المعيار IAS39	المنشأة قد حولت وبشكل جوهري كل المخاطر والمنافع من الأصول	تستبعد الأصل وتسجل أي أصول جديدة مكتسبة وأي التزامات جديدة تم تحملها والأرباح والخسائر
2	إذا قامت المنشأة بتحويل حقوقها بتسلم تدفقات نقدية من الأصل المحوّل أو قامت بتحمل التزام لتمرير تدفقات نقدية من الأصل (مثال: تكون المنشأة كمخدم servicer) وتوافرت الشروط الواردة في الفقرة 19 من المعيار IAS39	المنشأة قد احتفظت بشكل جوهري كل المخاطر والمنافع من الأصول	تستمر في الاعتراف بالأصل وتسجل أي عائدات proceeds كالتزام
3	إذا قامت المنشأة بتحويل حقوقها بتسلم تدفقات نقدية من الأصل المحوّل أو قامت بتحمل التزام لتمرير تدفقات نقدية من الأصل (مثال: تكون المنشأة كمخدم servicer) وتوافرت الشروط الواردة في الفقرة 19 من المعيار	المنشأة قد حولت بعض ولكن ليس كل المخاطر والمنافع بشكل جوهري ولم تحتفظ بالسيطرة على الأصل.	تستبعد الأصل وتعترف بأي أصل مالي ، التزام مالي أو التزام خدمة الأصل بالقيمة العادلة

	IAS39	وتعترف بالربح و الخسارة.
4	إذا قامت المنشأة بتحويل حقوقها بتسلم تدفقات نقدية من الأصل المحول أو قامت بتحمل التزام لتمرير تدفقات نقدية من الأصل (مثال: تكون المنشأة كمخدم (servicer) وتوافرت الشروط الواردة في الفقرة 19 من المعيار IAS39	المنشأة قد حولت بعض ولكن ليس كل المخاطر والمنافع بشكل جوهري واحتفظت بالسيطرة على الأصل تستمر في الاعتراف بالأصل إلى الحد الذي يستمر تدخل المنشأة بالأصل continuing involvement وتعترف بالالتزامات المرتبطة بالأصل
5	قامت المنشأة بتحمل التزام لتمرير تدفقات نقدية من الأصل (مثال: تكون المنشأة كمخدم (servicer) ولم تتوافر الشروط الواردة في الفقرة 19 من المعيار IAS39	لا ينطبق تستمر في الاعتراف بالأصل وتسجل أي عائدات كالتزام

مصدر الجدول (3) [Rosenblatt et al,2004,P4]

المحاسبة عن تحويلات الأصول Transfers التي تعد مؤهلة للاستبعاد:

إذا تم استبعاد الأصول المالية بأكملها كنتيجة لتحويلها، وقامت المنشأة بالحصول على أصول مالية جديدة أو تقبلت التزاماً مالياً جديداً أو التزاماً بالخدمة، فإن على المنشأة أن تعترف بالأصول المالية الجديدة أو الالتزام المالي الجديد أو بالتزام الخدمة بالقيمة العادلة عند الاعتراف بالربح أو الخسارة [IASB, IAS39, 2009: para25].

تسجيل أصل أو التزام الخدمة Recording a Servicing Asset or Liability:

إذا قامت المنشأة بتحويل أصل مالي بموجب عملية تحويل مؤهلة لإلغاء الاعتراف وقامت المنشأة بالاحتفاظ بحق خدمة ذلك الأصل مقابل رسوم معينة، فإنها يجب أن تقوم بالاعتراف إما بأصل الخدمة Servicing Asset أو التزام الخدمة Liability Servicing الخاصة بعقد الخدمة ذلك، وإذا لم يكن من المتوقع أن تعوض الرسوم تكلفة تأدية الخدمة فإنه يجب الاعتراف بالتزام الخدمة الخاص بالالتزام التعاقدي للخدمة بالقيمة العادلة، أما إذا كان من المتوقع أن تتجاوز الرسوم تكلفة تأدية الخدمة فإنه يجب الاعتراف بأصول الخدمة لحق الخدمة Service Asset على أساس تخصيص المبلغ المسجل للأصل المالي الكبير كما هو معمول به في الفقرة 27 [IASB, IAS39, 2009: para24].

وقد بيّن المعيار IAS39 أنه يمكن أن تحتفظ المنشأة بالحق في جزء من دفعات الفائدة على الأصول المحوّل كتعويض عن تلك الخدمة، ويتم تخصيص الجزء الذي تتنازل عنه المنشأة من دفعات الفائدة عند إنهاء أو نقل عقد الخدمة إلى أصل خدمة أو التزام خدمة، والجزء الذي لا تتنازل عنه المنشأة من دفعات الفائدة هو ذمة مدينة تتعلق بدفعات فائدة فقط (لا تشمل أي دفعة من المبلغ الأصلي)، ولأغراض تطبيق الفقرة 27 من المعيار يتم استخدام القيمة العادلة لأصل الخدمة والذمة المدينة التي تتعلق بدفعات الفائدة فقط لتخصيص المبلغ المسجل للذمة المدينة بين الجزء الذي يتم إلغائه الاعتراف به من الأصل والجزء الذي يستمر الاعتراف به، وإذا لم يكن هناك رسوم خدمة محددة أو أن الرسوم التي سيتم استلامها لا يتوقع أن تعوض المنشأة بشكل كاف عن أداء الخدمة، يتم الاعتراف بالتزام معين للالتزام التعاقدى للتخديم بالقيمة العادلة [IASB, IAS39, 2009: AG 45].

احتساب الربح أو الخسارة :Calculation of Gain or Loss

في حالة الاستبعاد الكلي أي عند استبعاد المنشأة للأصل المالي بمجمله يتم الاعتراف بالربح والخسارة بالفرق بين [IASB, IAS39, 2009: para26]:

1- المبلغ المسجل و

2- إجمالي المقابل المستلم (متضمناً أي أصل مالي جديد وناقصاً أي التزام مالي جديد) وأية أرباح أو خسائر تراكمية سبق الاعتراف بها مباشرة في بيان الدخل الشامل.

أما في حالة الاستبعاد الجزئي أي إذا كان الأصل المحوّل جزءاً من أصل مالي أكبر كأن تقوم المنشأة بتحويل التدفقات النقدية الخاصة بالفائدة التي هي جزء من أداة الدين، وكان الجزء المحوّل مؤهلاً لإلغاء الاعتراف به بمجمله، يتم تخصيص المبلغ المسجل للأصل الأكبر بين الجزء الذي سيتم إلغائه الاعتراف به وبين الجزء الذي سيستمر الاعتراف به على أساس القيمة العادلة لكل منهما، وتطبق القاعدة السابقة نفسها المطبقة في الفقرة 26 من المعيار حيث يتم إدراج الفرق بين المبلغ المسجل للجزء الذي تم إلغائه الاعتراف به والمقابل المستلم عن الجزء الذي سيتم استبعاده من الدفاتر متضمناً أية أصول جديدة ناقصاً أية التزامات مفترض وجودها وأية أرباح أو خسائر متراكمة بالجزء الذي سيتم استبعاده وسبق الاعتراف بها مباشرة في بيان الدخل الشامل، ويتم تخصيص الأرباح أو الخسائر المتراكمة المرتبطة بالأصل ككل والسابق الاعتراف بها مباشرة في حقوق الملكية بين الجزء المعترف به والجزء الذي استبعد من الدفاتر على أساس القيمة العادلة لكل جزء [IASB, IAS39, 2009: para27].

كيف يتم تحديد القيمة العادلة للجزء المحتفظ به؟

في حال الاستبعاد الجزئي فإنه يتم تحديد القيمة العادلة للجزء الذي سيستمر الاعتراف به وهناك حالتين حسب الفقرة 28 من المعيار IAS 39 المعدل:

1- إذا كان للمنشأة ممارسة سابقة في بيع أجزاء مشابهة للجزء الذي سيستمر الاعتراف به أو توجد معاملات سوق أخرى لمثل هذه الأجزاء، فإن الأسعار الحديثة للمعاملات الفعلية في السوق تمثل أفضل تقدير للقيمة العادلة.

2- أما في حال عدم وجود عروض أسعار أو معاملات سوق حديثة تدعم القيمة العادلة للجزء الذي سيستمر الاعتراف به، فتحدد القيمة العادلة لهذا الجزء كما يلي:

القيمة العادلة للجزء المحتفظ به = القيمة العادلة للأصل الكبير - القيمة العادلة (القيمة المستلمة) للجزء الذي تم استبعاده من الدفاتر [IASB, IAS39, 2009: para28].

المحاسبة عن تحويلات الأصول Transfers التي لا تعد مؤهلة للاستبعاد:

حدد المعيار IAS 39 من خلال الفقرة 29 أنه عندما لا ينتج عن عملية تحويل أصل مالي إلغاء اعتراف بهذا الأصل لكون المنشأة قد قامت بالاحتفاظ وبشكل جوهري بجميع مخاطر ومنافع الأصل المحول، فإنها تستمر بالاعتراف بالأصل المحول بمجمله وتعترف بالالتزام المالي للمقابل المستلم. وفي فترات لاحقة تعترف المنشأة بأي دخل على الأصل المحول وأي مصروف يتم تكبده على الالتزام المالي [IASB, IAS39, 2009: para29].

وإذا استمرت المنشأة بالاعتراف بالأصل المحول، فإنه لا تتم معادلة الأصل والالتزام ذو العلاقة، وعلى نحو مماثل، لا تقوم المنشأة بمعادلة أي دخل ينشأ من الأصل المحول مع أي مصروف يتم تكبده على الالتزام ذي العلاقة [IASB, IAS39, 2009: para36]. وقد حدد المعيار أنه إذا تم قياس الأصل المحول بالتكلفة المطفأة Amortized Cost فإن الخيار الوارد في هذا المعيار لتحديد الالتزام المالي بالقيمة العادلة من خلال الربح أو الخسارة لا ينطبق على الالتزام ذي العلاقة. [IASB, IAS39, 2009, para35]

وبين المعيار أنه إلى الحد الذي لا تكون فيه عملية التحويل مؤهلة لإلغاء الاعتراف، لا تتم محاسبة الحقوق أو الالتزامات التعاقدية للمحول المتعلقة بعملية التحويل بشكل منفصل على أنها مشتقات إذا كان سينتج عن الاعتراف بكل من المشتقة والأصل المحول أو الالتزام الناشئ عن عملية التحويل الاعتراف بالحقوق نفسها أو الالتزامات مرتين، وكمثال على ذلك يمكن أن يمنع خيار الشراء المحتفظ به من قبل المحول محاسبة تحويل الأصول المالية على

أنها عملية بيع، وفي تلك الحالة، لا يتم الاعتراف بخيار الشراء بشكل منفصل على أنه أصل مشتق. [IASB, IAS39, 2009: AG49]

كما أن الطرف المحوّل إليه وفي حال كانت عملية تحويل الأصل المالي لا تكون مؤهلة لإلغاء الاعتراف لا يعترف بالأصل المحوّل على أنه أصل خاص به، كما يقوم بإلغاء الاعتراف بالنقد أو المقابل الآخر المدفوع ويعترف بالذمة المدينة من الطرف المحوّل، وإذا كان الطرف المحوّل يمتلك الحق والالتزام بإعادة شراء السيطرة على كامل الأصل المحوّل مقابل مبلغ ثابت مثل أن تكون بموجب اتفاقية إعادة شراء، يمكن للطرف المحوّل إليه محاسبة ذمته المدينة على أنها قرض أو ذمة مدينة [IASB, IAS39, 2009: AG50].

محاسبة المشاركة المستمرة في الأصول المحولة عندما تكون المنشأة قد احتفظت بالسيطرة على الأصل وعندما تكون بعض المخاطر وليس كلها قد تم تحويلها:

بالنسبة للمشاركة المستمرة في الأصول المحولة فإن المعيار IAS 39 يبيّن أنه عندما لا تقوم المنشأة بالاحتفاظ بكامل المخاطر والمنافع عن ملكية الأصل المالي بشكل جوهري لكنها تحتفظ بالسيطرة على الأصل المحوّل، فإنها تستمر بالاعتراف بالأصل المحوّل الى حد مشاركتها المستمرة، ويتم تحديد مدى المشاركة المستمرة للمنشأة في الأصل المحوّل بمدى تعرضها للتغيرات في قيمة الأصل المحوّل وكمثال على ذلك: عندما تتخذ المشاركة المستمرة شكل ضمان للأصل المحوّل، فإن مدى المشاركة المستمرة هو مبلغ الأصل المحوّل أو الحد الأعلى للمقابل المستلم الذي قد يطلب من المنشأة تسديده (مبلغ الضمان) أيهما أقل [IASB, IAS39, 2009: para30]. وقد بيّن المعيار أنه عندما تستمر المنشأة بالاعتراف بالأصل إلى حد مشاركتها المستمرة فإنها تعترف أيضاً بالالتزام ذي العلاقة، وعلى الرغم من متطلبات القياس الأخرى في هذا المعيار، إلا أنه يتم قياس الأصل المحوّل والالتزام ذي العلاقة على أساس يعكس الحقوق والالتزامات التي احتفظت بها المنشأة، ويتم قياس الالتزام ذي العلاقة بحيث يكون صافي المبلغ المسجل للأصل المحوّل والالتزام ذي العلاقة هو: التكلفة المطفأة للحقوق والالتزامات التي تحتفظ بها المنشأة، إذا تم قياس الأصل المحوّل بالتكلفة المطفأة، أو يكون مساوي للقيمة العادلة للحقوق والالتزامات التي تحتفظ بها المنشأة عندما يتم قياسها على أساس مستقل، إذا تم قياس الأصل المحوّل بالقيمة العادلة [IASB, IAS39, 2009, para31].

وتستمر المنشأة بالاعتراف بأي دخل ناتج عن الأصل المحوّل إلى حد مشاركتها المستمرة وتعترف بأي مصروف يتم تكبده على الالتزام ذي العلاقة [IASB, IAS39, 2009: para31].

[para31: 2009]. وبيّن المعيار أنه إذا كانت المشاركة المستمرة للمنشأة هي فقط جزء من الأصل المالي وكمثال: عندما تحتفظ المنشأة بخيار معين لإعادة شراء جزء من الأصل المحوّل، أو تحتفظ بحصة متبقية لا ينتج عنها الاحتفاظ بجميع مخاطر ومنافع ملكية الأصل المحوّل بشكل جوهري في حين تحتفظ المنشأة بالسيطرة، تقوم المنشأة بتخصيص المبلغ المسجل السابق للأصل المالي بين الجزء الذي تستمر بالاعتراف به بموجب المشاركة المستمرة، والجزء الذي لم تعد تعترف به على أساس القيمة العادلة المختلفة لتلك الأجزاء في تاريخ التحويل، ويتم الاعتراف في الربح أو الخسارة بالفرق بين:

أ- المبلغ المسجل المخصص للجزء الذي لم يعد يعترف به:

ب- مجموع (1) المقابل المستلم للجزء الذي لم يعد يعترف به و(2) أي أرباح أو خسائر تراكمية مخصصة له تم الاعتراف بها مباشرة في بيان الدخل الشامل الآخر، كما أن الأرباح التراكمية التي تم الاعتراف بها في حقوق الملكية يتم تخصيصها بين الجزء الذي يستمر الاعتراف به والجزء الذي لم يعد يعترف به، على أساس القيم العادلة المختلفة لتلك الأجزاء [IASB, IAS39, 2009: para34]. كما وتطبق الملاحق AG49 و AG 50 المذكورين سابقاً على محاسبة المشاركة المستمرة.

وأذكر فيما يلي أمثلة على أشكال من المشاركة المستمرة:

- عملية شراء الأوراق المتوافرة Clean-up Calls: إن المنشأة التي يمكن أن تكون المحوّل Transferor، التي تقوم بخدمة الأصول المحوّلة يمكن أن تحتفظ بعملية شراء الأوراق المتوافرة لشراء الأصول المحوّلة المتبقية عندما ينخفض مبلغ الأصول المتداولة إلى مستوى محدد تصبح عنده تكلفة خدمة تلك الأصول عبئاً بالقياس إلى عوائد الخدمة، وتحول عملية شراء الأوراق المتوافرة دون إلغاء الاعتراف فقط إلى حد مبلغ الأصول الخاضعة لخيار الشراء، شريطة أن ينتج عن هذه العملية عدم احتفاظ المنشأة أو نقلها لجميع مخاطر ومنافع الملكية بشكل جوهري وعدم قدرة المحوّل إليه على بيع الأصول. [IASB, IAS39, 2009 AG : 51 (m)]

- الفوائد المحتجزة الملحقة وضمانات الائتمان الملحقة Subordinated Retained

:Interests and Credit Guarantees

يمكن أن تقدم المنشأة للمحوّل إليه تعزيزاً ائتمانياً من خلال إلحاق بعض أو جميع فوائدها المحتجزة في الأصل الذي تم تحويله. وكخيار بديل، يمكن أن تقدم المنشأة تعزيزاً ائتمانياً للمحوّل إليه على شكل ضمانات ائتمان يمكن أن تكون محددة أو غير محددة بمبلغ معين، وإذا احتفظت المنشأة وبشكل جوهري بجميع مخاطر ومنافع ملكية الأصل المحوّل، يستمر

الاعتراف بالأصل بمجمله، وإذا احتفظت المنشأة ببعض، ولكن ليس بشكل جوهري جميع مخاطر الملكية واحتفظت بالسيطرة، يمنع إلغاء الاعتراف إلى حد مبلغ النقد أو الأصول الأخرى التي يمكن أن يطلب من المنشأة دفعها [IASB, IAS39, 2009: AG 51 (n)].

استبعاد الالتزام المالي [IASB, IAS39, 2009: para39]:

يتم استبعاد الالتزام المالي (أو جزء من الالتزام المالي) من ميزانية المنشأة العمومية عندما وفقط عندما يتم الوفاء بالالتزام وذلك بالسداد للدائن والذي يكون عادة نقداً أو مقابل أصول مالية أو بضاعة أو خدمات أو يتم استبعاد الالتزام نتيجة لإلغائه بواسطة الدائن أو بواسطة الإجراءات القانونية أو نتيجة لانقضاء مدة الالتزام.

توحيد المنشآت ذات الغرض الخاص:

لقد وضع مجلس معايير المحاسبة الدولية IASB تعريفاً للسيطرة على المنشآت التابعة واعتبارات للسيطرة ضمن المعيار IAS 27 فقد عرف المعيار السيطرة بأنها صلاحية السيطرة على السياسات المالية والتشغيلية للمنشأة لتحقيق منافع من أنشطته. وقد أشارت الفقرة 12 من المعيار أنه يجب أن تشمل البيانات الموحدة جميع المنشآت التي تتحكم بها المنشأة الأم وافترض المعيار من خلال الفقرة 13 وجود السيطرة على المنشأة أو المنشأة التابعة إذا امتلكت المنشأة الأم بشكل مباشر أو غير مباشر أكثر من نصف مجموع حقوق التصويت في المنشأة التابعة لها باستثناء ظروف استثنائية عندما يمكن إثبات أن هذه الملكية لا تمثل سيطرة، وتتوافر السيطرة حسب IAS 27 حتى إذا امتلكت المنشأة الأم نصف أو أقل حقوق التصويت في المنشأة التابعة وذلك عندما يكون هناك:

- 1- سيطرة على أكثر من نصف حقوق التصويت بالاتفاق مع مستثمرين آخرين.
- 2- القدرة على التحكم بالسياسات المالية والتشغيلية للمشروع من خلال تشريع أو إتفاقية.

- 3- القدرة على تعيين أو إزالة غالبية أعضاء مجلس الإدارة أو أي مجلس آخر معادل.
 - 4- قوة الحصول على غالبية الأصوات في مجلس الإدارة أو أي مجلس آخر معادل.
- بالإضافة لاعتبارات السيطرة التي وضعها المعيار IAS 27 والتي تناولت حالات السيطرة على أية منشأة تابعة بما في ذلك SPE، فقد بين التفسير SIC 12 مجموعة من الظروف التي تدل على وجود سيطرة على المنشأة ذات الغرض الخاص SPE فقد هدفت الفقرة 10 من هذا التفسير Interpretation SIC 12 إلى وضع مجموعة من الظروف

التي تدل على وجود سيطرة على المنشأة ذات الغرض الخاص، على أن تلك الظروف لا تعتبر قائمة شاملة Comprehensive Checklist للظروف التي توجد فيها سيطرة على المنشأة ذات الغرض الخاص والتي تتطلب بالتالي وجود توحيد للمنشأة ذات الغرض الخاص وهذه الظروف هي:

1- الأنشطة Activities: يجب توحيد المنشأة ذات الغرض الخاص SPE إذا كانت تلك المنشأة تقوم بالأنشطة نيابة عن المنشأة الأساسية والتي كانت قد أوجدت بشكل مباشر أو غير مباشر المنشأة ذات الغرض الخاص لتقوم بعمل محدد لمصلحة المنشأة.
أمثلة:

- ترتبط SPE بتقديم موارد رأسمالية طويلة الأجل Source Of Long-term Capital إلى المنشأة الأساسية أو تقوم بتمويل أنشطة أساسية أو مركزية مستمرة في المنشأة.
- تقوم SPE بتزويد المنشأة الأساسية بالبضائع أو الخدمات التي تتوافق مع الأنشطة الأساسية والمستمرة للمنشأة، والتي إن لم تقم بها SPE فإن المنشأة ستقوم بها بنفسها.
إن التبعية الاقتصادية للمنشأة ذات الغرض الخاص على المنشأة الأساسية (مثل علاقات الموردون لزبون مهم) لا تؤدي بحد ذاتها إلى السيطرة.

2- صنع القرار Decision-Making: يتم توحيد المنشأة ذات الغرض الخاص إذا كانت المنشأة الأساسية تمتلك سلطات اتخاذ القرارات، متضمنة سلطات اتخاذ القرارات والتي أتت إلى الوجود بعد تشكيل SPE.
أمثلة:

- قدرة المنشأة على إنهاء عمل SPE من جانب واحد.
- قدرة المنشأة على تغيير عقد وقوانين SPE.
- القدرة على نقض تغييرات مقترحة بالنسبة لعقد وقوانين SPE.
3- المنافع Benefits: المنشأة الأساسية تملك جوهرياً حقوقاً في الحصول على غالبية المنافع من أنشطة SPE من خلال النظام الأساسي Statute، أو عقد Contract، أو اتفاقية Agreement، أو صك المنشأة ذات الغرض الخاص أو Trust، أو أي نظام أو إجراء أو وسيلة.

أمثلة:
- الحق بامتلاك غالبية المنافع الاقتصادية الموزعة من قبل المنشأة على شكل تدفقات نقدية مستقبلية ، إيرادات، أصول صافية ، أية مزايا اقتصادية أخرى.

- الحق بامتلاك غالبية الحصص المتبقية من التوزيعات المتبقية أو الأموال السائلة Liquidation لدى SPE.

4- المخاطر Risks: يمكن الحصول على دليل السيطرة An Indication Of Control من خلال تقييم المخاطر بالنسبة لكل طرف مشترك بصفقات أو عمليات مع SPE، وكثيراً ما تضمن المنشأة الأساسية حماية العائد Return أو الحماية الائتمانية بشكل مباشر أو غير مباشر من خلال SPE إلى المستثمرين الخارجيين والذين يزودون جزءاً أساسياً أو كل رأس مال SPE وكنتيجة لهذه الضمانة تحتفظ المنشأة بالمخاطر المتبقية أو بملكية المخاطر والمستثمرون يكونون جوهرياً مقرضين لأن تعرضهم للربح والخطر محدود. أمثلة:

- مزودو رأس المال Capital Providers لا يمتلكون منافع مهمة بالأصول الصافية الأساسية ل SPE.

- مزودو رأس المال لا يمتلكون حقوقاً في المنافع الاقتصادية المستقبلية ل SPE.

- مزودو رأس المال ليسوا معرضين بشكل جوهري للخطر المتأصل في الأصول الأساسية أو العمليات التشغيلية ل SPE.

المبحث الثالث

مقارنة بين معايير المحاسبة الدولية ومعايير المحاسبة الأميركية

فيما يخص محاسبة التوريق

بعد أن تم شرح محاسبة التوريق وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية، سيقدم الباحث شرح موجز حول القضايا الرئيسية الخاصة بمحاسبة التوريق حسب معايير المحاسبة الأميركية ومن ثم ستم مقارنة مع ما ورد في هذا الصدد ضمن معايير المحاسبة الدولية.

يعتبر مجلس معايير المحاسبة الأميركية من خلال المعيار FASB(SFAS 140) عام 2000، والذي يحمل عنوان "المحاسبة على تحويلات وخدمة الأصول المالية وإخماد الالتزامات" Accounting for Transfers and Servicing of Financial Assets "Extinguishments of Liabilities" and المصدر لمعايير المحاسبة التي تتعلق بالتوريق

[Adhikari,et al,2008,p78]، ويختص هذا المعيار بكل تحويلات الأصول المالية وعملية الاعتراف لفئات أوراق ABS,MBS,CMBS,CDO. [Rosenblatt et al,op.cit,p5]. والإلقاء الضوء على محاسبة التوريق وفقاً لمعايير المحاسبة الأميركية سائداً بعملية إلغاء الاعتراف والاستبعاد من الدفاتر عندما يكون هناك عملية توريق لأصل مالي.

إلغاء الاعتراف والاستبعاد من الدفاتر بموجب SFAS 140:

إن المعيار SFAS140 يختلف عن IAS39 من حيث المدخل، فكما ذكر سابقاً فإن المعيار SFAS140 يعتمد على مدخل المكونات المالية Financial Components Approach في معالجته لموضوع التوريق أو ما يسمى بمدخل السيطرة إلا أن معايير الاستبعاد بموجب IAS 39 أكثر شمولاً عنها في SFAS140 وهناك عدد كبير من عمليات التوريق من المحتمل ألا يتم استبعادها بموجب بنود IAS 39 [Euro week, 2004] يصف عادة الناس عملية التوريق إما بكونها عملية بيع أو عملية تمويل، وفي الحقيقة فإنه يمكن المحاسبة على عملية التوريق وفق مايلي: [Rosenblatt et al,op.cit,p6]

1- يعتبر عملية بيع وكمثال: عندما لا يكون للطرف المحوّل مشاركة مستمرة بالأصول المحولة.

2- يعتبر كتمويل عندما لا تلي عملية التحويل واحداً أو أكثر من معايير محاسبة البيع التي وضعها المعيار SFAS 140.

3- هو ليس عملية بيع ولا عملية تمويل عندما لا تكون هناك عائدات مستلمة غير الفوائد المتعلقة بالأصول المحولة.

4- كعملية بيع جزئي Partial Sale عندما يكون الطرف المحوّل قد احتفظ بحق خدمة واحدة أو أكثر من فئات السندات الصادرة، ومعايير محاسبة البيع التي حددها المعيار SFAS 140 قد تم توافرها.

5- هو عملية جزء منها بيع و جزء آخر تمويل عندما تكون معايير محاسبة البيع في المعيار SFAS 140 محققة بالنسبة لفئات محددة من السندات الصادرة وغير محققة بالنسبة لفئات أخرى، وكمثال على ذلك عندما يحتفظ الطرف المحوّل بخيار الاستدعاء بالنسبة لفئات محددة.

إن تحويل الأصول المالية (بشكل كلي أو بشكل جزئي) والذي يكون بموجبه الطرف المحوّل Transferor قد فقد السيطرة على الأصول المحولة يتم اعتباره عملية بيع، وبموجب SFAS 140 الفقرة 9 فإن الطرف المحوّل Transferor يكون قد تنازل عن

السيطرة على الأصول المحوَّلة إذا وفقط إذا توافرت كل الحالات التالية
:[FASB,SFAS140, 2000,para [9]

1- إذا تم عزل الأصول المحوَّلة Transferred Assets عن الطرف المحوّل.
2- إذا كان للطرف المحوّل له Transferee أو إذا كان الطرف المحول له هو منشأة ذات غرض خاص مؤهلة QSPE (وهي عبارة عن منشأة ذات غرض خاص محققة للشروط الواردة في الفقرة 35 من المعيار) أو حامل المصالح النفعية Beneficial Interests لتلك الأصول له الحق برهن أو تبادل الأصول أو المصالح النفعية للأصول التي استلمها، ولا يوجد أي شرط يقيد المحوّل له Transferee (أو حامل المصالح النفعية للأصول) من رهن أو تبادل الأصول.

3- الطرف المحوّل لا يملك سيطرة فعلية على الأصول المحولة من خلال (1) اتفاق يخول أو يجبر الطرف المحوّل Transferor لإعادة شراء أو استرداد الأصول التي حولها قبل استحقاقها. (2) إمكانية الطرف الحامل للأصول أن يعيد أصول محددة، إلا من خلال الاستدعاء النظيف Cleanup Call والموضحة في الفقرات 50 إلى 54 من هذا المعيار.
وبالنسبة لعزل الأصول عن الطرف المحول فهذا يتحقق حسب المعيار عندما تكون الأصول المحوَّلة قد وضعت بشكل افتراضي Presumptively بعيداً عن الطرف المحوّل أو دائنيه، أو أي مؤسسة فرعية خاصة بالطرف المحوّل أو أحد دائنيها [FASB, SFAS140, 2000,para27, 9(a)].

إذا توافر في عملية تحويل الأصول الشروط السابقة يعتبر التحويل عملية بيع ويجب على الطرف المحوّل Transferor أن يقوم بما يلي وذلك بموجب الفقرة 11 من المعيار:
1- استبعاد كل الأصول المباعة.

2- الاعتراف بالأصول التي تم الحصول عليها والالتزامات التي تنشأ عن عملية البيع.
3- مبدئياً يتم قياس الأصول التي يتم الحصول عليها والالتزامات الناتجة عن عملية البيع على أساس القيمة العادلة، أما إذا كان من غير الممكن تقدير القيمة العادلة لتلك الأصول والالتزامات تطبّق طرق بديلة.

أما إذا لم تتوافر الشروط المحددة في الفقرة 9 من المعيار في التحويل فيجب على الطرف المحوّل Transferor والطرف المحوّل له Transferee معاملة عملية التوريق كافتراض مضمون [FASB, SFAS140, 2000,para 12].

الاعتراف وقياس خدمة الأصول والالتزامات:

في كل مرة تقوم المنشأة بالتعهد بالتزام لخدمة الأصول المالية يجب أن تعترف بأي من أصل الخدمة أو التزام الخدمة لعقد الخدمة ذلك، باستثناء إذا قام الطرف المحوّل بتحويل أصول مالية إلى منشأة ذات غرض خاص مؤهلة في عملية توريق قرض رهن عقاري مضمون، واحتفظ بجميع الأوراق المالية الناتجة وصنف تلك الأوراق كسندات دين تحفظ لتاريخ الاستحقاق بالتوافق مع البيان SFAS 115. وإذا تم شراء أصل الخدمة أو تولت المنشأة التزام الخدمة ولم يتم الحصول عليهما من خلال عملية بيع أو توريق للأصول المالية التي يتم خدمتها، فإنها يجب أن تقاس بقيمتها العادلة، وبشكل افتراضي تكون هذه القيمة هي السعر المدفوع [FASB, [SFAS140, 2000, para 13].

الجهة التي تقوم بخدمة الأصول المالية تتلقى أتعاب خدمة، وكل عقد خدمة ينتج عنه أصل خدمة أو التزام خدمة، وتقليدياً إن المنافع من خدمة الأصول من المتوقع أن تكون أكثر من تعويض كاف Adequate Compensation للطرف الذي يقدم الخدمة لقاء أداء الخدمة وينتج عن العقد أصل خدمة، وعلى أية حال فإذا لم يكن من المتوقع أن تكون المنافع من خدمة الأصل أن تكون تعويضاً ملائماً للطرف الذي قدم الخدمة لقاء تأدية الخدمة ينتج عن العقد التزام الخدمة، ويمكن أن يصبح أصل الخدمة التزام خدمة والعكس بالعكس إذا اختلفت الظروف والقياس المبدئي للخدمة يمكن أن يكون صفرًا إذا كانت المنافع من خدمة الأصل تشكل فقط تعويضاً كافياً للطرف المخدم عن الخدمة [FASB, SFAS140, 2000, para 62].

إذا اعترف الطرف الذي يقدم الخدمة بأصل الخدمة أو التزام الخدمة فيجب أن يقوم بالمحاسبة على عقد خدمة الأصول بشكل منفصل عن تلك الأصول [FASB, SFAS140, 2000, para 63].

القيمة العادلة حسب SFAS140.

عرّفت الفقرة 68 من المعيار SFAS140 القيمة العادلة بأنها القيمة التي يتم من خلالها شراء أو بيع أو تسوية أصل أو التزام في عملية جارية بين أطراف راغبة، وتعد أسعار السوق المعلن Quoted market prices في السوق النشطة هي أفضل دليل على القيمة العادلة ويجب أن تستخدم كقاعدة من أجل القياس إذا كان ذلك ممكناً [FASB, SFAS140, 2000, para 68]. أما إذا كانت أسعار السوق المعلنة غير متوافرة، فإن تقدير القيمة العادلة يجب أن يعتمد على أفضل المعلومات المتوافرة في تلك الظروف وأن يأخذ بعين الاعتبار أسعار الأصول المشابهة والالتزامات ونتائج أساليب التقييم Valuation Techniques (مثل مصفوفة الأسعار Matrix Pricing، نموذج خيار التسعير-Option Pricing Models إلى الدرجة المتوافرة في تلك الظروف، ويجب أن تتوافق وسائل التقييم

مع هدف قياس القيمة العادلة، وهذه الوسائل يجب أن تجسد الافتراضات التي تستخدمها الأطراف المشاركة في السوق لتقدير القيم والإيرادات المستقبلية والمصاريف المستقبلية متضمنة افتراضات حول معدل الفائدة والتأخر بالتسديد والتسديد المسبق والتقلب [FASB, SFAS140, 2000,para 69].Volatility

عندما تستخدم تقديرات التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة في تقدير القيمة العادلة فيجب أن تعتمد على افتراضات منطقية وداعمة، وكل الأدلة المتوافرة يجب أن تؤخذ بعين الاعتبار في تطوير تقديرات للتدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة، وأن الوزن الذي يعطى للدليل يجب أن يكون متناسباً مع الدرجة التي يكون فيها الدليل مثبتاً موضوعياً [FASB, SFAS140, 2000,para 70].

- توحيد المنشآت ذات الغرض الخاص حسب المعايير الأمريكية:

تعتبر FASB المصدر الأساسي لمحاسبة التوريق في الولايات المتحدة الأمريكية [Adhikari et al, ,loc.cit]، وقد حل هذا المعيار محل المعيار رقم SFAS 125 وقدم هذا المعيار تعديلات على معايير التقرير والمحاسبة بالنسبة لتحويلات الأصول المالية Transfers Of Financial Assets وتعتمد هذه المعايير على مدخل المكونات المالية Financial-Components Approach الذي يركز على السيطرة. وبالنسبة إلى توحيد البيانات المالية Consolidation فإن التوحيد للمنشآت ذات الغرض الخاص لا يعتبر قبل استبعاد الأصول De-recognition، وبداية فإن SFAS 140 نص على الطرف المحوّل Transferor لا يوحد المنشأة ذات الغرض الخاص في قوائمها المالية إذا كانت تلك المنشأة مؤهلة QSPEs ويمكن أن تكون SPE مؤهلة إذا توافرت فيها الشروط التالية[FASB, SFAS140, 2000,para 35]:

- 1- يجب أن تكون متميزة بشكل واضح عن الطرف المحوّل Transferor.
- 2- يجب أن تكون أنشطتها المسموح بها محدودة بشكل ملحوظ، ومحدد بشكل كلي في الوثيقة القانونية التي أنشئت بموجبها المنشأة ذات الغرض الخاص.
- 3- يجب أن تمتلك- مع بعض الاستثناءات- فقط الأصول المالية السلبية Passive Financial Assets أي لا تمكن حاملها من صنع القرارات عدا القرارات الخاصة بالخدمة والمحددة في الفقرة 61 من SFAS 140 .

4- يمكن أن تتبع أو تقوم بالتخلص من الأصول المالية غير النقدية Non-cash Financial Assets فقط كاستجابة آلية لحالات محددة وفق ما هو موضح في الفقرات من 42 إلى 45 من SFAS 140.

أما إذا قام الطرف المحوّل بتحويل الأصول المالية إلى أي منشأة ذات غرض خاص لا تتوافر فيها الشروط التي تجعلها مؤهلة واحتفظ ببعض الارتباط المستمر بالأصول، فإن الطرف المحوّل يجب أن يقيم ما إذا كان التوحيد Consolidation ملائماً بموجب البنود والفقرات الشرطية من التفسير رقم FIN 46R46 في الفقرات من 14 إلى 16، أو ARB 51.

وفيما يلي الجدول رقم (4) يوضح الفرق بين IAS 39 و SFAS 140 من حيث قضيتا الاستبعاد وتوحيد المنشأة ذات الغرض الخاص في البيانات، حيث أن قضية إستبعاد الأصل المالي مختلفة في كل من المعيار الدولي IAS39 والمعيار الأمريكي SFAS140، حيث يعتمد المعيار على مدخل المخاطر والمنافع ومدخل السيطرة بالإضافة لمفهوم المشاركة المستمرة، في حين أن المعيار SFAS140 يعتمد على مدخل السيطرة في تحديد عملية إستبعاد الأصل المالي من عدمها، وبالنسبة لمفهوم التوحيد Consolidation فإن معايير المحاسبة الدولية توجب تطبيق شروط التوحيد الواردة في المعيار الدولي IAS27 والتفسير SIC12 لتحديد توحيد بيانات المنشأة ذات الغرض الخاص مع بيانات المنشأة الرئيسية من عدمه، أما بموجب معايير المحاسبة الأمريكية فلا يتم التوحيد قبل تطبيق شروط إستبعاد الأصل المالي. وتجدر الإشارة إلى أن غالبية عمليات التوريق التي تتم المحاسبة عنها بموجب معايير المحاسبة الدولية يتم فيها توحيد المنشأة ذات الغرض الخاص مع بيانات المنشأة الأم.

الجدول (4): الفرق بين المعيارين IAS 39 و SFAS 140 بالنسبة لمحاسبة التوريق

القضية	SFAS140	IAS 39

الاستبعاد - De-recognition	يعتمد على مدخل السيطرة . يتم التنازل عن السيطرة إذا تم ما يلي: 1- يجب أن تكون الأصول قد عزلت عن المحوّل transferor وعن دائنيه. 2-يستطيع المحوّل له Transferee أن يقوم برهن أو تبادل الأصول التي تم تحويلها. 3- لا يحافظ المحوّل بشكل فعال على السيطرة على الأصول المحوّلة من خلال اتفاق شراء. إذا تم توافر الشروط الثلاثة السابقة تكون عملية التحويل هي عملية بيع أما إذا لم تتوافر تلك الشروط فإن التحويل يعامل على أنه اقتراض مضمون.	يعتمد على مدخل المخاطر والمنافع ومدخل السيطرة بالإضافة إلى إضافة مفهوم المشاركة المستمرة continuing involvement . وهناك خطوات متعددة مطلوبة لتقييم الاستبعاد. خطوة سابقة للاستبعاد تتمثل في تحديد فيما إذا كان كلاً أو جزءاً من الأصل يجب أن يقيم. خطوات الاستبعاد : 1- تقييم فيما إذا كانت الحقوق في التدفقات النقدية قد انقضت. 2- تحديد فيما إذا كان التحويل قد تم. 3- تطبيق مدخل المخاطر والمنافع. 4- تطبيق مبدأ السيطرة. 5- تطبيق مفهوم التدخل المستمر. ويتم البدء بالخطوة رقم 1 وعند كل خطوة تُقيم المنشأة فيما إذا كان الاستبعاد أو الاعتراف مناسباً، وإذا لم يتم التوصل إلى نتيجة تنتقل المنشأة الخطوة التالية.
التوحيد - Consolidation	-لا يعتبر التوحيد قبل تطبيق شروط الاستبعاد. - يتضمن دليلاً محدداً للمنشأة ذات الغرض الخاص والتي تتوافر فيها متطلبات لتصبح SPEQ والتي لا يتم توحيدها وبقية المنشآت ذات الغرض الخاص يتم توحيدها من خلال FIN46R أو ARB 51 . - معظم SPE المستخدمة في التوريق تتم هيكلتها لتصبح SPEQ ولا يتم توحيدها.	يتم تطبيق شروط التوحيد consolidation الموجودة في IAS27 و SIC12 ومن ثم يتم النظر في الاستبعاد. -لا يتضمن مفهوماً مشابهاً للمنشأة ذات الغرض الخاص المؤهلة SPEQ . -إن متطلبات SIC12 من أجل توحيد المنشأة ذات الغرض الخاص ضمن البيانات المالية للمنشأة الأساسية تقتضي من حيث الجوهر أن تسيطر المنشأة الأساسية على SPE. والسيطرة يمكن أن تنشأ من خلال تقدير أنشطة SPE . -أغلبية المنشآت الخاصة SPE توحد من خلال عمليات التوريق.

مصدر الجدول (4) [Adhikari et al, op.cit, P79]

الفصل الثالث

التوريق وإدارة المخاطر المصرفية

المبحث الأول: مفهوم المخاطر المصرفية ودور التوريق في إدارتها

المبحث الثاني: المخاطر المرتبطة بالتوريق ودور لجنة بازل في إدارتها

المبحث الثالث: الأزمة المالية الحالية وعلاقتها بالتوريق

المبحث الأول

مفهوم المخاطر المصرفية ودور التوريق في إدارتها

إن المخاطر هي جزء من حياة الإنسان، فكل منا معرض لأخطار متنوعة، إن كان على مستوى العمل فقد يخسر الإنسان وظيفته أو يتعرض لخسارة رأسماله في استثمار ما، أو كان

على مستوى السلامة الشخصية فأى شخص معرض لحوادث مؤسفة (حوادث سير، إصابات عمل..الخ).

وكما أن الإنسان معرض لمخاطر كثيرة كذلك الصناعة المصرفية أيضاً معرضة لكثير من المخاطر، فعمل المصارف كله ينطوي على المخاطرة Taking Risk فالمصرف يقرض الأموال التي تم إيداعها من قبل المودعين Depositors إلى المقترضين Borrowers وعند قيامه بذلك فهو يتحمل مخاطرة فيمكن أن يصبح المقترضون غير قادرين على دفع أقساط القروض وهذا ما يسمى بخطر الائتمان Credit Risk، وإلى جانب خطر الائتمان هناك العديد من المخاطر التي تتعرض لها البنوك فهناك خطر السيولة Liquidity Risk ومخاطر التشغيل Operation Risks وبغرض مواجهة هذه المخاطر يجب على المصارف اتخاذ الإجراءات والسياسات الملائمة لتخفيض المخاطر المختلفة.

لقد تأثرت المؤسسات المالية بما فيها البنوك بالتغيرات الاقتصادية وتغييرات البيئة المالية Financial Environments خلال العقود الثلاثة الماضية، حيث ظهرت إلى الوجود إبداعات مالية جديدة New Financial Innovations وتنوعت وتعددت النشاطات التي تقوم بها المصارف، أمام هذا كله كان لابد للمؤسسات المالية من البحث عن بناء نظام مناسب لإدارة المخاطر والاستفادة من تلك الإبداعات المالية الجديدة ومن ضمنها التوريق Securitization في إعداد سياسة جيدة لإدارة المخاطر التي تتعرض لها لضمان حسن سير عمل هذه المؤسسات خصوصاً البنوك لما تقوم به من دور مهم، فتوفير الائتمان يشكل العمود الفقري الذي يقوم عليه الاقتصاد الوطني.

"إن فرض قيود ونظم تحوطية على تصرفات الإدارة العليا فيما يتعلق بأنشطة الإقراض والاستثمار عالية المخاطر والتي يمكن أن تعرض المصارف لمخاطر كبيرة يعتبر أمراً حيوياً للحد من المخاطر، كما تفرض في الوقت نفسه نظاماً ملائمة لإدارة تلك المخاطر" [شاهين، 2005، ص4]، كما يجب عدم إغفال وجود تقييمات سليمة للمخاطر المستقبلية بشكل جيد، الأمر الذي يساعد على تخفيض أثارها، وأهمية التطبيق السليم لقواعد المحاسبة في إعداد التقارير والقوائم المالية.

مفهوم المخاطر The Meaning Of Risks:

إن كل عمل Business يواجه مخاطر، ولكن ما تعريف المخاطر؟، في حقيقة الأمر إن البشر عموماً لديهم تعريفات كثيرة للمخاطر ولكن غالباً ما يعتقدون أن المخاطر هي فرصة حدوث أمر سيئ، وللوصول إلى تعريف للمخاطر سوف يقدم الباحث مجموعة من التعاريف

التي وردت في الأدبيات المختلفة، فالمخاطر هي إمكانية الخسارة أو عدم المكسب والتي يمكن قياسها وتختلف المخاطر عن عدم التأكد أنه لا يمكن قياسها [رضوان، عبد الحميد ، 2005، ص312]، وقد عرّفت المخاطر في تعريف آخر على أنها تعادل درجة تقلب سعر السهم فكّما كانت قيمة السهم متغيرة زادت المخاطر [Helliari et al, 2005: p3]، كما عُرّفت المخاطر تعريفاً أكثر شمولاً فقد عرفها على أنها أحداث غير مرئية وغير مرغوبة في المستقبل [الراوي، 2009، ص8].

ويرى بعض الباحثين أن المخاطر يمكن أن تعرّف بشكل واسع بأنها تشير إلى شيء ما يجب تجنبه، ولكن لديها وجه آخر يشير إلى الفرصة Opportunity من خلال حجز الفرص الجديدة وإدارة المخاطر المتعلقة بها، وفي هذا السياق يمكن أن تعرف المخاطر على أنها حالة عدم التأكد من الناتج أو الحصلة Uncertainty Of Outcome من أي حادث أو عمل والتي يمكن أن تكون فرصة إيجابية Positive Opportunity أو تهديداً، أي إنها تجمع بين الاحتمال Likelihood والأثر Impact.

http://www.hm-treasury.gov.uk/psr_governance_risk_definitions.htm

وانطلاقاً من المفهوم الأخير للمخاطر وبإسقاط هذا المفهوم على حالة البنوك، يتبين أن العمل المصرفي ومن خلال سياق العمل يتضمن مخاطر أكثر من غيره من القطاعات الاقتصادية ولكن المخاطر موجودة والعمل المصرفي مستمر رغم هذه المخاطر، فلا يوجد ربح من دون مخاطر وهذا يطرح مجموعة من التساؤلات وهي:

- هل الربح المتوقع يبرر تحمل المخاطر؟
 - هل البنك يخاطر كثيراً من أجل ربح قليل؟
 - هل تتوافر لدى البنك القدرة والأدوات اللازمة لإدارة هذه المخاطر؟
- وهذا يقودنا إلى موضوع في غاية الأهمية بالنسبة للعمل المصرفي وهو إدارة المخاطر.

مفهوم إدارة المخاطر The Meaning Of Risks Management :

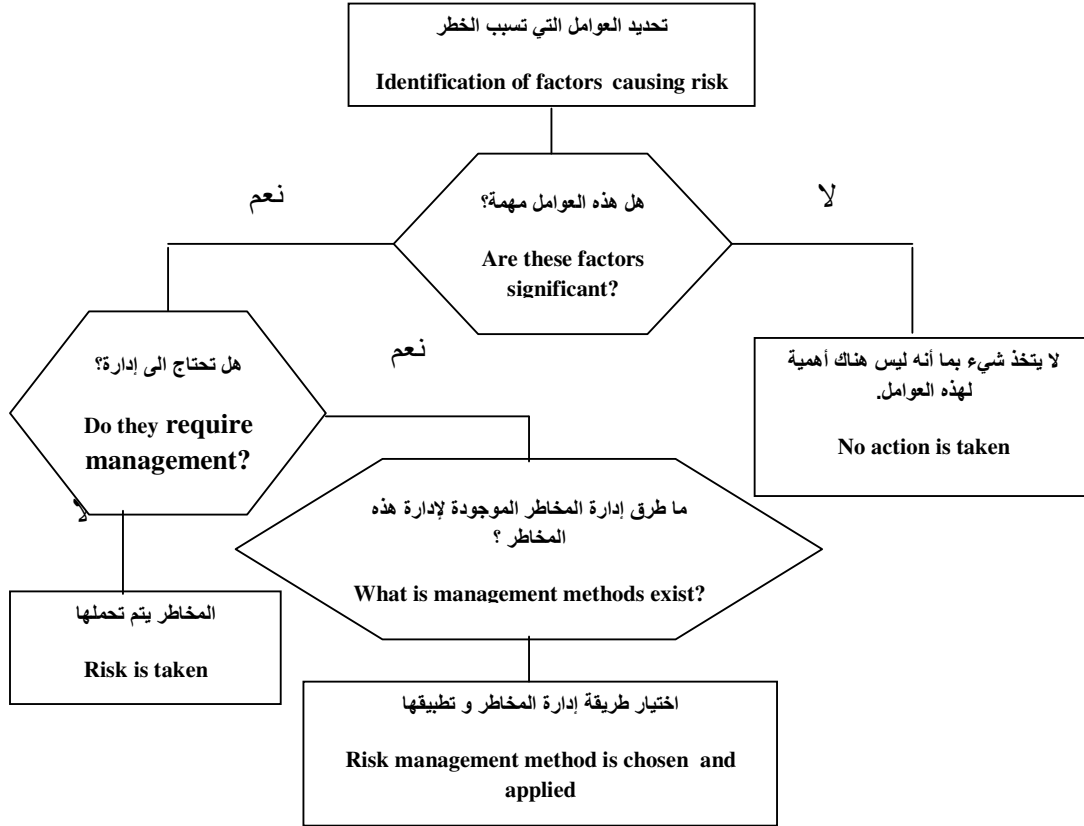
هناك عدة تعاريف لإدارة المخاطر وسيقدم الباحث بعض هذه التعاريف لتوضيح مفهوم إدارة المخاطر فيمكن أن تعرف إدارة المخاطر على أنها تحديد مستوى الخطر المسموح به من قبل المنشأة، ثم القيام باستخدام تقنيات متعددة من أجل تعديل مستوى الخطر الذي تتعرض له المنشأة إلى مستوى الخطر المرغوب والمحدد من قبلها مسبقاً [Chance, 2004, p543]، ويعرّف بعض الباحثين إدارة المخاطر بأنها تغطي كل العمليات التي تتضمن تحديد

Identifying وتقييم Assessing المخاطر وأخذ الخطوات اللازمة لتخفيفها Mitigate أو التنبؤ بها، والمراقبة والمراجعة للتقدم الحاصل بهذه الخطوات.

http://www.hm-treasury.gov.uk/psr_governance_risk_definitions.htm

ويوضح الشكل (8) كيفية الاستجابة للمخاطر التي تتعرض لها المنشأة:

الشكل (8): الآلية التي تتم بها الاستجابة للمخاطر التي تتعرض لها المنشأة



مصدر الشكل (8) [Gaulia et al ,2006,P50]

ولتحديد فيما إذا كانت العوامل المسببة للخطر تتطلب إدارة فإن الجدول التالي يوضح هذه العملية والذي يأخذ بعين الاعتبار إمكانية حدوث تلك العوامل مع حجم الخسائر المتوقعة التي يمكن أن تنتج من تلك العوامل:

الجدول(5): السياسات التي تتبعها المنشآت في إدارة المخاطر

مرتفعة	منخفضة	الخسائر المتوقعة
		إمكانية الحدوث
هناك إدارة للخطر	لا يتخذ شيء	منخفضة
هناك إدارة للمخاطر	هناك إدارة للمخاطر إذا كانت تكلفة تبني وسيلة لإدارة المخاطر أقل من الخسائر المتوقعة	مرتفعة

مصدر الجدول (5) [Delloitte, 2001, compact disc]

إن إدارة المخاطر هو نظام من أجل التعامل مع إمكانية وقوع أحداث مستقبلية تسبب ضرراً، وإنها تزود استراتيجية وأساليباً تستطيع من خلاله المنشأة أن تقوم بإنجاز مهمتها، وإنها يمكن أن تكون أقل تعقيداً إذا قمنا بإيجاد الأجوبة للأسئلة التالية[Mosa,2004,p29]:

- ما الذي يمكن أن يسير بطريقة سيئة؟
- ما الذي يجب أن نفعله من أجل منع الضرر من الوقوع ومن أجل العواقب التي تنتج عن حدث ما؟

- إذا حدث شيء ما، كيف يمكن أن نعالجه؟

ومن خلال التعاريف السابقة يرى الباحث بأن إدارة المخاطر تركز على عدة نقاط أساسية وهي تحديد الخطر وتقييمه ومحاولة السيطرة أو تخفيف التأثير المتوقع من هذا الخطر في حال حدوثه، وأن الهدف من إدارة المخاطر ليس إزالة الخطر ولكن محاولة وضع الخطر ضمن الحدود والنسب التي تمكن البنك أو المنشأة من التعامل معها ولا تكون المخاطر عندها تحمل أثراً كبيراً على الأرباح، ولابد من الإشارة إلى عدة مفاهيم يجب أن تؤخذ بعين الاعتبار في مجال إدارة المخاطر في البنوك والمؤسسات المالية الأخرى، فيجب أن يتم التأكد من أن الأشخاص المسؤولين عن إدارة المخاطر على دراية وفهم واسعين للمخاطر التي تتعرض لها هذه المؤسسات وتتوافر لديهم الخبرة الكافية لذلك ويجب التأكد أيضاً أن المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة هي ضمن الحدود التي تم تحديدها من قبل المديرين المسؤولين بشكل مسبق، وعند معالجة خطر ما يجب ألا يتم تحويل الخطر إلى خطر آخر غير مرغوب

[Mosa,Idem].

إن توافر إدارة سليمة للمخاطر في العمل المصرفي يشكل دعامة أساسية للوضع الائتماني للمصرف ويوفر مزايا مهمة، وفي مقدمتها تخفيض تكلفة الاقتراض بسبب تحسن التصنيف الائتماني للمصرف، كما يجب الاستفادة من التطورات التي حدثت خلال العقود الثلاثة الماضية في عالم التكنولوجيا المالية والتي أفرزت أدواتاً مالية جديدةً كان لها تأثيرات مهمة في المجال المصرفي في استخدام هذه الأدوات المالية لعدة أغراض ومن بينها إدارة المخاطر ومن هذه الأدوات التوريق.

إن الدور الذي تلعبه المصارف من خلال توفير الائتمان للقطاعات الاقتصادية الأخرى يعرضها لمجموعة من المخاطر المختلفة، وتتميز هذه المخاطر بسمات متعددة منها حجم هذه المخاطر وتنوعها وتأثيرها على القطاعات الاقتصادية للبلد الذي تحدث فيه وإمكانية انتقالها إلى دول أخرى، وإن المخاطر التي تتعرض لها البنوك قديمة وتمتد إلى نشأة البنوك وممارسة الوساطة التقليدية بين الجهات التي تقوم بإدخال أموالها والتي ترغب باستثمارها وبين الجهات التي بحاجة إلى الأموال أي بين المودعين والمقترضين، ولكن إن حدة هذه المخاطر قد ازدادت في العصر الحديث وأصبحت أكثر وضوحاً وتأثيراً [صندوق النقد العربي، 2004، ص3].

إن ازدياد المخاطر بشكل كبير في العصور الحديثة يرجع إلى أمرين مرتبطين بطبيعة الاقتصاد الحديث وهما زيادة معدلات التغير في الحياة الاقتصادية من ناحية وزيادة معدلات الترابط والتداخل بين القطاعات الاقتصادية [صندوق النقد العربي، مرجع سبق ذكره، ص3]، فلا شك أن هناك ارتباطاً وثيقاً بين المصارف وبين القطاعات الأخرى وأي تغير في أحد القطاعات سوف يؤثر على عمل المصارف، وأمام هذه التحديات التي يعيشها العمل المصرفي لابد للمصارف من تطوير الأدوات والأساليب التي تساعد في إدارة هذه المخاطر والتي يعد التوريق Securitization واحداً منها.

خطر الائتمان والتوريق Credit Risk & Securitization

ينشأ خطر الائتمان لدى البنوك نتيجة لتعاملها مع الأفراد والمنشآت والمؤسسات المالية الأخرى وتعد القروض المصدر الأكبر والأوضح لخطر الائتمان إضافة إلى أنه يمكن أن ينشأ من نشاطات البنوك المختلفة خارج وداخل الميزانية. إن المخاطر الائتمانية بالنسبة للمصارف واضحة بسهولة، فالعميل قد لا يكون قادراً على دفع الفائدة على القرض، أو سداد أصل القرض [أمين، 2002، ص13].

ويعد خطر الائتمان أكبر المخاطر التي تواجه البنوك وإن إدارة هذه المخاطر تعتبر المهمة الأساسية في العمليات المصرفية، ويجب على المصارف الإبقاء على حالة التوازن بين تطوير وتوسيع نشاطاتها وبين تطوير أساليب إدارة المخاطر الائتمانية. وتنشأ مخاطر الائتمان من عوامل خارجية وعوامل داخلية [الخطيب، 2008، ص144]:

العوامل الخارجية:

- تغيرات في الأوضاع الاقتصادية كاتجاه الاقتصاد نحو الركود أو الكساد أو حدوث انهيار غير متوقع في أسواق المال.
- تغيرات في حركة السوق ترتبت عليها آثار سلبية على الطرف المقابل.

العوامل الداخلية:

- ضعف إدارة الائتمان أو الاستثمار بالبنك سواء لعدم الخبرة أم لعدم التدريب الكافي.
 - عدم توافر سياسة ائتمانية رشيدة.
 - ضعف سياسات التسعير.
 - ضعف إجراءات متابعة المخاطر والرقابة عليها.
- وتسعى المصارف لتحجيم الديون المدومة الناتجة عن عدم قدرة العملاء على تسديد استحقاقاتهم ومن الطرق التي تعتمد عليها المصارف في ذلك [أمين، مرجع سبق ذكره، ص15]:

- 1- تجنب القروض للعملاء ذوي المخاطر.
- 2- رقابة دفعات سداد القرض.
- 3- إعادة التفاوض بخصوص القروض عندما يقع العملاء في صعوبات.

تلجأ البنوك عادة إلى مجموعة من الأساليب والطرق التي تمكنها من تقليل مخاطر الائتمان فالبنوك تنظر إلى العمليات المالية التي تتضمن خطراً ائتمانياً على أنها مفتاح أو مصدر للربح Earnings، وبالانسجام مع هذه النظرة فإن البنوك تقوم بإستراتيجية لإدارة هذا النوع من المخاطر، وتبدأ هذه الاستراتيجية من مستوى الإدارة العليا التي تقوم بمجموعة من

المهام وعلى رأسها رسم حدود تحمل المصرف للمخاطر الائتمانية والتأكد من أن خطر الانكشاف الائتماني Credit Risk Exposure ضمن الحدود العقلانية وبالشكل الذي يتوافق مع رأس المال، وإن من المهام الأساسية للإدارة العليا أيضاً التأكد من أن قسم إدارة المخاطر كله (المديرون والأفراد) على اطلاع وفهم ودراية بالآلية التي تسير بها عملية إدارة المخاطر الائتمانية، وأخيراً فإن على الإدارة التأكد من أن الخطط والإجراءات الملائمة التي تم وضعها لإدارة المخاطر يجري تطبيقها على أرض الواقع.

إن قياس خطر الائتمان يعتبر واحداً من أهم الخطوات التي يجب القيام بها لتعزيز إدارة المخاطر الائتمانية، وقد تم تطوير مجموعة من الوسائل الكمية والنوعية لقياس المخاطر المتأصلة في محافظ القروض، إلا أنه يجب على البنوك وضع إطار لتصنيف المخاطر الائتمانية لكل الأنشطة الائتمانية التي تقوم بها إلى مجموعة من المستويات، وكل مستوى ينطوي على مجموعة من الأنشطة ذات الدرجة المتساوية من جهة المخاطر التي تتضمنها حيث إن إطار تصنيف الائتمان الجيد يساعد على رقابة الخطر الائتماني الموجود في الأنشطة الائتمانية المختلفة للبنك ويساعد الإدارة العليا على تحديد سقف التعامل مع الأنشطة المختلفة في ضوء المخاطر التي تتضمنها هذه الأنشطة، حيث إنه تاريخياً أغلب الخسائر التي لحقت بالبنوك كان سببها التخلف عن دفع القروض.

إن الرقابة على خطر الائتمان Credit Risk Monitoring يجب أن تشمل إقامة نظام رقابة متواصلة على الأنشطة التي لا تؤثر على الميزانية Off-balance Sheet Activity بالإضافة للأنشطة التي تؤثر على الميزانية On-balance Sheet Activity، كما يجب على البنوك إعداد نظام لرقابة نوعية القروض بشكل يومي On Day-to-Day Basis ورقابة سداد دفعات القروض وأخذ إجراءات علاجية سريعة في حال حدوث أي تدهور في الحالة الائتمانية للعميل كإعادة التفاوض على إعادة جدولة ديون العميل إذا كانت هناك حالة اقتصادية صعبة بالنسبة للعميل وذلك من شأنه تخفيض حجم الديون المعدومة مع التأكيد الدائم على ضرورة التأكد من حالة العملاء المالية قبل إعطاء القروض لهم، وإن مثل هذا النظام يمكن البنوك من التأكد من أن خطر الائتمان يقع ضمن الحدود الموضوعة من الإدارة ويساعد المديرين على تحديد نوعية كامل المحفظة الائتمانية لدى البنك [State Of Pakistan Bank,2000,13].

ويمكن للبنوك أن تعتمد مجموعة من السياسات لتخفيف تأثير المخاطر الائتمانية، فيمكن للمصارف حماية نفسها ضد المخاطر الائتمانية إلى حد ما بزيادة تكلفة الفائدة على القروض

للمقترضين، وعندها فإن الدخل المرتفع من المقترضين الجيدين يعوض خسارة الديون المدومة [أمين مرجع سبق ذكره، ص17].

إن التطور الذي حدث في القطاع المالي وعلى وجه الخصوص في القطاع المصرفي خلال العقود الثلاثة الماضية قد وفر للمؤسسات المالية إمكانية التعامل بأدوات مالية حديثة والاستفادة منها لأغراض مختلفة، وإن التوريق كأحد هذه الأدوات يوفر للمصارف إمكانية استخدامه كأداة أو كمنتج لإدارة الخطر الائتماني، وفي حقيقة الأمر إن اتباع النظام القديم لإدارة المخاطر الائتمانية يمكن ألا يناسب دائماً نظام التحرير Liberalization والخصخصة Privatization والعولمة Globalization في اقتصاديات العالم، ولذلك فإنه من المطلوب من البنوك ومؤسسات الائتمان أن تبتكر بشكل دائم أشكالاً جديدة من إدارة المخاطر الائتمانية من خلال الأبحاث ذات الصلة بهذا الموضوع [Bagchi , 2006, p595].

إن عمل البنوك تقليدياً اعتمد على الوساطة التقليدية Traditional Inter Mediation بين المقترضين والمودعين وبناء على هذه الوساطة فإن البنوك عادة تقف بالوسط بين المقترضين والمودعين، إلا أن استخدام التوريق يوفر آلية تمكن كسر تلك الوساطة، ومن خلال ذلك فإن التمويل وخطر الائتمان بالنسبة للمقترضين يمكن أن يحول مباشرة إلى المستثمرين Investors من خلال عمليات تتم في أسواق رأس المال Capital Market.

في أغلب عمليات التوريق تحول المخاطر إلى المستثمرين أو إلى طرف ثالث في حال كانت هناك تعزيزات ائتمانية مشتركة بعملية التوريق من خلال بيع أدوات الدين والتي توفر تدفقات نقدية للمستثمرين وأداء أدوات الدين هذه تعتمد بشكل كلي على محفظة القروض أو الموجودات المورقة، ومن خلال ذلك يتبين أن عملية التوريق هي إحدى الأدوات التي تستخدمها المنشآت لإدارة المخاطر الائتمانية، فعندما تباع الأصول من خلال عملية التوريق، فإن المنشأة أو البنك المنشئ للدين لا يتحمل المخاطر المتعلقة بالائتمان والمتعلقة بالموجودات المورقة. [Fabozzi et al, 2007, p42]

لقد حققت البنوك قفزة نوعية في إدارة المخاطر، فقبل بداية التسعينيات كان تحليل المخاطر الائتمانية عموماً محدداً بمراجعة القروض بشكل فردي، وكانت البنوك تحتفظ بأغلب القروض بدفاترها إلى أن يحين موعد استحقاقها، ولكن في هذه الأيام إدارة المخاطر الائتمانية تشمل مراجعة القروض وتحليل محافظ القروض Portfolio Analysis، علاوة على ذلك فإن التطور بالوسائل الجديدة لشراء وبيع المخاطر مكن العديد من البنوك لأن تنتقل من الممارسة التقليدية لنشاط الإقراض المعتمد على الاحتفاظ بالقروض في الدفاتر لحين استحقاقها إلى سياسة تقوم على هيكلة الموجودات بشكل جيد في ضوء البيئة الائتمانية

وأوضاع وفرص السوق، وأيضا البنوك في هذه الأيام قادرة على الإدارة والسيطرة على محافظ القروض وتواريخ الاستحقاق وحجم القروض وعلاج وإزالة المشكلات المتعلقة بأصولها قبل أن تسبب خسائر لها.

<http://www.federalreserve.gov/default.htm>

إذاً بموجب التوريد يتم تخفيض الخطر الائتماني للأصول المباعة من خلال تحويل الجزء غير المتوقع من خطر التعثر بالدفع Unexpected Portion Of The Default Risk إلى مزودي التعزيز الائتماني والمستثمرين [Comptroller's Handbook, 1997, p37].

دور التوريد بإدارة مخاطر السيولة Liquidity Risk:

لعل من أهم الأزمات التي تواجه المؤسسات المالية عموماً أزمة العجز في السيولة وبالتالي أزمة الملاءة، ويعتبر ذلك مؤشراً خطراً يمكن أن يؤدي إلى الإفلاس، غير أنه وما إن تشعر المؤسسات بهذه الأزمة حتى تسارع إلى البحث عن مخارج لتصحيح الخلل ومن هذه المخارج التوريد والذي سنبحث دوره في تعزيز السيولة في سياق البحث.

ولكن عموماً تعتبر السيولة Liquidity والقدرة على الوفاء بالديون Solvency عبئاً ثقيلاً على البنوك عامة، وفي حقيقة الأمر فإن المؤسسات المالية Financial Institutions تحتاج إلى توفير مصادر للتمويل من أجل تنفيذ عملياتها المالية من تسديد التزاماتها القصيرة الأجل Short-term Obligations إلى تنفيذ الاستراتيجيات الاستثمارية الطويلة الأجل Long-term Investments التي تطمح هذه المؤسسات في الوصول إليها، وإن عدم القدرة على تأمين مثل هذه المصادر خلال إطار زمني معقول يضع المؤسسات المالية بما فيها البنوك في مخاطر السيولة، كما حدث مع الكثير من بنوك الاستثمار Investment Banks والمؤسسات المالية الأخرى، في حين أن مثل هذه المخاطر متأصلة في عمل البنوك، فإن العولمة المالية Financial Globalization والتطورات التي حدثت في المؤسسات المالية خلال العقود الثلاثة الماضية قد أدى إلى زيادة التركيز على إدارة خطر السيولة.

وهناك عدة تعاريف وضعت لخطر السيولة، فقد تم تعريف خطر السيولة بأنه قدرة المنشأة على تأمين التدفقات النقدية الحالية والمستقبلية التي تحتاجها سواء المتوقعة أم غير المتوقعة بدون أن يؤثر ذلك جوهرياً على عملياتها اليومية ووضعها المالي العام، وتعد المؤسسات المالية الأكثر حساسية لخطر السيولة من أجل توفير تمويل القروض طويلة الأجل

[Lopez .a, 2008, p1]

ويتبين من خلال هذا التعريف أنه تعريف عام بالنسبة لجميع المنشآت والمؤسسات المالية وهناك تعريفات تطرقت إلى خطر السيولة في البنوك، نذكر منها تعريف مخاطر السيولة بأنها "المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها البنك جراء تدفق غير متوقع لودائع عملائه للخارج بسبب تغير مفاجئ في سلوك المودعين، ومثل هذا الوضع يمكن أن يفرض على البنك نشاطاً غير اعتيادي في التمويل القصير الأجل لإعادة تمويل الفجوة الناجمة عن نقص السيولة في السوق النقدية بأسعار مرتفعة" [الخطيب، مرجع سبق ذكره، ص 231].

توضح التعريفات السابقة أن خطر السيولة يشكل خطراً كبيراً بالنسبة للبنوك بسبب عدم قدرة البنك على تسديد التزاماته، وأيضاً عدم القدرة على تمويل الزيادات في أصوله وينشأ من كون السيولة التي توفرها الأصول السائلة للبنك غير كافية لمقابلة التزاماته، وتلجأ البنوك في هذه الحالة إلى توفير احتياجاتها من السيولة من خلال الاقتراض من البنك المركزي Central Bank، ولكن ذلك عادة مكلف للبنك كما أنه على البنك المركزي أن يتأكد أن ذلك ضعف في السيولة وليس إفلاساً Insolvency، ويمكن للبنك أيضاً الاقتراض من البنوك المحلية الأخرى ولكن هذا أيضاً مصدر مكلف للتمويل، أو من خلال الدخول إلى سوق المال وهذا يوضح أهمية التوريق من خلال توفير ذلك المدخل للبنوك إلى أسواق المال لتوفير السيولة اللازمة لأنشطة البنك بتكلفة أقل من الطرق التقليدية المتبعة لتوفير السيولة، كما يجب التأكيد أن خطر السيولة ليس منعزلاً عن غيره من المخاطر المالية الأخرى ذلك لأن هذه المخاطر ليست منعقدة بحيث يمكن معالجة كل خطر بشكل معزل عن الآخر فخطر السيولة غالباً ما ينشأ بسبب نتائج مخاطر أخرى كخطر الائتمان، ومخاطر السوق الخ، فعلى سبيل المثال: يمكن للتعثر في تسديد قرض كبير من قبل العميل أو التغير في سعر الفائدة Interest Rate أن يؤثر بشكل ما على وضع السيولة بالنسبة للبنك Bank's Liquidity Position وأكثر من ذلك إذا كان هناك سوء في تقدير وضعيّة السيولة عند الدخول في استثمار جديد فإن خطر السيولة سوف يزداد، الأمر الذي يؤكد ضرورة التعامل السليم مع خطر السيولة لأنه يمكن أن يؤدي إلى الإفلاس Bankruptcy.

وإجمالاً هناك نوعان من المصادر لخطر السيولة:

1- المصادر الخارجية: ويمكن أن نجمل هذه المصادر بعاملين اثنين هما:

أ- المنافسة Competition: حيث تعد المنافسة من أهم العوامل التي تؤثر على السيولة ويمكن أن ترى هذه المنافسة بعدة أشكال فبعض المؤسسات المالية أو البنوك تعتمد إلى عرض معدل فائدة عالٍ High Interest Rate لجذب الإيداعات إليها، في حين أن البعض الآخر

يعتمد على عرض رسوم بنكية أقل Lower Bank's Fees، وبالتالي فإن المنافسة سوف تؤدي بشكل أو بآخر إلى هروب السيولة المتمثلة بالإيداعات من مؤسسة مالية إلى أخرى وهذا يسبب خطراً على سيولة المصرف أو المؤسسة المالية. [Audit Manual for Liquidity Risk 2003,p2 .

ب- الركود الاقتصادي وما يترتب عليه من تعثر [الخطيب، مرجع سبق ذكره، ص231].
2- المصادر الداخلية: وتتمثل هذه المصادر بما يلي: [الخطيب، مرجع سبق ذكره، ص231]

أ- ضعف تخطيط السيولة ما يؤدي إلى عدم التناسق بين الأصول والالتزامات من حيث آجال الاستحقاق.

ب- سوء توزيع الأصول على استخدامات ذات درجات متفاوتة ما يؤدي إلى صعوبة التحول لأرصدة سائلة .

ج- التحول المفاجئ الذي يمكن أن يحدث لبعض الالتزامات العرضية إلى التزامات فعلية.

د- العمليات المالية خارج الميزانية: إن درجة التعقيد التي تتمتع بها أغلب العمليات خارج الميزانية ونذكر على سبيل المثال: المشتقات المالية المعقدة Complicated Derivatives والتسهيلات الائتمانية كخطابات الضمان Litter Of Credit التي قدمها البنك ولم تسحب من الزبائن بعد تجعل من الصعوبة تحديد وقياس السيولة اللازمة لها [Audit Manual for Liquidity Risk ,loc.cit .

إن خطر السيولة يمكن أن يحدث في الظروف الطبيعية للسوق كما أنه يمكن أن يحدث في حال كان السوق يمر في مرحلة أزمة كما هي الحال بالنسبة للأزمة المالية العالمية التي ظهرت عام 2007، كما أن إدارة خطر السيولة يجب أن تتم مع العلم مسبقاً أن هذا الخطر لا يمكن أن يحدف بشكل نهائي ولا يمكن أن يحوّل Cannot Be Eliminated or Transferred.

وهناك مجموعة من المؤشرات التي يمكن أن نستدل من خلالها على أن هناك مشكلة في السيولة ومن هذه المؤشرات [Audit Manual for Liquidity Risk , op.cit,p3]:

- التركيز Concentrations في كل من الأصول والخصوم.
- التدهور Deterioration في النوعية الائتمانية لمحفظه القروض.
- الانخفاض في إيرادات المصرف.
- التصنيف الائتماني المنخفض للمؤسسات المالية.

- ازدياد الأصول الممولة بواسطة ودائع كبيرة سريعة التقلب Volatile Deposits .Large.

- إشاعات في السوق وهي أن مؤسسات مالية في السوق واقعة في مشكلات ما.
إن الإدارة الفعالة لخطر السيولة تعتبر أمراً مهماً خصوصاً خلال فترة الأزمات المالية عندما يكون هناك نقص في السيولة، وتواجه معظم المنشآت والمؤسسات صعوبات في توفير السيولة ويبدأ بعض المودعين بسحب ودائعهم من البنك إما بسبب نقص الثقة بالبنك نفسه أو بسبب نقص ثقة المودعين بالنظام المالي ككل بسبب انهيار بنك كبير، وعند ذلك تكون بعض البنوك ضحية لفقدان الثقة بالنظام المالي، إلا أن إدارة خطر السيولة مهمة أيضاً في الظروف الطبيعية أي عند عدم وجود أزمات وتعتمد البنوك على طرق معينة من أجل إدارة خطر السيولة ولبناء سياسة قوية لإدارة مثل هذه المخاطر Liquidity Policy .

بعد أن قدمت لمحة عن تعريف خطر السيولة ومصادره والمؤشرات التي تدل على وجود مشكلة ما بوضع السيولة، أنقل إلى الحديث عن دور التوريق كأداة مالية في إدارة خطر السيولة، وللبداء في ذلك لابد من التذكير بأن النظام المالي الجديد بما طرأ عليه من تطور تمثل في وجود أدوات مالية جديدة والتوريق واحد منها قد أبعد البنوك عن دورها النقدي التقليدي المتمثل في تقديم السيولة من خلال القروض والحصول على الودائع، ومكن البنوك من الحصول على السيولة بسرعة أكبر وذلك من خلال توريق أي تدفقات نقدية مستقبلية متوقعة من الأصول مثل القروض [Bervas,2008,p124].

ولبناء فكرة متكاملة حول دور التوريق في إدارة مخاطر السيولة سوف يتم إستعراض مجموعة من المزايا التي يتمتع بها التوريق التي تساهم في تعزيز السيولة لدى البنوك:

1- التوريق يوفر دعماً لسيولة المصرف اعتماداً على أسواق المال: يعتبر التوريق وسيلة للحصول على السيولة من خلال أسواق المال Market – based Technique وتساهم في إنتاج السيولة لدى البنك، فالطرف المنشئ ليس مضطراً للانتظار لفترة ما ليحصل على الدفعات المستحقة على الحسابات المدينة التي يملكها ليحصل على التمويل اللازم للاستمرار بنشاطه [Leixner,op.cit,p3] ، مع التأكيد على أن إقبال المستثمرين على شراء الأوراق المالية الناتجة من عملية التوريق سببه التعزيزات الائتمانية التي تتضمنها آلية التوريق وأيضاً الحماية من إفلاس الطرف المنشئ للأصول المورقة، وبالتالي يمكن الحصول على سيولة جيدة بتكلفة أقل من أساليب الاقتراض الأخرى، إذاً من خلال التوريق فإنه يمكن تنويع مصادر التمويل وتقليص الاعتماد على القروض وهذا يتم من خلال تحويل أصول البنك غير القابلة للتسييل إلى أوراق مالية قابلة للتسييل.

2- التوريق يساعد على إيجاد سيولة من خدمة الأصول بعد توريقها: تقليدياً تقوم البنوك بالحصول على السيولة من الودائع وتقوم بالإقراض إلى المقترضين، وبالتالي تحصل على الأرباح من خلال إعطاء المودعين فائدة بنسبة معينة والحصول من المقترضين على فوائد بنسبة أعلى من التي تعطيها للمودعين، إلا أنه ومن خلال التوريق فإنه يمكن تحسين السيولة من خلال الفرق بين نسب الفوائد التي تعطى للمستثمرين ونسب الفوائد التي يحصل عليها البنك المنشئ Originator من الأصول المورقة، وأيضاً هناك مصدر آخر للسيولة تتم من خلال أخذ رسوم من قبل البنك المنشئ لقاء خدمة الأصول التي تم توريقها لأنه يعتبر الجهة الأقدر على القيام بهذه المهمة لكونه على اتصال دائم بالمقترضين [الملحم، الكندري، مرجع سبق ذكره، ص163].

3- المقابلة والملاءمة بين الأصول والالتزامات: حيث يعمل التوريق على تخفيض عدم المقابلة بين الأصول والالتزامات من خلال استخدام النقدية التي تتم زيادتها من خلال التوريق لاستبدال التمويل قصير الأجل المعتمد على الودائع أو محافظ الأصول طويل الأجل، لذلك ينخفض الخطر المتمثل بعدم المقابلة الأصول والالتزامات [European Securitization Forum, op.cit, P17].

علاقة التوريق بإدارة مخاطر سعر الفائدة Interest Rate Risks:

خلال العشرين سنة الماضية قامت المؤسسات المالية بجهود مهمة لتأسيس وتطوير إجراءاتها من أجل إدارة مخاطر أسعار الفائدة (Interest Rate Risk (IRR، وتضمن ذلك استخدام نماذج اقتصادية لمعدلات الفائدة ونماذج مرتبطة بخطر الائتمان [Lopez- b, 2004, p1].

ويعرّف خطر سعر الفائدة (Interest Rate Risk (IRR بأنه "تعرّض الحالة المالية للبنك لتغيرات مضادة في أسعار الفائدة، ويعد قبول هذه المخاطر جزءاً طبيعياً من العملية المصرفية ويمكن أن تكون مصدراً مهماً للربحية ولقيمة حقوق المساهمين، ولكن الإفراط في تحمل مخاطر سعر الفائدة يمكن أن يشكل تهديداً لأرباح البنك والقاعدة الرأسمالية" [حشاد، 2005، ص85].

بالتالي فإن خطر سعر الفائدة هو خطر يكمن في أن تغير معدلات الفائدة يمكن أن يؤثر بشكل عكسي على الوضع المالي للمؤسسة وأدائها، وبالتطبيق العملي لقد تطورت أنظمة وأساليب إدارة مخاطر سعر الفائدة للقياس والسيطرة على مثل هذا الخطر وذلك في الدفاتر

التجارية مثل الموجودات السائلة نسبياً التي يتاجر بها بانتظام، وفي الدفاتر البنكية مثل القروض التي لا يتم المتاجر بها بنشاط[Lopez b, loc.cit]. ويمكن أن نحدد مصادر خطر سعر الفائدة بأربعة مصادر:

1- مخاطر إعادة التسعير Re-pricing Risk: وتشير مخاطر إعادة التسعير إلى التقلبات في معدلات الفائدة التي لها تأثيرات على أصول البنك والتزاماته، وكمثال على ذلك نذكر حالة قروض طويل الأجل وبمعدل فائدة ثابت Long-term Fixed Rate Loans ممولة عن طريق ودائع قصيرة الأجل Short-term Deposits، إن عدم التوافق في إعادة التسعير يؤدي إلى انخفاض القيمة الاقتصادية للبنك، لأن الدفعات المستحقة على القروض ثابتة وتكلفة تمويل تلك القروض مرتفعة في حال ارتفاع أسعار الفائدة.[Lopez- Idem, b].

2- مخاطر منحنى العائدة yield curve risk: وتشير هذه المخاطر إلى التغيرات في القيمة الاقتصادية للبنك والتي تنشأ عن تغيرات غير متوقعة في انحدار Slop وشكل Shape في منحنى العائد[حشاد، مرجع سبق ذكره، ص86].

3- مخاطر الأساس Basis risk [Lopez- b, loc.cit]: وتشير هذه المخاطر إلى الارتباط الناقص Imperfect Correlation بين مؤشرات أسعار الفائدة خلال عدة أسواق ولكل سوق هناك تسعير مختلف لأسعار الفائدة للأدوات المدفوعة والمكتسبة نفسها وكمثال على ذلك: يقوم البنك بتمويل قروض تعتمد في تسعير الفائدة وفق التسعير الشهري لأذون الخزينة المركزية من خلال ودائع يعاد تسعيرها شهرياً على أساس سعر الليبور LIBOR و بالتالي يكون البنك معرضاً لخطر التغيرات غير المتوقعة بالفروق بين تلك المؤشرات.

4- عقود الخيار Options: وتعد عقود الخيار مصدراً مهماً من مصادر خطر سعر الفائدة، ويمنح الاستثمار في عقود الخيار المالك الحق وليس الإلزام في شراء، بيع، أو تعديل التدفق النقدي الخاص بأداة أو تعاقد مالي بطريقة ما[حشاد، مرجع سبق ذكره، ص87].

وتنشئ مخاطر عقود خيار أسعار الفائدة في أصول والتزامات البنك بالإضافة إلى الأنشطة خارج الميزانية Off-balance Sheet Activities، وهذه العقود يمكن أن تشتري بصراحة من أسواق مؤسسة للتعامل بمشتقات أسعار الفائدة Interest Rate Derivatives أو يمكن أن تكون بشكل بند في عقد قرض[Lopez- b, loc.cit].

إن التأثير العاجل للتغيرات في أسعار الفائدة يكون على صافي الدخل من الفائدة Net Interest Income (NII) والذي يعبر عن الفرق بين إجمالي الدخل من الفائدة وتكلفة الفائدة. وهناك منظوران شائعان لتقييم مخاطر سعر الفائدة وهما:

1- منظور الأرباح Earning Perspective:

ويتم التركيز في هذا المنظور على تأثير التغيرات في أسعار الفائدة على الأرباح المسجلة والمحتجزة، حيث أن اختلاف الأرباح يعتبر نقطة مهمة في تحليل مخاطر سعر الفائدة حيث إن انخفاض الأرباح أو إجمالي الخسائر يمكن أن يهدد استقرار المؤسسة المالي عن طريق تقويض كفاية رأسمالها وخفض ثقة السوق بها [حشاد، مرجع سبق ذكره، ص 88].
إذاً فمنظور الأرباح يركز على كيفية تأثير تغيرات سعر الفائدة على أرباح البنك، ويقاس هذا التأثير تقليدياً من خلال صافي دخل الفائدة (الفرق بين دخل الفائدة الإجمالي وتكلفة الفائدة الإجمالي)، ولكن بعد أن توسعت أنشطة البنوك لتتضمن أنشطة تدر أنواع دخل أخرى غير الفائدة كأشطة خدمة قروض الرهن العقاري، فقد أصبح التركيز على إجمالي صافي الدخل والذي يشمل الدخل والمصروفات من الفائدة ومن غير الفائدة [Lopez-loc.cit , b].

2- منظور القيمة الاقتصادية Economic Value Perspective:

ويعكس هذا المنظور تأثير التقلبات في أسعار الفائدة على القيمة الاقتصادية للمؤسسة المالية وإن القيمة الاقتصادية للبنك يمكن أن تعرف من خلال القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة للبنك التي تعرف على أنها التدفقات النقدية المتوقعة على الأصول ناقصاً التدفقات النقدية المتوقعة على الخصوم مضافاً إليها صافي التدفقات النقدية المتوقعة من المراكز المالية للبنود خارج الميزانية [حشاد، مرجع سبق ذكره، ص 89].
وبعد أن تم إستعراض تعريف وتحديد مصادر مخاطر سعر الفائدة سوف يتم الانتقال بشكل موجز عن الأساليب التقليدية التي تتبعها البنوك عادة من أجل إدارة مخاطر سعر الفائدة، التي تعتمد على الدعائم التالية:

- 1- وجود إدارة عليا متمكنة من إنجاز دورها على أكمل وجه.
- 2- كفاية الإجراءات وسياسات إدارة مخاطر سعر الفائدة.
- 3- أساليب قياس مخاطر سعر الفائدة ملائمة.
- 4- أنظمة معلومات وتقارير شاملة لمخاطر سعر الفائدة ومراجعة سياسات إدارة المخاطر الخاصة بسعر الفائدة والمتبعة بالبنك.

فالبنوك يجب أن تمتلك أنظمة إدارة شاملة للقياس والسيطرة على خطر سعر الفائدة بشكل فعال وهذه الأنظمة يجب أن توضع بشكل مناسب من قبل مجلس الإدارة والمديرين، ويجب على مجلس إدارة البنك وضع استراتيجيات واضحة تساعد المديرين على الرقابة والقياس والسيطرة على مخاطر سعر الفائدة والذين تقع عليهم أيضاً مسؤولية التأكد من أن كل الإجراءات التي وضعت من مجلس الإدارة واضحة بالنسبة للموظفين ومتلائمة مع طبيعة ودرجة تعقيد أنشطة البنك، ويجب على البنوك بما يتعلق بالرقابة والسيطرة على مخاطر سعر الفائدة أن تبقي خطر سعر الفائدة ضمن مستويات منسجمة مع السياسات الداخلية، ويجب أن توضع وتنفذ بشكل واضح، وفيما يتعلق بقياس خطر سعر الفائدة يمكن استخدام جدول الاستحقاقات/إعادة التسعير حيث يتم توزيع الأصول والخصوم والبنود خارج الميزانية ذات الحساسية للفائدة الى حزم زمنية وفقاً لتاريخ استحقاقها-إذا كانت النسبة ثابتة- أو الوقت المتبقي على تاريخ إعادة التسعير-إذا كانت النسبة غير محددة- ويمكن أن تستخدم هذه الجداول في توليد مؤشرات بسيطة لحساسية الأرباح والقيمة الاقتصادية لمخاطر سعر الفائدة في حال تغير أسعار الفائدة ويشار إلى هذا الاتجاه في تقييم مخاطر سعر الفائدة بالأرباح الحالية بتحليل الفجوة، ويغطي حجم الفجوة الخاصة بنطاق زمني معين- بمعنى الأصول ناقصاً الخصوم ومضافاً إليها الأرصدة خارج الميزانية التي يعاد تسعيرها أو تستحق خلال هذا النطاق الزمني - مؤشراً لتعرض البنك لمخاطر إعادة التسعير [حشاد، مرجع سبق ذكره، ص99].

كما أنه من المهم استخدام اختبارات الضغط Stress-tests لتحديد حساسية البنك لأسعار الفائدة وقابلية البنك للخسائر ويجب استخدام نتائج اختبارات الضغط عند إنشاء أو إعادة مراجعة سياسات إدارة مخاطر سعر الفائدة والإجراءات المتعلقة بذلك، ولا بد من الإشارة إلى أهمية امتلاك نظام معلومات يمكن من إنجاز تقارير دقيقة عن مخاطر سعر الفائدة على قاعدة زمنية وترفع هذه التقارير إلى مجلس الإدارة والمديرين المسؤولين، كما أن نظام إدارة خطر سعر الفائدة يجب أن يتضمن تقديرات دورية من مراجعين مستقلين Independent Auditors سواء أكانوا مراجعين داخليين أم خارجيين، وأخيراً يجب التأكيد على مراجعة سياسات الإدارة الموضوعية لإدارة مخاطر سعر الفائدة، الأمر الذي يساعد على تلافي العيوب واستدراك الأخطاء.

إن النظام المالي الحالي قد وفر العديد من الأدوات التي تساعد على تحويل المخاطر أو ما يسمى بأدوات تحويل المخاطر Risk Transfer Instruments، وفيما يتعلق بخطر سعر الفائدة فإن التوريق يلعب دوراً مهماً، فالتوريق يعمل على تقصير آجال الأصول الموجودة

لدى المصرف، والتوريق يعتبر واحداً من أدوات عدة لإدارة المخاطر، فعندما تباع الأصول محل التوريق خلال عملية التوريق فالطرف المنشئ Originator لم يعد يتحمل مخاطر أسعار الفائدة لهذه القروض [Fabozzi et al,loc.cit] .

إن الإقراض طويل الأجل يبيّن بوضوح مخاطر سعر الفائدة، لأن البنوك وبغرض تمويل تلك القروض تميل إلى اللجوء إلى رفع السيولة لديها من خلال سوق الودائع Deposits Market وبذلك تدفع معدلات فائدة متنوعة على تلك الودائع، وإن الجزء الأكبر من الأزمة المالية في أميركا خلال الثمانينيات من القرن الماضي يتمثل في خطر سعر الفائدة التي تم تحملها على المدخرات والقروض خلال السبعينيات والارتفاع اللاحق بأسعار الفائدة في أواخر السبعينيات وبدايات الثمانينيات، وإن التوريق يعالج تلك المخاطر لأنه يمرر تلك المخاطر إلى المستثمرين [Order ,2006,p11].

المبحث الثاني

المخاطر المرتبطة بالتوريق ودور لجنة بازل في إدارتها

مخاطر التعامل بالتوريق:

على الرغم من المزايا التي يتمتع بها التوريق والتي جعلت منه مصدراً فعالاً للتمويل إلا أنه كغيره من مصادر التمويل الأخرى ينطوي على مجموعة من المخاطر التي يجب على الأطراف المشاركة بعملية التوريق إدراكها واتخاذ الإجراءات التي من شأنها تجنبها أو التقليل من حدة نتائجها، ويتعين على المؤسسة المنشئة Originator أن تعي هذه المخاطر حتى لا تؤدي إلى حدوث أضرار جسيمة، كما يجب أن تتم دراستها وأن تراعي مصالح المستثمرين الذين سيقومون بشراء الأوراق المالية الناتجة عن نشاط التوريق، وهذه المخاطر هي:

- المخاطر الائتمانية Credit Risk.
- المخاطر التشغيلية Operation Risk.
- مخاطر السيولة Liquidity Risk .
- مخاطر التسديد المبكر.
- مخاطر السمعة Reputation Risk.

بالنسبة للمخاطر الائتمانية فالبنك الذي يقوم بتحويل الأصول إلى المنشأة ذات الغرض الخاص SPE أو ما يسمى بالبنك المنشئ Originator يواجه ثلاثة أشكال رئيسة من مخاطر الائتمان وهي [Comptroller's Handbook, op.cit, p38]:

1- خطر الانكشاف المتبقي للتعثر في تسديد الأصول Residual Exposure to Default.

2- النوعية الائتمانية للأصول المتبقية لدى محفظة البنوك في الميزانية.

3- إمكانية أن يقدم البنك حق الرجوع Recourse.

في معظم عمليات التوريق توزع المخاطر Allocated على أطراف عملية التوريق لذلك فإن البنك المنشئ Originator يتحمل مخاطر عدم السداد بدرجة معينة، ومن جهة أخرى فإن النوعية الائتمانية للأصول المورقة تلعب دوراً مهماً في تحديد مقدار الأتعاب Fees المطلوبة للحصول على التعزيزات الائتمانية Credit Enhancements فكلما كانت النوعية الائتمانية للأصول عالية قلت الأجور الخاصة بالتعزيزات الائتمانية، الأمر الذي يدفع بعض البنوك لتوريق الأصول الجيدة وإبقاء الأصول الأقل جودة في ميزانيته، وذلك يمكن أن يتم لأن البنك قد يكون جديداً في سوق التوريق وليس له سجل متسلسل مع المستثمرين، الأمر الذي يدفعه للقيام بالاحتفاظ برأسمال ومخصصات خسائر القروض بالنسبة للقروض التي بقيت في دفاتره وذلك يمكن أن يعرض سلامة تحليلات مخصصات خسائر القروض للشبهة [Comptroller's Handbook, Ibid, p38, 39]، أما بالنسبة لحق الرجوع فيشير حق الرجوع إلى أي خطر خسارة ما التي يقوم البنك البائع بالاحتفاظ به عند بيع الأصول إلى المنشأة ذات الغرض الخاص Special-Purpose Entity (SPE) والتي تؤسس بغرض إصدار الأوراق المالية المضمونة بأصول [Croke, et al, 1996, P2, 3].

وقد تضطر بعض البنوك بدافع من حماية اسمها في السوق إلى توفير دعم لمحافظة الأصول ذات الأداء الرديء Poorly Performing Asset Pools، ويعد حق الرجوع أحد هذه الأساليب لتقديم الدعم ويترتب على ذلك تكاليف قانونية ومحاسبية وتكاليف أخرى يتوجب على البنك تحملها.

وبالنسبة لمخاطر السيولة فكما تم شرحه سابقاً فالتوريق يوسع خيارات التمويل المتاحة بالنسبة للبنك إلا أن الاعتماد الزائد على مصدر تمويل واحد والمقصود هنا التوريق يزيد من خطر السيولة.

وتنشأ مخاطر السيولة هذه بالنسبة للبنوك التي لا تقوم بعملية ربط بين تواريخ استحقاق عمليات التوريق الفردية مع النمو العام المخطط للميزانية، وهذا الخطر يظهر جلياً في بعض

البنوك التي تهدف إلى تخفيض تكاليف التوريق من خلال بناء كل عملية توريق بتاريخ استحقاق يوفر تكاليفاً أقل، دون الأخذ بعين الاعتبار متطلبات التمويل طويل الأجل، كذلك يجب الإشارة إلى خطر السيولة الكامن في أن بعض البنوك تولد أصولاً مخصصة لعمليات التوريق، وبالتالي فإن هذه البنوك تخصص فقط رأس مال من أجل دعم التدفق من الأصول المورقة إلى سوق التوريق، وهذه الاستراتيجية قد تعرض البنك إلى صعوبات في التمويل إذا كانت ظروف السوق وربما ظروف البنك يمكن أن تجبره على أن يحفظ بعض الأصول في دفتاره [Comptroller's Handbook, op.cit, p47].

وهناك نوع آخر من المخاطر التي تواجه عمليات التوريق وهي **المخاطر التشغيلية Operation Risks**، وتوجد مخاطر التشغيل في كل الخدمات والنشاطات وهي ليست محدودة بعمليات التوريق وتنشأ عن نظام المعلومات Information System المعتمد في البنك واستقامة الكادر الوظيفي والعمليات التشغيلية الأخرى.

إن أغلبية عمليات التوريق المعتمدة على البيع في تحويل الأصول تقوم بخدمة تلك الأصول ويسري هذا الالتزام خلال كامل عمر الأوراق المالية المُصدرة بعمليات التوريق، وبما أن الأتعاب التي يتقاضاها البنك من عملية خدمة الأصول هي أتعاب ثابتة تقليدياً والمخاطر التي تأتي من عدم الفعالية في إدارة العمليات التشغيلية هي مخاطر يتحملها البنك، لذلك فإن طول التزام البنك بالمخاطر التشغيلية ودرجة تعقيد النشاطات التي يقوم بها البنك لذلك الغرض يزيد إمكانية المغالاة أو الاستخفاف بتقدير تلك التكاليف اللازمة لتحمل المخاطر التشغيلية، علماً أن مسؤوليات البنك في خدمة أصوله تكون محددة بموجب اتفاق في بداية عملية التوريق [Comptroller's Handbook, Idem].

أما بالنسبة لخطر السمعة Reputation Risk: وهو يعبر عن المخاطر الناتجة عن الرأي العام السلبي تجاه مؤسسة ما، وذلك يؤثر في قدرة المؤسسة على إقامة علاقات جديدة مع عملائها أو بالاستمرار بالعلاقات القائمة ويؤدي إلى خسائر مالية [Comptroller's Handbook, Ibid, p34]، إن خطر السمعة يملك طبيعة نوعية تعكس القيمة السوقية للبنك وذلك يرتبط بأداء البنك، وإن البنك بدخوله في عملية التوريق يضع مخاطر السمعة لديه على المحك ذلك أن تلك المخاطر ترتبط بأداء الأصول محل التوريق، ولا يمكن إزالة هذه المخاطر عند تحويل الأصول من ميزانية البنك، لأن الرأي العام يمكن أن يستمر بالربط بين محفظة الأصول والبنك [Croke et al, op.cit, P2].

وتواجه عمليات التوريق مخاطر السداد المبكر Risk Prepayment حيث تنتج عن سداد العميل لالتزاماته قبل ميعادها ما يؤدي إلى وجود فجوة بين المتحصلات وعوائد الأوراق المالية لنشاط التوريق.

منظور لجنة بازل لمعالجة المخاطر المتعلقة بالتوريق:

قبل البدء في عرض منظور لجنة بازل لمعالجة المخاطر المتعلقة بالتوريق لابد لنا من استعراض موجز لنشأة هذه اللجنة والتطور التاريخي لها وأهميتها.

إن لجنة بازل للمراقبة والإشراف أسست من قبل محافظي البنوك المركزية لمجموعة من عشر دول في نهاية عام 1974 كنتيجة للاضطرابات الجدية في السوق المصرفية، وبشكل خاص الفشل الذي أصاب بنك Bankhaus Herstatt في ألمانيا الغربية، وكان الاجتماع الأول قد عقد في شباط عام 1975 وبعد ذلك بدأت الاجتماعات تعقد بشكل دوري ثلاث أو أربع مرات خلال السنة [Bank Of International Settlements-A,2009, p1].

ورغم أن قرارات وتوصيات اللجنة لا تتمتع بأية صفة قانونية أو إلزامية إلا أن مقترحاتها وتوصياتها تتمتع بقيمة كبيرة ولاسيما أن مساهماتها في القطاع المصرفي كانت مهمة وانعكس ذلك على الحياة الاقتصادية ككل، وقد حددت اللجنة في حينها مجموعة من المبادئ والمعايير الملائمة للمراقبة على المصارف مع الإشارة إلى نماذج الممارسات الجيدة في مختلف البلدان بغرض تحفيز الدول على اتباع تلك المبادئ والمعايير والاستفادة من هذه الممارسات. [صندوق النقد العربي، مرجع سبق ذكره، ص6].

وسعت لجنة بازل منذ البدايات إلى تحديد أشكال التعاون بين الدول الأعضاء فيما يخص شؤون الرقابة المصرفية وأيضاً أشكال التعاون الدولي في هذا الخصوص، وسعت لتحقيق ذلك من خلال ثلاث طرق أساسية وهي: (1)- تبادل المعلومات فيما يتعلق بالإجراءات الوطنية للمراقبة والإشراف على المصارف. (2)- تطوير فعالية الوسائل الخاصة بالمراقبة والإشراف على الأعمال المصرفية على نطاق دولي. (3)- وضع حد أدنى لمعايير الرقابة والإشراف في النواحي التي تعتبر ممكنة [Bank Of International Settlements-A,loc.cit].

وكان هناك إدراك لدى هذه اللجنة للحاجة إلى اتفاق دولي لتحقيق الاستقرار في النظام المصرفي العالمي وإزالة جميع أشكال التنافس غير المتكافئ والتي تنشأ من خلال اختلافات متطلبات رأس المال الوطنية National Capital Requirements المفروضة من قبل مختلف الدول، وفي عام 1988 وضعت لجنة بازل في سويسرا اتفاقية كفاية رأس

المال Basel Capital Accord حيث حددت نسبة 8% كحد أدنى لكفاية رأس المال لمواجهة مخاطر الائتمان في المصارف باعتبار أن رأس المال يشكل قاعدة التطور بالنسبة للمصرف وضمنانة لوجود قاعدة قوية تساعد المصرف على امتصاص الخسائر التي يمكن أن يتعرض لها، وبالتالي يوفر ثقة ودعامة لحفظ الاستقرار المالي العالمي، ومن جهة أخرى فإن الاحتفاظ برأس مال يفوق الاحتياجات سيؤثر سلباً على معدلات الربحية (العائد على حقوق الملكية ROE) وكفاءة استخدام الموارد في المصارف، ومنذ عام 1988 بدأ هذا الاتفاق يطبق ليس فقط ضمن الدول الأعضاء وإنما خارج تلك الدول، وفي سعيها لمعالجة المخاطر الأخرى في القطاع المصرفي بالإضافة لمخاطر الائتمان أصدرت لجنة بازل ما يسمى بتعديل اتفاق بازل وكان هذا التعديل خاص بمخاطر السوق، على أن يطبق بفعالية خلال عام 1997 على أقل تقدير.

ولكن مع وقوع الأزمة المالية الآسيوية عام 1997 ظهرت الحاجة إلى إنجاز اتفاق جديد يحل محل اتفاق بازل عام 1988 لمعالجة الاضطرابات التي لحقت بالنظام المصرفي وضمن استقرار النظام المالي العالمي، وفي عام 1999 أصدرت اللجنة مقترحاً لاتفاق جديد وقد تم تعديل المقترح خلال السنوات التي تلت إصداره إلى أن تم إصدار اتفاق بازل 2 عام 2004 ويعتبر اتفاق بازل الثاني نسخة معدلة عن اتفاق بازل الأول وإن اختلفت النظرة إلى طبيعة التعامل مع المخاطر بحيث يختلف عنه في النقاط التالية: (1) - الفروق الخاصة باحتساب متطلبات كفاية رأس المال، حيث إنه في بازل الثانية تم تغيير منهجية ترجيح الأصول بمخاطر الائتمان تغييراً جذرياً، في حين أنه في بازل 1 تم وضع نسبة 8% كحد أدنى لمتطلبات رأس المال بالإضافة إلى أنه في بازل 2 تمت إضافة المخاطر التشغيلية، كما تمت إضافة بنود تتعلق بدور هيئات الرقابة على المصارف في مراقبة كفاية رأس المال وأساليب إدارة المخاطر. (2) - إضافة متطلبات تتعلق بالشفافية.

يتكون اتفاق بازل 2 من ثلاث دعائم رئيسية (Pillars) هي [صندوق النقد العربي، مرجع سبق ذكره، ص 11]:

1- الحدود الدنيا لمتطلبات كفاية رأس المال Minimum Capital Requirements.

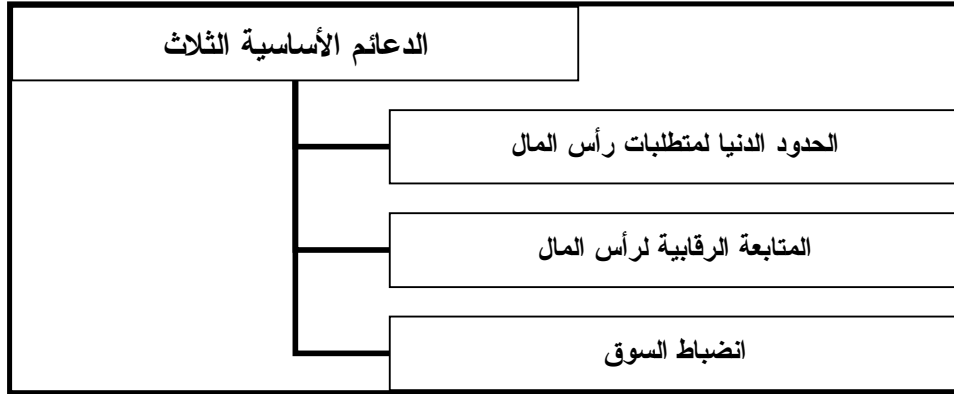
2- المتابعة الرقابية لرأس المال Supervisory Review of Capital.

3- الانضباط السوقي (متطلبات الإفصاح والشفافية) Market Discipline.

ويوضح الشكل (9) الدعائم الأساسية الثلاث لاتفاقية بازل 2 وهي توفير الحدود الدنيا

لمتطلبات رأس المال، والمتابعة الرقابية لرأس المال، وإنضباط السوق.

الشكل (9): الدعائم الأساسية لاتفاقية بازل2



أعد الباحث هذا الشكل بالإستناد إلى المرجع [صندوق النقد العربي، مرجع سبق ذكره، ص11]

وفيما يلي لمحة موجزة عن هذه الدعائم فيما يلي:

1- الركيزة الأولى: الحدود الدنيا لمتطلبات كفاية رأس المال **Minimum Capital Requirements**

تختلف الاتفاقية الجديدة عن الاتفاقية السابقة في تعريفها لمفهوم الأصول المرجحة بأوزان مخاطرها من خلال تعديل طرق قياس وحساب تلك الأصول، ويعالج هذا الجزء من الإطار الجديد متطلبات رأس المال للمصارف.

وقررت لجنة بازل الاعتماد على القاعدة المستخدمة في الاتفاق الأول لاحتساب متطلبات كفاية رأس المال، فأبقت على استخدام نسبة كفاية رأس المال دون تعديل في تعريف رأس المال أو في نسبة الرسملة المطلوبة، وتركز التغيير في هذا الجانب من الاتفاقية على منهجية ترجيح الأصول لتغطية مخاطر الائتمان على إضافة نوع جديد من المخاطر إلى الاتفاقية (مخاطر التشغيل) بينما أبقت على منهجية معالجة مخاطر السوق كما وردت في تعديل عام 1996 على الاتفاق الأول.

مخاطر الائتمان Credit Risk

لقد حددت اللجنة ثلاثة أساليب لقياس هذا النوع من المخاطر:

(1)- الأسلوب المعياري Standardized Approach (2)- أسلوب التصنيف الداخلي الأساسي Internal Rating Based Approach - IRB (3)- أسلوب التصنيف الداخلي المتقدم Advanced IRB Approach [Deloitte,op.cit, p6].

مخاطر التشغيل Operation Risk:

تعرف المخاطر التشغيلية على أنها مخاطر تحمل خسائر تنتج عن عدم نجاعة أو فشل العمليات الداخلية، والعنصر البشري، والأنظمة والأحداث الخارجية، ويشمل هذا التعريف المخاطر القانونية ولكنه يستثني المخاطر الاستراتيجية ومخاطر الشهرة، وحددت اللجنة ثلاث طرق لقياس هذا النوع من المخاطر وهي: (1)- أسلوب المؤشر الأساسي Basic Indicator Approach (2)- الأسلوب المعياري Standardized Approach (3)- أساليب القياس المتقدمة AMA—Advanced Measurement Approach. [Deloitte,loc.cit]

2- الركيزة الثانية: المتابعة الرقابية لرأس المال Supervisory Review of Capital:

وتقوم هذه الركيزة على مجموعة من المبادئ التي تؤكد الحاجة إلى تقييم كفاية رأس المال مقارنة بالمخاطر إلى جانب قيام المراقبين بمراجعة هذا التقييم والتدخل إذا اقتضت الحاجة، وتفيد تلك المبادئ في فعالية الرقابة لدى المؤسسات المصرفية، فالإطار الجديد يفترض بهيئات الرقابة المصرفية أن تتأكد من أن جميع المصارف التي تحت إشرافها قد بادرت إلى تطوير أنظمة داخلية تختص بتقييم كفاية رأس المال بالنظر إلى حجم المخاطر التي يتحملها المصرف. هناك دائماً تغيرات متلاحقة بالمخاطر التي تتعرض لها المصارف، وأن رغبة المصارف بدخول مشروعات جديدة والاستفادة من فرص السوق يجعلان من الصعب على أي إطار لكفاية رأس المال أن يواكب تلك التغيرات، الأمر الذي يؤكد على المراجعة الرقابية لرأس المال وسياسات إدارة المخاطر للبنوك، وفيما يلي المبادئ الرئيسية التي حددتها اللجنة بخصوص المتابعة الرقابية [Bank For International Settlements-B,p30-31]:

- 1- المبدأ الأول: يجب على البنوك أن تمتلك آلية لتقييم كفاية رأس المال لديها بالنظر إلى المخاطر التي تتعرض لها ويجب أن تمتلك استراتيجية للحفاظ على مستوى الرسملة.
- 2- المبدأ الثاني: يجب على هيئات الرقابة مراجعة وتقييم عمليات تقييم كفاية رأس المال وتقييم امتثال المصارف لمعدلات كفاية رأس المال النظامية، ويجب على هيئات المراقبة اتخاذ إجراءات رقابية مناسبة في حال عدم اقتناعهم بمستوى امتثال البنوك.

3- المبدأ الثالث: أنه يجب على جهات الرقابة المصرفية أن تتوقع من المصارف أن تعمل بمستويات رسملة أعلى من الحدود الدنيا، كما ينص على أنه يجب أن تتوافر للمراقبين الصلاحية والقدرة على إلزام المصارف بذلك.

4- المبدأ الرابع: ينص المبدأ الرابع أنه على المراقبين أن يسعوا إلى التدخل المبكر لمنع انخفاض رأس المال إلى ما دون الحدود الدنيا الكافية لمواجهة المخاطر المعرض لها المصرف.

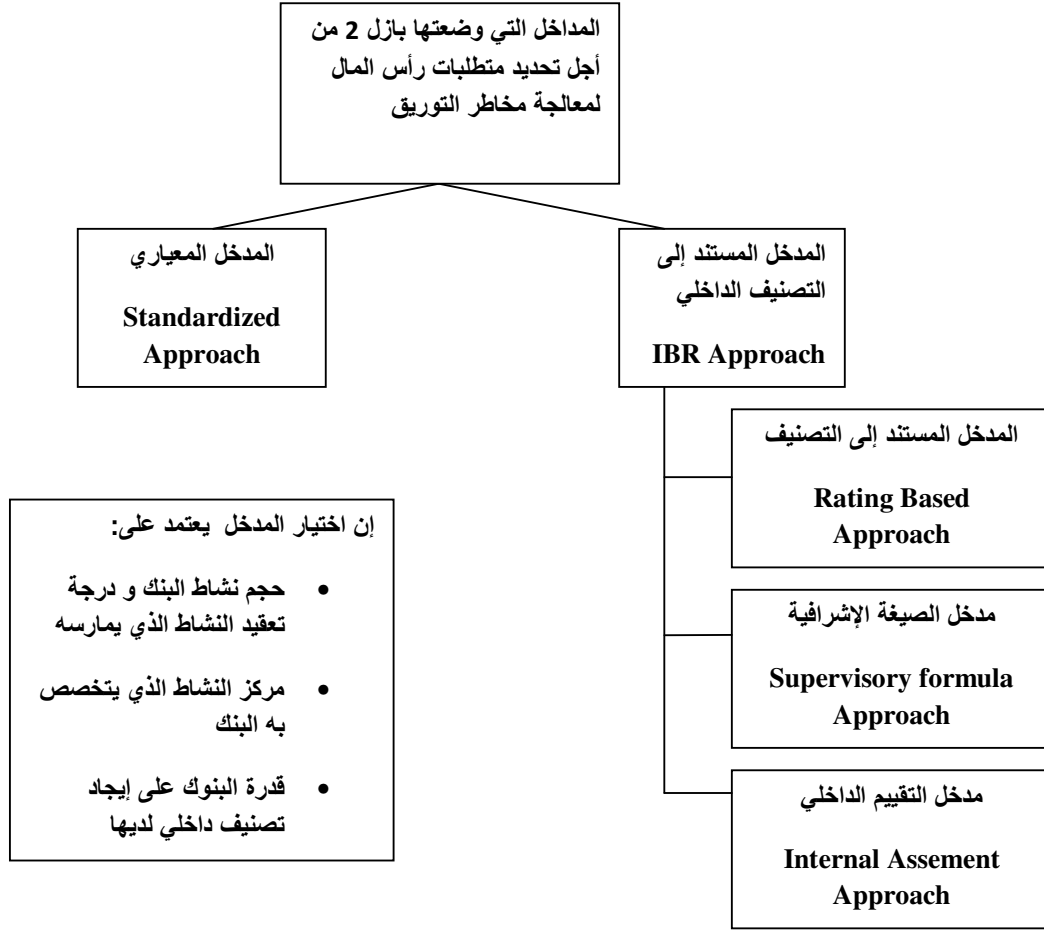
3- الركيزة الثالثة: الانضباط السوقي (متطلبات الإفصاح والشفافية) Market Discipline

تهدف الدعامة الثالثة من الاتفاقية إلى دعم العمليات الخاصة بضبط السوق من خلال توفير متطلبات الانضباط في السوق أو عمليات الإفصاح لأطراف الصناعة المصرفية والشفافية فيما يتعلق برأس المال وأساليب قياس وإدارة المخاطر، وتهدف اللجنة من إضافة هذه المتطلبات إلى بازل2 أن تعطي السوق قدراً كافياً من المعرفة ليقوم بمكافأة المصارف التي تدير مخاطرها بحصافة وتعاقب المصارف المتهاونة في سياسات إدارة المخاطر والرسملة، وهذا سيشجع المصارف على تحسين سياساتها في إدارة المخاطر.

معالجة المخاطر المتعلقة بالتوريق التقليدي:

يمكن للمصارف أن تلعب أدواراً متنوعة في سياق عملية التوريق نذكر منها: أن تكون المصارف مُنشئة Originator أو يمكن أن تكون مستثمرة للأوراق المالية الناتجة عن عمليات التوريق، كما يمكن أن تكون وكيل Trustee للتوريقات المنفذة لمصلحة الغير، وقد عملت لجنة بازل BCBS من خلال اتفاق بازل2 على معالجة مخاطر التعامل بالتوريق، حيث يوضح الشكل رقم (10) مداخل معالجة تلك المخاطر وفق بازل2.

الشكل (10): معالجة مخاطر التوريق وفق اتفاقية بازل 2



مصدر الشكل (10) [Lau, 2005, p12]

الخصم Deduction:

عندما يكون مطلوب من البنك خصم تعرضات التوريق Securitization Exposures من رأس المال القانوني، فإن الخصم يجب أن يتم عموماً بنسبة 50% من الشريحة tier 1 (1) أو بنسبة 50% من الشريحة 2 (tier2) [BCBS,2004,para522].

كما يطلب من البنك أن يخصم أي زيادة في رأس المال ناتجة من عملية التوريق، مثل الزيادة المتوقعة من أي دخل هامشي في المستقبل Future Margin Income (FMI كمثال: متحصلات الفوائد) تكون قد تمت رسملته وتم اعتباره أصل في الميزانية، وتم الاعتراف به ضمن رأس المال القانوني، ويشار إلى التعرضات من هذا النوع باعتبارها أصول تمت رسملته Capitalized Assets لأغراض التوريق [BCBS,2004,para523].

معالجة المخاطر المتعلقة بالتوريق التقليدي من خلال المدخل المعياري Standardized Approach:

قبل البدء بالتعرف إلى معالجة مخاطر التوريق من خلال المدخل المعياري لابد من الإشارة إلى أنه يفضل استخدام المدخل المعياري عندما يكون حجم البنك من صغيراً أو متوسطاً [Lau, op.cit, p 13]. Small-to Medium-sized Banks

لقد تبين من خلال شرح آلية التوريق أن المصرف المنشئ يقوم بتحويل الأصول محل التوريق إلى منشأة ذات غرض خاص SPE، التي تقوم بدورها بإصدار أوراق مالية مضمونة بتلك الأصول، وعلى الرغم من أن التوريق يمكن أن يخدم المصرف كوسيلة لإعادة توزيع Redistribute مخاطر الائتمان إلى بنوك أخرى أو إلى جهات مستثمرة أخرى غير البنوك فإن لجنة بازل كانت قلقة بسبب أن بعض المصارف المنشئة تعمل على استخدام التوريق لتجنب الحفاظ على رأس مال متناسب Commensurate مع تعرضها للمخاطر، [Bank for [International Settlements-B-,op.cit,p24 الأمر الذي جعل اللجنة- من خلال الورقة الاستشارية عام 1999- تحدد أنه إذا أراد البنك المنشئ أن يزيل مجمع الأصول المورقة من ميزانيته العمومية، فيجب أن يحول تلك الموجودات اقتصادياً وقانونياً من خلال بيع حقيقي وبشكل أكثر تحديداً فإن الانفصال النظيف Clear Break بين المصرف المنشئ وبين معاملة التوريق يتحقق فقط في الحالات التالية [مجلة الدراسات المالية المصرفية، 2003، ص15]:

1- إن الموجودات المحوَّلة تكون قد فصلت قانونياً من المحوِّل Transferor أي إن الموجودات توضع خارج سيطرة المحوِّل ودائنيه حتى في حالة الإفلاس والتصفية كما لابد أن يعزز ذلك برأي قانوني.

2- يجب أن يكون المحوِّل Transferee هو منشأة ذات غرض خاص SPE مؤهلة وأن المحتفظين بالمصالح النفعية في هذه المنشأة يتمتعون بحق رهن أو تبادل هذه المصالح.

3- ألا يمارس المحوِّل Transferor أية سيطرة فاعلة مباشرة أو غير مباشرة على الموجودات المحوَّلة.

ولكن هذه المتطلبات تختلف في عدة أوجه عن المتطلبات التي تم وضعها ضمن اتفاق بازل 2، فالاتفاق لم يتطلب معاملة البيع Sale Treatment بموجب القواعد المحاسبية القابلة للتطبيق، وتضمن اتفاق بازل 2 مجموعة من المتطلبات التي تحاكي متطلبات معاملة البيع بموجب USA, GAAP، والمتطلبات التي وضعها بازل 2 هي: (1)- ألا يبقى الطرف المحوِّل للأصول سيطرة فاعلة أو غير مباشرة على التعرضات المحوَّلة Transferred

Exposures (2) - أن تكون الأصول معزولة عن الطرف المحوّل قانونياً (3) - إن الأطراف المحتفظة بالمنافع المصلحية في المنشأة ذات الغرض الخاص SPE لها الحق في رهن أو تبادل تلك المصالح من دون تقييد، ولكن بازل2 لم تطلب حقيقة معاملة البيع لتلك الأصول المحوّلة [HUGI et al, 2008, p 66] .

أوزان المخاطر: اعتمدت لجنة بازل BCBS على التصنيف الائتماني الخارجي الذي تعدّه مؤسسات التصنيف الخارجي للائتمان External Credit Assessment Institutions ECAIs لأغراض وزن المخاطر، ويتم حساب قيمة الأصول المرجحة بالمخاطر بضرب قيمة المركز بوزن المخاطر المناسب طبقاً للجدول المبينة فيما بعد، وبالنسبة لتعرضات البنوك خارج الميزانية، يجب على البنوك أن تطبق معامل تحويل الائتمان Credit Conversion Factors - CCF ثم تحدد وزن المخاطر للقيمة المعادلة للائتمان الناتجة [BCBS,2004,para527].

ويتم تحديد المعاملة الرأسمالية للمراكز التي تحتفظ بها البنوك المنشئة وتسهيلات السيولة والاعتراف بمخفضات المخاطر الائتمانية، وتوريق التعرضات المتجددة كل على حدا، وقد وردت معاملة الاستدعاءات التامة في الفقرات من 518 إلى 520.

ويوضح الجدول (6) أوزان المخاطر المخصصة للأوراق المالية الناتجة عن التوريق وفق التصنيف طويل الأجل، ونلاحظ أن أوزان المخاطر المعطاة للأوراق المالية الناتجة عن عملية التوريق تزداد كلما أنخفض التصنيف الائتماني الطويل الأجل لتلك الأوراق، وأن قيمة الأوراق ذات التصنيف الائتماني طويل الأجل B+ أو أقل والأوراق غير المصنفة تخصم من رأس المال القانوني.

الجدول (6): أوزان المخاطر المخصصة للأوراق المالية الناتجة عن التوريق وفق التصنيف

طويل الأجل

أوزان المخاطر	التصنيف الائتماني الخارجي
20%	من AAA الى AA-
50%	من A+ الى A-
100%	من BBB+ الى BBB-
350%	من BB+ الى BB-
تخصم من رأس المال	B+ أو أقل

تخصم من رأس المال	غير مصنفة
-------------------	-----------

مصدر الجدول (6) <http://www.vinodkothari.com/bisproposals.htm>

بينما يوضح الجدول (7) أوزان المخاطر المخصصة للأوراق المالية الناتجة عن التوريق وفق التصنيف قصير الأجل، وأيضاً نجد كما في حالة التصنيف طويل الأجل أن أوزان المخاطر المعطاة للأوراق المالية الناتجة عن التوريق تزداد كلما إنخفض التصنيف الائتماني قصير الأجل لتلك الأوراق، وأيضاً الأوراق ذات التصنيف الائتماني قصير الأجل B+ أو أقل والأوراق غير المصنفة تخصم من رأس المال القانوني.

الجدول(7): أوزان المخاطر المخصصة للأوراق المالية الناتجة عن التوريق وفق التصنيف قصير الأجل

أوزان المخاطر	التصنيف الائتماني الخارجي
%20	A-1/P-1
%50	A-2/P-2
%100	A-3/P-3
تخصم من رأس المال	غير مصنفة

مصدر الجدول (7) <http://www.vinodkothari.com/bisproposals.htm>

من خلال الجدول يتبين أن الأوراق المالية غير المصنفة يجب أن تطرح قيمتها كاملة من رأس المال، إلا أن لجنة بازل وضعت استثناءات لتعرضات التوريق غير المصنفة، وهذه الاستثناءات هي [BCBS,2004,para531]:

- 1- معظم تعرضات التوريق الممتازة Senior Exposures In Securitization.
- 2- التعرضات التي تقع في المركز الثاني للخسارة أو في مركز أفضل في برنامج الأوراق التجارية المدعومة بأصول والمستوفية للمتطلبات المبينة في الفقرة 534 من مقررات لجنة بازل عام 2004.

معاملات تحويل الائتمان Credit Conversion Factors للتعرضات خارج الميزانية Off-balance Sheet Exposures: لأغراض رأس المال القائم على المخاطر يجب على البنوك أن تحدد ما إذا كان تعرض التوريق خارج الميزانية Off-balance Sheet Exposure هو تسهيل سيولة صالح أم إنه تسهيل مقدم نقدي للقائم بالخدمة، وبالنسبة

لأغراض رأس المال القائم على المخاطر تتلقى جميع التعرضات الأخرى خارج الميزانية
معامل تحويل الائتمان 100% [BCBS,2004,para537].

1- المتطلبات المطلوبة لتسهيلات السيولة الصالحة Eligible Liquidity Facilities:

يسمح للبنوك بمعاملة تعرضات التوريق خارج الميزانية باعتبارها تسهيلات سيولة
صالحة بعد استيفاء المتطلبات الدنيا التالية [BCBS,2004,para538]:

أ- يجب أن تحدد الوثائق الخاصة بالتسهيل بوضوح الظروف التي يمكن سحبه فيها
وبصفة خاصة يجب عدم استخدام التسهيل لتقديم دعم ائتماني، في الوقت الذي قد يتم فيه
سحبه عن طريق تغطية خسائر موجودة فعلاً (مثل حيازة أصول بقيمة تفوق قيمتها العادلة)
أو أن تتم هيكلته بحيث يكون سحبه مؤكداً.

ب- يجب أن يخضع التسهيل لاختبار نوعية الأصول الذي يستبعد سحبه لتغطية مخاطر
ائتمانية في حال تعثر وفقاً لما هو مبين في الفقرات من 414 إلى 419.

ج- لا يمكن سحب التسهيل بعد استيفاء جميع المعززات الائتمانية المطبقة التي يستفيد
منها تسهيل السيولة.

د- السحب من التسهيل (أي حيازة أصول بموجب اتفاق شراء أو الحصول على
قروض بموجب اتفاق إقراض) يجب ألا يكون خاضعاً للتأجيل أو الإستثناء.

هـ- يجب أن ينشأ عن التسهيل تخفيض في القيمة التي يمكن سحبها أو الإنهاء المبكر
للتسهيل في حالة التعثر، وفقاً لما هو مبين في أسلوب التصنيف الداخلي IRB إذا ما كان
المجمع الأساسي أو نوعية المجمع الأساسي أقل من درجة الاستثمار.

بالنسبة للتسهيلات الصالحة يطبق معامل تحويل ائتمان 20% على قيمة تسهيلات السيولة
الصالحة إذا كانت التسهيلات لمدة استحقاق أقل من سنة، ويطبق معامل ائتمان 50% إذا
كانت مدة استحقاق التسهيل الأصلية أكبر من سنة [BCBS,2004,para539]، كما يمكن أن
يطبق معامل تحويل ائتمان 0% على التسهيلات الصالحة التي لا تتاح إلا في حالة
الاضطرار العام في السوق أي عندما لا يمكن إصدار أي أداة رأسمالية سوقية بأي سعر
[BCBS, 2004,para540].

2- تسهيلات المقدمات النقدية Advances الصالحة للقائم بالخدمة Servicer:

وفقاً لما يستقر عليه الاختيار الوطني، فإن التزام القائم بالخدمة بتقديم مقدمات نقدية
Advances ويعتبر مقدمات نقدية - لضمان التدفق المنتظم للمدفوعات إلى المستثمرين - من
القائم بالخدمة في الحالتين التاليتين: (1) - إذا كانت المقدمات النقدية مقدمة بموجب عقد
ووضعت لضمان التدفقات المنتظمة للمستثمرين. (2) - إذا كان للقائم بالخدمة الحق بالحصول

على السداد الكامل والحق بالحصول على امتيازات على المطالبات الأخرى الناشئة من المجمع الأساسي للتعرضات، وفقاً للخيار الوطني يطبق معامل تحويل ائتمان على هذه التسهيلات بنسبة 0% [BCBS,2004,para541].

معاملة مخففات خطر الائتمان CRM - Credit Risk Mitigation لتعرضات التوريق:

إن معاملة مخففات الائتمان CRMs كما وردت في 585-589 في مقررات لجنة بازل BCBS 2004 تنطبق على البنك الذي يحصل على مخففات الائتمان CRMs على تعرضات التوريق، وتتضمن مخففات الائتمان الضمانات، المشتقات الائتمانية، وأدوات الضمان والصافي فيما بين بنود الميزانية [BCBS,2004,para542]، وتشير أداة الضمان في هذا الصدد إلى الأداة التي تستخدم لتغطية المخاطر الائتمانية لتعرض التوريق أكثر منها بالنسبة للتعرضات الأساسية للتوريق [حشاد، 2004، ص250].

عندما يقوم أحد البنوك بخلاف البنك المنشئ بتوفير الحماية الائتمانية لتعرضات التوريق، يجب أن يقوم بحساب المتطلبات الرأسمالية على التعرض المغطى إذا ما كان البنك مستثمراً، وإذا وفر البنك حماية لأحد المعززات الائتمانية غير المصنفة، يجب أن يعامل الحماية الائتمانية المقدمة كما لو كان حائزاً مباشراً لأحد المعززات الائتمانية غير المصنفة [BCBS 2004,para542].

معالجة مخاطر التوريق ضمن المدخل المستند إلى التصنيف الداخلي IRB Approach:

البنوك التي حصلت على الموافقة لاستخدام المدخل المستند إلى التصنيف الداخلي IRB Approach بالنسبة لنوع التعرضات الأساسية التي تم توريقها مثل محافظ المنشآت، محافظ الإقراض المتخصص، يجب أن تستخدم ذلك المدخل في عمليات التوريق، وبموجب هذا المدخل توجد طرق منفصلة لحساب رأس المال تنطبق على المنشئين والمستثمرين، ويجب على المستثمرين - باستثناء أولئك الذين حصلوا على موافقة المراقبين الوطنيين باستخدام المعادلة الرقابية لتعرضات معينة - أن يستخدموا أسلوب التصنيفات RBA، أما البنوك المنشئة فإن عليها أن تستخدم المعادلة الرقابية أو أسلوب التصنيفات، وعلى العكس من ذلك، فإن البنوك قد لا تستخدم المعادلة الرقابية أو أسلوب التصنيفات RBA المبين في التسلسل الهرمي للأساليب في الفقرات من 575 إلى 578 أو الفقرة 580 [BCBS,2004,para567].

عندما لا تكون هناك معاملة محددة لنوع الأصول الأساسية وفقاً لمدخل التصنيف الداخلي IRB - Approach يجب على البنوك المنشأة التي حصلت على الموافقة لاستخدام المدخل

المستند إلى التصنيف الداخلي أن تقوم بحساب التكلفة الرأسمالية على تعرضات التوريق الخاصة بها باستخدام المدخل المعياري Standardized Approach في إطار التوريق، ومن جانب آخر يجب على البنوك المستثمرة التي حصلت على موافقة لاستخدام المدخل المستند إلى التصنيف الداخلي تطبيق أسلوب التصنيفات RBA [BCBS,2004,para567]. إن مدخل التصنيفات RBA يطبق على تعرضات التوريق التي تكون مصنفة أو مستنتجة، وعندما لا يكون التصنيف الخارجي أو المستنتج متوافراً يتم استخدام الصيغة الرقابية Supervisory Formula (SF) أو مدخل التقييم الداخلي (IAA).

تسهيلات السيولة Liquidity Facilities: تعامل تسهيلات السيولة كأى تعرض من تعرضات التوريق، وتتلقى معامل تحويل ائتمان CCF بنسبة 100% ما لم يتم تحديده، كما ورد في الفقرات من 638 إلى 641، إذا كان التسهيل مصنفاً خارجياً، فإن البنك يمكن أن يعتمد على التصنيف الخارجي كما ورد في مدخل التصنيفات (RBA). إذا كان التسهيل غير مصنف خارجياً والتصنيف المستنتج غير متوافر، يجب على البنك أن يطبق مدخل المعادلة الرقابية (SF) ما لم يكن مدخل التقييم الداخلي يمكن أن يطبق.

معاملة مخففات خطر الائتمان CRM: كما في مدخل التصنيفات (RBA)، عند تطبيق مدخل المعادلة الرقابية (SF) يطلب من البنك تطبيق أساليب تخفيف الائتمان (CRM) كما هو محدد في مدخل التصنيف الداخلي IRB - approach في اتفاق بازل 2004، البنك يمكن أن يخفض التكلفة الرأسمالية تناسبياً عندما تغطي مخففات خطر الائتمان الخسارة الأولى أو الخسائر بشكل نسبي، وفي كل الحالات الأخرى يفترض البنك أن مخففات خطر الائتمان تغطي الجزء الممتاز من تعرضات التوريق (إن معظم الجزء الأدنى درجة من تعرضات التوريق غير مغطى).

أسلوب التصنيفات (RBA) Rating Based Approach:

بموجب مدخل التصنيفات RBA فإن الأصول المرجحة بالمخاطر تحدد بضرب قيمة التعرض في أوزان المخاطر ABS والمبينة بالجدول المنشور من قبل لجنة بازل عام 2004. تعتمد أوزان المخاطر ABS على [BCBS,2004,para582]:

- درجة التصنيف الداخلي أو التصنيف المستنتج متاح.
- فيما إذا كان التصنيف الائتماني (خارجياً أو مستنتجاً) يمثل تصنيفاً ائتمانياً طويلاً أو قصيراً الأجل.

- مدى التففت Granularity في مجمع الأصول الأساسي Underlying Pool.

- المستوى المرتفع لامتياز المركز بالنسبة للمجمع ويرمز له Q. ويعرّف المستوى المرتفع لامتياز المركز ويرمز له (Q) بأنه مجموع حجم المركز الذي يتم تصنيفه AA- على الأقل والذي لا يزيد امتيازَه على حجم الفائدة التي يتم قياسها بالنسبة لحجم المجتمع ومعبراً عنها ككسر عشري [BCBS,2004,para583].

وفيما يلي الجداول التي تحتوي على أوزان المخاطر عندما يكون التصنيف الخارجي طويل الأجل وقصير الأجل متوافراً أو عندما يكون التصنيف مستنتجاً Inferred Rate، يمكن للبنك أن يطبق أوزان المخاطر على الشرائح الكثيفة ذات التصنيف المرتفع (العمود 2 من الجدول الأول) إذا ما كان العدد الفعلي من التعرضات الأساسية ويرمز له N، كما هو محدد في الفقرة 633 من بازل 2004 أكبر من 6 وعندما تكون N أقل من 6 تطبق أوزان المخاطر في العمود الرابع من الجدول رقم (8)، وفي كل الأحوال الأخرى تطبق أوزان المخاطر في العمود الثالث من الجدول التالي: [حشاد، مرجع سبق ذكره، ص262]:

الجدول(8): أوزان المخاطر حسب أسلوب التصنيفات RBA عندما يكون التصنيف خارجياً
طويل الأجل أو عندما يكون التصنيفا مستنتجاً من التصنيف طويل الأجل

تصنيف خارجي (توضيحي)	أوزان المخاطر للشرائح المدعومة بمجمعات عالية التجمع	أوزان المخاطر الأساسية	أوزان المخاطر للشرائح المدعومة بمجمعات من دون تجمع
AAA	7%	12%	20%
AA	8%	15%	25%
A+	10%	18%	35%
A	12%	20%	35%
A-	20%	35%	35%
+BBB	35%	50%	50%
BBB	60%	75%	75%
-BBB	100%	100%	100%
+BB	250%	250%	250%
BB	425%	425%	425%
-BB	650%	650%	650%
أقل تصنيفاً أو غير مصنفة	خصم	خصم	خصم

مصدر الجدول (8) [حشاد، مرجع سبق ذكره، ص262]

إن أوزان المخاطر تطبق أيضاً في حال كان التصنيف الخارجي مقدماً على أساس قصير الأجل أو كان التصنيف المستنتج من التصنيف قصير الأجل ممكناً، والحالات الثلاث السابقة التي تم عرضها في حالة التصنيف طويل الأجل تنطبق على حالة التصنيف قصير الأجل وهذا ما يوضحه الجدول (9).

الجدول (9): أوزان المخاطر حسب أسلوب التصنيفات في حال كان التصنيف الخارجي مقدماً على أساس فترة قصيرة الأجل أو كان التصنيف مستنتجاً من التصنيف قصير الأجل

تصنيف خارجي (توضيحي)	أوزان المخاطر للشرائح المدعومة بمجموعات عالية التجمع	أوزان المخاطر الأساسية	أوزان المخاطر للشرائح المدعومة بمجموعات من ون تجمع
A-1/P-1	7%	12%	20%
A-2/P-2	20%	20%	35%
A-3/P-3	75%	75%	75%
كل التصنيفات الأخرى /	خصم	خصم	خصم

مصدر الجدول (9) [حشاد، مرجع سبق ذكره، ص262]

بالنسبة للتصنيف المستنتج فإن هناك مجموعة من المتطلبات التشغيلية التي حين تكون متوافرة يطلب من البنك أن يطبق هذه التصنيفات على المراكز غير المصنفة وتهدف تلك المتطلبات إلى ضمان أن المركز غير المصنف ممتاز من جميع النواحي على تعرض التوريق المصنف خارجياً ويطلق عليه التعرض المرجعي للتوريق - Reference Securitization Exposure [BCBS,2004,para587].

أسلوب المعادلة الرقابية (SF) Supervisory Formula:

إن الأصول المرجحة بالمخاطر وفق أسلوب المعادلة الرقابية (SF) تحسب عن طريق ضرب التكلفة الرأسمالية Capital Charge بـ (5،12) وتتوقف التكلفة الرأسمالية لشريحة التوريق على خمسة مدخلات يوفرها البنك وهذه المدخلات هي [حشاد، مرجع سبق ذكره، ص264]:

- التكلفة الرأسمالية وفقاً لأسلوب التصنيف الداخلي IRB بالنسبة لمجمع الأصول حيث لا يكون قد تم توريق التعرضات الأساسية ويرمز له KIRB.
- مستوى التعزيزات الائتمانية للشريحة ويرمز له L.
- كثافة التعرض Exposures Thickness ويرمز له T.
- العدد الفعلي للتعرضات Effective Number of Exposure في المجمع ويرمز له بالحرف N.
- المتوسط المرجح للخسائر بافتراض التعثر ويرمز له بـ LGD.

أسلوب التقييم الداخلي (IAA) Internal Assessment Approach:

يمكن للبنك أن يستخدم أسلوب تقييمه الداخلي لتقييم النوعية الائتمانية لتعرضات التوريق التي يمنحها البنك إلى برامج ABCP (مثل تسهيلات السيولة و التعزيزات الائتمانية)، إذا كانت تتوفر في عملية التقييم الداخلي في البنك عدة متطلبات تشغيلية، إن التقييمات الداخلية للتعرضات المقدمة لبرنامج ABCP يجب أن تنظم لتكافئ التصنيف الخارجي لمؤسسات التصنيف الائتماني الخارجية External Credit Assessment Institution، وهذه التقييمات المكافئة يجب أن تستخدم لتحديد أوزان المخاطر المناسبة وفقاً لأسلوب التصنيفات RBA لغرض تحديد قيم للتعرضات.

<http://www.vinodkothari.com/bisproposals.htm>

المبحث الثالث

الأزمة المالية الحالية وعلاقتها بالتوريق

يشهد الاقتصاد العالمي منذ نهاية عام 2007 بشكل عام والأسواق المالية بشكل خاص اضطرابات لم يشهدها منذ أزمة الكساد الكبير عام 1929، ويعود سبب هذه الاضطرابات إلى ما يسمى بالأزمة المالية العالمية Global Financial Crisis التي بدأت بالظهور في عام 2007، والتي يتوقع أن تؤثر بشكل عميق على الاقتصاد العالمي لسنين قادمة، إن حجم ومقدار الأزمة ودرجة العرقلة التي تسببت بها بالنسبة للنمو الاقتصادي العالمي يدعو إلى التفكير والبحث عن الأسباب العميقة التي أدت إلى هذه الأزمة.

وبالعودة إلى بداية الأزمة المالية العالمية يرى الباحث أنها قد حدثت بسبب مجموعة من المشكلات في سوق الرهن العقاري في أميركا US Mortgage Market وكان لها تأثير سلبي على الاقتصاد الأمريكي أدت إلى انهيار مؤسسات مالية كبرى من بنوك وشركات تأمين والتمويل العقاري وصناديق الاستثمار، وامتدت تداعيات الأزمة إلى أسواق المال والبورصات العالمية بالانخفاض الحاد في مؤشرات البورصة، وامتد تأثيرها إلى جوانب الاقتصاد الأخرى ليسبب ركوداً اقتصادياً Recession في معظم دول العالم.

ومنذ بداية الأزمة المالية العالمية تم نشر العديد من الدراسات حول أسباب هذه الأزمة ووجه الكثير من الباحثين الأضواء على التوريق Securitization كسبب مهم من أسباب هذه الأزمة، فبعد فترة طويلة نسبياً من الهدوء النسبي في الأسواق العالمية، انتشرت وبسرعة أزمة استحوذت على الأخبار الاقتصادية العالمية، فالأزمة يبدو أنها فاجأت المالىين والمنظمات المالية على حد سواء، وإن الاضطرابات التي حدثت في الأسواق العالمية قد تسببت في انتشار سريع لنقص الثقة بالتوريق والهندسة المالية [Caprio,et al, 2008, p2].

وسوف يتم في هذا المبحث التطرق لقضايا تتعلق بالأزمة المالية العالمية وفق ما يلي:

1-كيف حصلت الأزمة المالية العالمية؟

2-أسباب الأزمة المالية العالمية.

3-تداعيات الأزمة المالية العالمية.

4-التوريق والأزمة المالية العالمية.

1- كيف حصلت الأزمة المالية العالمية؟

كما تم ذكره سابقاً فإن الأزمة المالية بدأت في الولايات المتحدة الأميركية وبالتحديد في القطاع العقاري حيث انخفضت أسعار العقارات ما أدى إلى عدم قدرة البنوك على تسديد التزاماتها إلى الأفراد والمؤسسات، ولكن سبق ذلك سياسة مالية غير محكمة Loose Monetary Policy بسنوات قبل الأزمة، فالمصارف التي كانت تقترض من البنك المركزي الأميركي بفوائد متدنية كانت تفرض الزبائن بفوائد منخفضة أيضاً، وأغلب هؤلاء الزبائن ليس لديهم مسبقاً سجلات ائتمان ولا يخضعون للكثير من التدقيق في ملفاتهم[حمود، 2007، ص17]. وكان الهدف من تلك القروض هو شراء المنازل ما أدى إلى زيادة الطلب على العقارات إلى مستويات مرتفعة جداً الأمر الذي أدى إلى حدوث ما يسمى بالفقاعة العقارية Housing Bubble، وكانت القروض التي أعطيت للزبائن مقابل رهن العقارات تتسم بدرجة عالية من المخاطر وتسمى قروض رهن عقاري عالية المخاطر Sub prime Mortgage Loans، وهي بعكس القروض من درجة Prime التي تكون مضمونة برهن عقاري من الدرجة الأولى ويتمشى مع توجيهات الائتمان التقليدية، فالقروض من درجة Prime تعطى إلى مقترضين يتمتعون بسجلات ائتمانية جيدة Good Credit Histories توثق دخول هؤلاء الزبائن، أما القروض من نوع Sub Prime أو القروض ذات المخاطر العالية تعطى إلى مقترضين يفتقرون إلى المزايا التي يتمتع بها زبائن القروض من درجة Prime وتعتبر القروض عالية المخاطر Sub Prime إبداعاً صمم لإنجاز هدف سياسي اجتماعي طويل ومستمر وهو زيادة ملكية المنازل خصوصاً بالنسبة للأسر ذات الدخل المنخفض، وتطور حجم هذه القروض من الصفر عام 1993 إلى مبلغ 625 مليار دولار عام 2005 مشكلة ربع سوق قروض الرهن العقاري في ذروته. [Mullineaux, 2009, p2]، وتسدد هذه القروض على أساس فوائد متقلبة Variable Rates أي ترتفع لارتفاع الفائدة المركزية وتخفض لانخفاضها، "وما حدث أن الفائدة كانت 1% في حزيران عام 2004 وارتفعت عام 2007 إلى 2.5، 5%، وعند ارتفاع سعر الفائدة فإن تكلفة القروض ترتفع، الأمر الذي يؤدي إلى عدم قدرة الكثير من الزبائن على سداد ديونهم للمصارف وهذا ما حصل، وقدّر مبلغ الديون الميئوس من استردادها حوالى 600

مليار دولار أميركي" [حمود، مرجع سبق ذكره، ص17]، ولم يبقَ أمام المصارف إلا أن تتبع تلك المنازل ما أدى إلى انخفاض أسعار المنازل بشكل كبير وانخفاض أسهم معظم البنوك بسبب انخفاض مستحقاتها.

وما لعب دوراً كبيراً في تفاقم الأزمة هو توريق المصارف الأميركية لقروض الرهن العقاري متضمنة القروض ذات المخاطر العالية وتقسيم الأوراق المالية الناتجة عنها إلى عدة شرائح متنوعة المخاطر، وتشير الإحصاءات إلى أنه بين أعوام 2000 و2006 حوالي 75% من إجمالي قروض الرهن العقاري تم توريقها [Mullineaux, loc.cit]، وماتبع ذلك من تداعيات على الاقتصاد الأميركي ومنه إلى العالمي، سوف يتم ذكرها في سياق الحديث عن تداعيات الأزمة المالية العالمية.

2- أسباب الأزمة المالية العالمية:

إن كثيراً من الأزمات المالية التي حدثت في العقود السابقة كانت لها جذورها التي نشأت في البلدان النامية، وكانت كثيراً ما تنشأ بسبب تقلبات حادة ومفاجئة في تدفقات رأس المال Abrupt Reversals in Capital Flows، أو كانت تنشأ بسبب سياسات نقدية ومالية محلية غير محكمة، ولكن على النقيض من ذلك فإن الأزمة المالية العالمية الحالية كانت جذورها في الولايات المتحدة الأميركية، وأن تحديد أسباب هذه الأزمة يعتبر أمراً مهماً لمعرفة ما حدث، وما يجب أن يتم لمنع مثل هذه الأزمات من أن تحدث مرة أخرى، خصوصاً أن هناك كثيراً من التحليلات التي يمكن أن تكون غير دقيقة وتهدف إلى تحويل إصبع الاتهام عن الجهة المسببة وإخفاء الأسباب الحقيقية لتلك الأزمة، وإن أهم الأسباب التي كانت وراء تلك الأزمة:

1- ليس من المفاجئ أن الدول في جميع أنحاء العالم تسعى لتنظيم عمل المؤسسات المالية من أجل تجنب الأزمات المالية ولتتأكد من أن نظامها المالي يعمل بفعالية لتعزيز فرص الاستثمار في اقتصادياتها ويرفع النمو الاقتصادي لهذه الاقتصاديات، فالتجديد المالي يؤدي إلى تزايد المخاطر، إلا أن الرقابة الشديدة على عمل المؤسسات المالية تعيق النمو، والذي حدث أن العقود المالية هشة لأنها مبنية على الثقة المتبادلة، وفي العقود المالية تم صرف الأموال لمجرد الوعد بالدفع في المستقبل، ولقد نشأت المشكلات بسبب المعلومات المحدودة أو في بعض الأحيان المعلومات المخفية عن شخصية أطراف التعاقد وعن الصعوبات التي ترافق رقابة الالتزامات التالية للعقد بالنسبة للمتعهدين أو الملتزمين بالعقد [Caprio et al, op.cit , p5].

ومن ناحية أخرى: فإن اختلاف معايير التنظيم الخاصة بالمؤسسات المالية والأشخاص والجهات الأخرى المنخرطة في عملية إنشاء قروض الرهن العقاري Mortgage Origination Process متضمنة الوسطاء والمقرضين كان لها دور في الأزمة، فمعايير الإقراض Lending Standards تختلف بين القروض المنشأة من قبل مؤسسات الولايات عنها في المؤسسات الوطنية National Institutions وكذلك بين مؤسسات الولايات بين بعضها البعض. [Global Joint Initiative,2008,p2] ، وذلك أدى إلى انخفاض في نوعية التنظيم والرقابة في سوق الائتمان الأميركي.

2- توسع البنوك الأميركية بالإقراض العالي المخاطر Sub prime Lending، حيث إن قروض الرهن العقاري عالية المخاطر Sub prime ارتفعت من نسبة 9% من سوق إنشاء قروض الرهن العقاري Mortgage Origination خلال الأعوام من 1996 إلى 2004 إلى 21% من عام 2004 إلى 2006 [Waggoner,2007]، وانخفاض نوعية الأصول الذي أدى إلى ارتفاع نسبة الديون غير المحصلة Delinquencies، حيث إن نسبة الديون غير المحصلة بالنسبة لقروض الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأميركية ارتفع من 4,7% في الربع الأول عام 2005 إلى 7,6% في الربع الثاني عام 2008. [Global Joint Initiative,op.cit,p19]، وعدم تحصيل قسم كبير من الديون الذي وضع البنوك في وضع حرج من حيث انخفاض السيولة وعدم القدرة على تسديد التزاماته تجاه الأفراد والمؤسسات خصوصاً بعد انخفاض أسعار العقارات.

3- فشل وكالات التصنيف الائتماني بإعلام المستثمرين على نحو ملائم بالمخاطر المتأصلة في بعض الأوراق المالية، خصوصاً تلك المدعومة من قروض عالية المخاطر Sub prime Loans، حيث وجد المستثمرون في الولايات المتحدة الأميركية أنفسهم أمام عدد كبير من التعثر في السداد بالنسبة لعدد كبير من الأوراق المالية التي حملت تصنيفات عالية [Caprio et al,op.cit,p14]، فوكالات التصنيف الائتماني تتنافس فيما بينها وكانت تعتمد في تصنيفها الائتماني لمحافظ الأصول على التجربة التاريخية بالنسبة للمؤسسات المالية التي تقوم بتصنيفها بدلاً عن النظرة المستقبلية التي تتضمن احتمالية حدوث الفقاعة في أسعار الأصول [Trachtman, 2009,p24].

4- عدم خضوع بنوك الاستثمار وشركات الائتمان العقاري في الولايات المتحدة الأميركية لقواعد إدارة المخاطر [شاكر، 2008، ص32].

5- إن العولمة في عالم الأسواق والمؤسسات المالية تعمل على رفع المنافسة بين الأنظمة الرقابية والتنظيمية، وبينما ينظر بعض الاقتصاديين إلى الرقابة على أنها ضرائب

على المؤسسات، فإن المؤسسات المالية تنظر إلى النشاط الرقابي على أنه يولد منافع بالإضافة إلى التكلفة، وتتجلى تلك المنافع في تطوير ثقة الزبائن وتوفير القدرة للبنوك على الدخول إلى الأسواق المالية، وفي عالم دخلت العولمة إلى أسواقه المالية فإن الخدمات التي توفر منافع تنظيمية Regulatory Benefits موجودة عبر مزودين خارجيين أو مزودين محليين، وفي هذه الأزمة ساعد في وضع شركات تتم مراقبتها والإشراف عليها من قبل أنظمة رقابية وتنظيمية مختلفة في منافسة حادة مع بعضها، وهذه المنافسة شجعت على إلغاء قيود التنظيم والرقابة [Caprio et al, op.cit, p26] ، وقد برهنت هذه الأزمة على مخاطر إلغاء القيود الرقابية والتنظيمية Deregulation والعولمة Globalization.

لقد ساعدت العولمة في تفاقم الأزمة المالية العالمية وبلا شك سوف تستعمل في المساعدة على حل تلك الأزمة، إلغاء القيود التنظيمية يجب أن يوضع جانباً لمصلحة وجود توجيهات ومقاييس مؤسسية صارمة للتحقق مصممة لمنع الغش والميل إلى المخادعة [GEISST, 2009, P16]

6- نقص روح المسؤولية تجاه استقامة وسلامة النظام المالي ككل متمثلاً بانفجار وزيادة هائلة في توريق الديون، فالسوق العالمية تنتشئ 234 مليار دولار من القروض التي تم توريقها في النصف الأول من عام 2007، وكان حجم إصدارات الأوراق المالية الناتجة عن عمليات التوريق عالمياً في عام 2006 يساوي 5 أمثال ما كان عليه عام 2000 [Global Joint Initiative, op.cit, p24]

3- تداعيات الأزمة المالية العالمية:

لقد كانت تداعيات الأزمة كبيرة، وشملت جميع جوانب الحياة الاقتصادية من القطاع المالي إلى قطاع العقارات إلى القطاع السياحي وغيرها من القطاعات، ولم تتوقف تداعياتها على الاقتصاد الأميركي بل تعدت الحدود الأميركية لتصل إلى أوروبا وآسيا وأستراليا وكان للدول العربية نصيب منها.

ولنبدأ بالولايات المتحدة الأميركية حيث أدى عدم تسديد قروض الرهن العقاري - الممنوحة لمدينين لا يتمتعون بقدرة كافية على التسديد - إلى تهديد يكمن في استملاك منازل ملايين من المواطنين الأميركيين، وإن تراكم المبالغ غير المسددة عن تلك القروض وانخفاض أسعار العقارات أدى إلى إفلاس مؤسسات مصرفية متخصصة في الولايات المتحدة الأميركية، وانتقلت انعكاسات الأزمة من الولايات المتحدة الأميركية إلى الدول الصناعية،

وأعلنت المؤسسات المالية في تلك الدول منذ بدأ الأزمة خسائر تقارب 500 مليار دولار وتوقع مراقبون وصول الخسائر الى ما بين 1 تريليون دولار إلى 2 تريليون دولار [Caprio et al, op.cit , p2]، وأمام التهديد المتمثل باتساع الأزمة هبطت مؤشرات البورصات وتدخلت المصارف المركزية لدعم السيولة لدى المصارف، وتطورت الأزمة لتطول مؤسسات مصرفية على امتداد العالم بإعلان إفلاسها.

إن تداعيات الأزمة المالية العالمية مازالت مستمرة ومن الصعب وضع توقعات لحجم تلك الأزمة ولكن يمكن أن نبين أبرز تأثيرات الأزمة فيما يلي:

1- تأثير كبير على المؤسسات المالية العالمية تمثلت في توقف مصارف استثمار كبيرة عن العمل وإعلان إفلاسها مثل: بنكا LehmanBrothers & Bear Stearns، وسقوط مصارف تجارية كبرى.

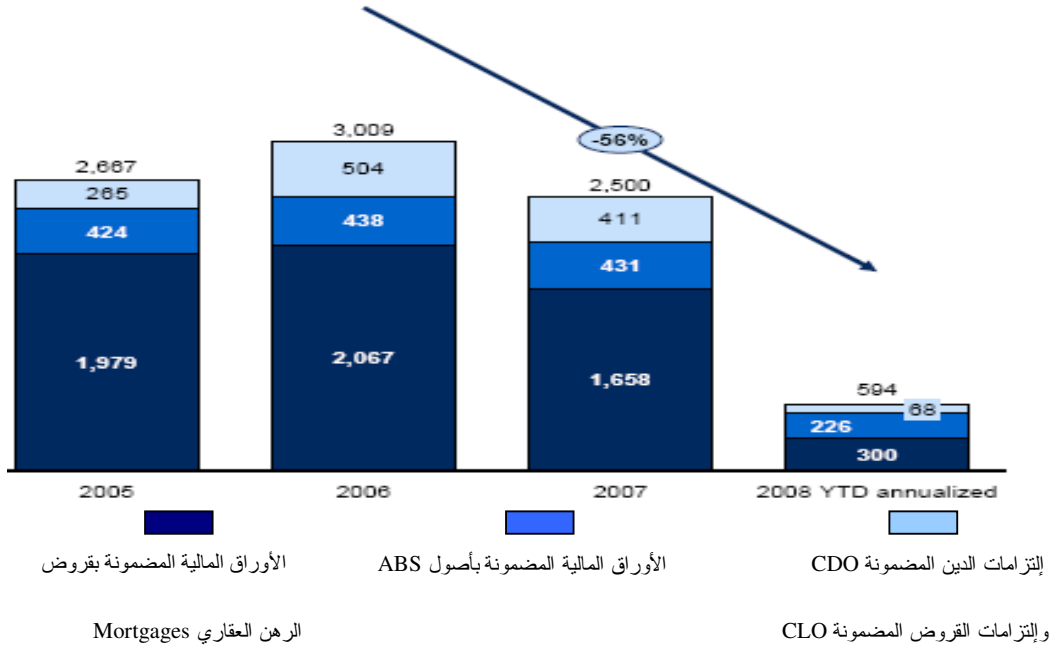
2- تراجع أسعار العقارات في الولايات المتحدة الأميركية وبعض دول أوروبا وآسيا.

3- تراجع أسعار النفط إلى مستويات قياسية بعد أن كانت أسعار النفط مرتفعة بشكل كبير.

4- لقد كان للأزمة المالية العالمية تأثيرها السلبي على حجم عمليات التوريق على مستوى العالم، ويمر سوق التوريق حالياً بمرحلة من الركود ويعود سبب ذلك إلى فقدان الثقة بتلك السوق من قبل المستثمرين، وذلك نتيجة لإساءة استخدام هذه الأداة المالية وما نتج عن ذلك من آثار سلبية، "فحجم الإصدار السنوي Annualized Volumes Issuance لعمليات الائتمان المستندة للتوريق في العالم في عام 2008 لغاية شهر أيلول قد انخفض بمقدار 2,4 تريليون دولار عما كان عليه في عام 2006" [Thomson Reuters , 2008].

ويبين الشكل (11) الإصدار العالمي لمنتجات التوريق، ونلاحظ أن حجم توريقات قروض الرهن العقاري Mortgages تمثل الجزء الأكبر من منتجات التوريق سنوياً، وأن حجم الإصدار السنوي لمنتجات التوريق قد بدأ بالإنخفاض بشكل كبير منذ عام 2007.

الشكل (11): الإصدار العالمي لمنتجات التوريق (بالمليارات) خلال أعوام 2005 - 2008



مصدر الشكل (11) [Thomson Reuters , Ibid]

- 5- تراجع الإنفاق الخاص وهو ما يندرج بكساد شديد ما لم تقم الحكومات بتعويض ذلك بإنفاق حكومي [شاكر، مرجع سبق ذكره، ص 32].
- 6- انتشار البطالة بعدد كبير من الدول على امتداد العالم بسبب فقدان عدد كبير من الوظائف.

4- التوريق والأزمة المالية العالمية:

بعد تفجر الأزمة المالية العالمية تم إثارة مجموعة من الأسئلة حول مدى علاقة التوريق بهذه الأزمة وحول نجاعته كأسلوب تمويل فعال وذو تكلفة قليلة، ولإلقاء الضوء على مدى صلة التوريق بما حدث وأدى إلى تلك الأزمة يجب أن نذكر بمجموعة من النقاط المهمة المتعلقة بالتوريق:

- 1- إن التوريق ما هو إلا تحويل للأصول إلى خارج الميزانية Off-balance Sheet والحصول على تمويل لإيجاد قروض أخرى والاستمرار بنشاطات البنك من خلال مستثمرين خارجيين External Investors، إلا أن محاسبة البنود خارج الميزانية والأسلوب الذي

استخدم فيه التوريق قبل الأزمة هي تقنيات خاصة بالولايات المتحدة الأميركية ولا تعبر عن التوريق بحد ذاته.

2- إن التوريق ما هو إلا عبارة عن تجميع الأصول في مجتمعات متجانسة وإصدار أوراق مالية صالحة للتداول وعرضها في أسواق المال للمستثمرين، ولكن هذا ما يفعله البنك عندما يقوم بإصدار سندات ويحتفظ بالقروض في ميزانيته، وبالتالي فليس هناك خطأ فيما يتعلق بالأوراق المالية التي تطرح للتداول التي تساهم في زيادة السيولة لدى البنك لتمكنه من تمويل نشاطاته، والمستثمرون يفضلون التعامل بالسندات أكثر من الودائع التقليدية.

3- إن الهيكلية التي يعمل التوريق من خلالها والتي تم تطويرها خلال العقود الماضية لها ميزتان وهما [Landau, 2007, P1]:

أ- تزايد التعقيدات المرافقة لهذه الهيكلية التي تتضمن استخداماً واسعاً للمشتقات المالية Derivatives مع ما يسمى التصميم Customization حسب حاجات المستثمرين الفرديين وذلك جعل تقييم المخاطر أكثر صعوبة.

ب- ما اكتشف خلال فترة الاضطرابات الحالية هو ضعف بنية وتنظيم البنود خارج الميزانية والذي أضعف بنية التوريق، خصوصاً المنشأة ذات الغرض الخاص SPE لم تبين لاستيعاب الصدمات، وعلاقتها مع البنوك الراعية تكون أحياناً غير واضحة.

يمكن أن تكون هناك فجوة بين الالتزامات القانونية التي تأخذها البنوك على عاتقها خلال عملية تقديم دعم السيولة Liquidity Support والتعزيزات الائتمانية وبين مستوى المسؤولية الحقيقي التي تشعر البنوك أنها مجبرة لأن تتحملها لحماية سمعتها، وهذا الارتباط بين التعقيد والضعف يمكن أن يكون كبيراً جداً ولم يتحمله النظام المالي، لذلك يجب أن نتوقف ونسأل أنفسنا فيما إذا كان بمقدورنا أن نزيل نقاط الضعف هذه ونبقى على المنافع المرافقة للتوريق.

4- لقد نشأت عمليات التوريق في الولايات المتحدة الأميركية في عقد السبعينيات من القرن الماضي، وإن تطوره السريع كان مدعوماً بشكل كبير من قبل الضمانات المزودة للمستثمرين من قبل الجمعية الوطنية الأميركية للرهن العقاري Fannie Mae والمنشأة الفيدرالية لقروض الرهن العقاري السكنية Freddie Mac، وهذه الجهات كانت قد نظمت الممارسات الخاصة بسوق التوريق من خلال شراء وتوريق قروض الرهن العقاري والمطابقة لمعايير محددة. [Caprio et al.op.cit, p11] ، وتبع ذلك قيام القطاع الخاص بوضع بروتوكولات Protocols من أجل أنواع أخرى من القروض التي يمكن توريقها، وساعد ذلك على توفير سيولة ضخمة من أجل دعم القطاع العقاري وتوفير السكن طيلة

العقود الثلاثة السابقة من دون حدوث أية أزمات كبيرة لا في الاقتصاد الأميركية ولا على امتداد الدول التي كانت تستخدم هذا الأسلوب من التمويل.

5- إن التوريق أسلوب تمويل كغيره من أساليب التمويل يحوي على مخاطر، إلا أن اعتماد المستثمرين بشكل كبير - ويمكن أن يصل بالنسبة إلى بعض المستثمرين إلى حد الثقة العمياء - على وكالات التصنيف الائتماني في تحديدها وقياسها لتلك المخاطر قد ساهم في الأزمة المالية بشكل أو بآخر، فالبعض اتهم وكالات التصنيف بالتقصير بعملها والبعض الآخر رأى أنها قامت بعملها بشكل جيد، ولكن في الحالتين حدث سوء فهم عميق بين المستثمرين وبين وكالات التصنيف حول الهدف ومعنى التصنيف الائتماني، وأغلب المستثمرين لم يكونوا على وعي بأن التصنيف لم يشمل خطر السيولة ولا حتى أدركوا أن التصنيف للمنتجات المركبة Structured Products أكثر تقلب وحساسية من التصنيف الخاص بالأوراق المالية البسيطة [Landau, op.cit. p 2].

6- إذا أرادت البنوك أن تستمر بالعمل فيجب عليها أن تقوم بالإقراض، إلا أن ذلك يحتاج إلى توفير التمويل اللازم ولا يوجد مكان أنسب من سوق المال لتوفير هذا التمويل بتكلفة أقل من غيره من مصادر التمويل، وهنا يأتي دور التوريق بتوفير ذلك التمويل كأداة مالية مهمة ساعدت في تطوير قطاعات اقتصادية عديدة، وسهلت لملايين من الناس الحصول على تمويل لشراء منازلهم وساعدت أيضاً مختلف المنشآت والمؤسسات المالية على الحصول على التمويل اللازم لنشاطاتها وبتكلفة قليلة عن مصادر التمويل الأخرى، وما يحدث خلال الأزمة المالية العالمية الحالية لا يمكن أن ينسب إلى التوريق بحد ذاته على الرغم من الدور الذي لعبه من خلال إساءة استخدام التوريق ولكن هذه الإساءة لا تعبر عن جوهر التوريق، ومن جهة أخرى فإن الهيكلية التي يعمل بها التوريق قابلة للتطوير بما يتلاءم مع القواعد الرقابية والتنظيمية لمنع تكرار ما حدث، فالشكل القانوني والقواعد المحاسبية يمكن أن تتغير والممارسات الخاطئة التي تمت في الولايات المتحدة الأميركية وخصوصاً في مجال قروض الرهن العقاري تستدعي بذل الجهود لمعالجة مجمل الأخطاء من حيث وجود شفافية أكبر في آلية عمل التوريق ومطالبة وكالات التصنيف الائتماني بتوضيحات واستخدام أساليب أكثر بساطة بالنسبة للمستثمرين، فيجب استعادة الثقة في عمل وكالات التصنيف الائتماني وذلك من خلال تعزيز الشفافية في التصنيف [Global Joint Initiative, op.cit, p15] ، وهذه الشفافية يجب أن تتسحب على جميع مفاصل عملية التوريق.

7- إن أغلب أسواق التوريق قد تعرضت لضعف كبير في نشاطاتها، وكان السبب هو عدم التأكد، حيث إنه لا يوجد أحد يعرف تماماً من المسؤول عن الخسائر الناتجة عن توريق

قروض الرهن العقاري، إن ذلك يتطلب خطوات كبيرة تجاه إنعاش ذلك الجزء المهم من السوق المالية من خلال قيام المنظمين لعمليات التوريق بإلزام أحد الأطراف بامتلاك عملية التوريق وفرض إفصاحات أكبر حول الجهة التي تتحمل الخسائر الناتجة من الأصول التي تدعم الأوراق الناتجة عن عملية التوريق، بموجب قواعد FASB الجديدة يجب أن ننظر أولاً أي من المستثمرين يملك 10% أو أكثر من حقوق التصويت، وإذا كان ذلك محققاً فيجب وضع المنشأة ذات الغرض الخاص في ميزانية ذلك المستثمر، ولكن في الغالب كانت المنشآت ذات الغرض الخاص التي استخدمت في أزمة قروض الرهن العقاري عالية المخاطر Sub Prime صممت بشكل لا يجعل أحداً من المستثمرين يملك أكثر من 2% من حقوق التصويت فيها، بعد النظر إلى حقوق التصويت ننظر من هو الطرف الذي يحتفظ بمخاطر ومنافع المنشأة ذات الغرض الخاص لنرى فيما إذا كان ذلك الطرف سيضع المنشأة ذات الغرض الخاص في ميزانيته، لكن المخاطر والمنافع لتلك المنشآت كانوا مشتتين، الأمر الذي جعل تلك المنشآت لا تظهر في أي من ميزانيات أحد الأطراف، وعلى الرغم من أن قواعد مجلس معايير المحاسبة المالية FASB قد ألزمت البنك الراعي Sponsored Bank بالإفصاح عن أية التزامات رسمية أو غير رسمية لشراء أوراق تجارية قصيرة الأجل The Short-term Commercial Paper إذا لم يعاد تسويقها ثانية Remarketed كل 60 أو 90 يوماً، إلا أن الإفصاحات كانت ضعيفة جداً لدرجة أنه حتى تشرين الثاني عام 2007 كان بنك HSBC أول بنك كبير تظهر ميزانيته مليارات الدولارات من أصول متعثرة لمنشأة ذات غرض خاص مع الالتزامات المرتبطة بذلك [Pozen, 2008, P1, 2].

إن الإفصاحات المذكورة بالإضافة إلى غيرها من الإفصاحات وكمثال: التركيز الجغرافي لأصول المنشأة ذات الغرض الخاص، كان يجب أن يتم فرضها وهذا لا يعني أن الخطأ كان بالتوريق بحد ذاته، بل بالممارسات الخاطئة المرتبطة به.

الفصل الرابع

الدراسة الميدانية

المبحث الأول: الإجراءات المنهجية للدراسة الميدانية

المبحث الثاني: نتائج الدراسة الميدانية

المبحث الأول

الإجراءات المنهجية للدراسة الميدانية

الصعوبات التي واجهت الباحث أثناء القيام بالدراسة الميدانية:

لقد واجه الباحث أثناء القيام بالدراسة الميدانية مجموعة من الصعوبات، ومنها قلة عدد العاملين في القطاع المصرفي في سورية الذين يملكون معرفة حول موضوع التوريق، وعدم المقدرة على القيام بمقابلات مع المدراء والمختصين الماليين في بعض المصارف لأخذ معلومات إضافية عن نظرتهم للتوريق، بالإضافة لرفض بعض المصارف التعاون مع الباحث.

إلا أن الباحث قام بمحاولات متكررة لتتذليل تلك الصعوبات، من خلال المراجعة المتكررة للمدراء والمختصين الماليين العاملين بالمصارف وذلك بشكل شخصي أو عن طريق إجراء مكالمات هاتفية معهم بحيث أمكن الحصول على عينة الدراسة، وبالتالي القيام بالاختبارات الاحصائية اللازمة.

بعد التعرف على الصعوبات التي واجهت الباحث أثناء القيام بالدراسة الميدانية، وما قام به الباحث من أجل تذليل تلك الصعوبات، سيتم الانتقال إلى الإجراءات المنهجية لهذه الدراسة الميدانية قبل القيام بالاختبارات الإحصائية اللازمة للوصول إلى نتائج هذه الدراسة.

1- هدف الدراسة الميدانية:

تهدف الدراسة الميدانية للتعرف إلى رأي عينة من المتخصصين الماليين والأكاديميين حول الأفكار التي تم عرضها في سياق البحث، والتعرف أيضاً على الصعوبات التي يمكن أن تواجه البنوك في عملية تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية الخاصة بالتوريق، وأهميتها في محاسبة التوريق، وأيضاً التعرف على رأي العينة المختارة في دور التوريق كأداة لإدارة المخاطر.

ولقد تمت الاستعانة لتحقيق ما سبق باستبيان ضم المواضيع المطروحة في البحث، لتتم المعالجة الإحصائية اللازمة لاختبار فرضيات البحث التي قام الباحث بوضعها.

2- أساليب ومراحل جمع البيانات:

أ- أساليب جمع البيانات: تم الحصول على البيانات الخاصة بالدراسة الميدانية عن طريق إعداد استبيان يتضمن مجموعة من الأسئلة الخاصة بموضوع البحث، حيث تم إعداد هذا الاستبيان وفق الأسلوب العلمي المتعارف عليه في الدراسات العلمية.

ب- مراحل جمع البيانات: لقد تم جمع البيانات التي تم استخدامها بالدراسة الميدانية عن طريق أداة الدراسة وهي (الاستبيان)، وقد تم البدء بإعداد الاستبيان وفق أسلوب علمي ينسجم مع أهداف البحث والفرضيات الموضوعية للبحث، ومن ثم قام الباحث بتحكيم الاستبيان من قبل دكتور مختص بالمحاسبة، ومن قبل دكتور متخصص في مجال الإحصاء، وبعد أخذ ملاحظات المحكمين في الاعتبار تم إعداد الاستبيان بشكل نهائي وتم توزيعه على عينة الدراسة.

3- تحليل أسئلة الاستبيان:

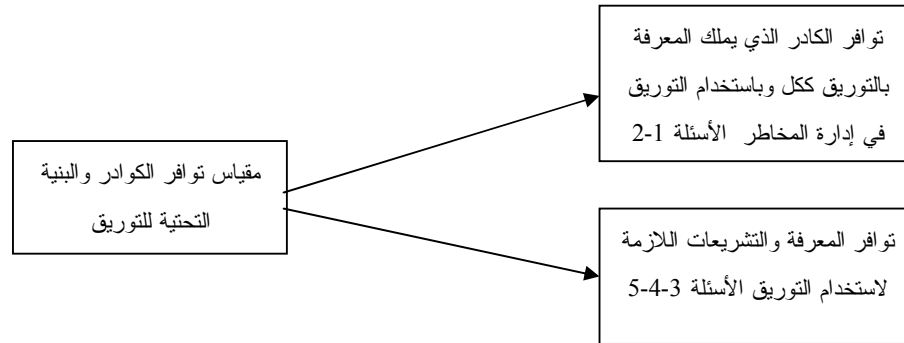
لقد تم وضع أسئلة الاستبيان بالشكل الذي يمكن الباحث من أخذ رأي عينة الدراسة حول القضايا الرئيسية التي يرمي إليها البحث، وبشكل يمكن الباحث أيضاً من اختبار فرضيات البحث، وفيما يلي توضيح لكيفية وضع الأسئلة الواردة في الاستبيان:

أ- مجموعة الأسئلة المخصصة لاختبار الفرضية الأولى (أو ما أطلق عليه الباحث مقياس توافر الكوادر والبنية التحتية للتوريق في القطاع المصرفي السوري)، ويتضمن هذا

المقياس خمسة أسئلة (من السؤال رقم 1 إلى السؤال رقم 5) تتمحور حول اختبار توافر المتطلبات الأساسية لاستخدام التوريق في القطاع المصرفي في سورية وقد قسم الباحث هذه الأسئلة إلى مجموعتين:

- مجموعة الأسئلة المتعلقة باختبار مدى توافر الكادر الذي يملك معرفة بنشاط التوريق ككل والقادر على استخدام التوريق في إدارة المخاطر، وهي الأسئلة (1-2):
 - مجموعة الأسئلة المتعلقة باختبار مدى توافر المعرفة العامة بأغراض استخدام التوريق وتوفر التشريعات اللازمة لاستخدام التوريق، وهي الأسئلة (3-4-5).
- ويوضح الشكل (12) الذي أعده الباحث الأسلوب الذي إعتمده الباحث في تحليل أسئلة الإستبيان الخاصة بمقياس توافر الكوادر والبنية التحتية للتوريق في القطاع المصرفي السوري.

الشكل (12): تحليل أسئلة مقياس توفر الكوادر والبنية التحتية للتوريق في القطاع المصرفي السوري



ب- مجموعة الأسئلة المخصصة لاختبار الفرضية الثانية (أو ما أطلق عليه الباحث مقياس أهمية دور التوريق في إدارة المخاطر في القطاع المصرفي السوري)، ويتضمن هذا المقياس أربعة أسئلة (من السؤال 6 إلى السؤال 9) تتمحور حول اختبار دور التوريق في إدارة المخاطر في القطاع المصرفي السوري، وقد قسم الباحث هذه الأسئلة إلى ما يلي:

- سؤال لاختبار دور التوريق في إدارة خطر السيولة، وهو السؤال رقم 6.
- مجموعة الأسئلة لاختبار دور التوريق في إدارة المخاطر الائتمانية، وهي الأسئلة 7-

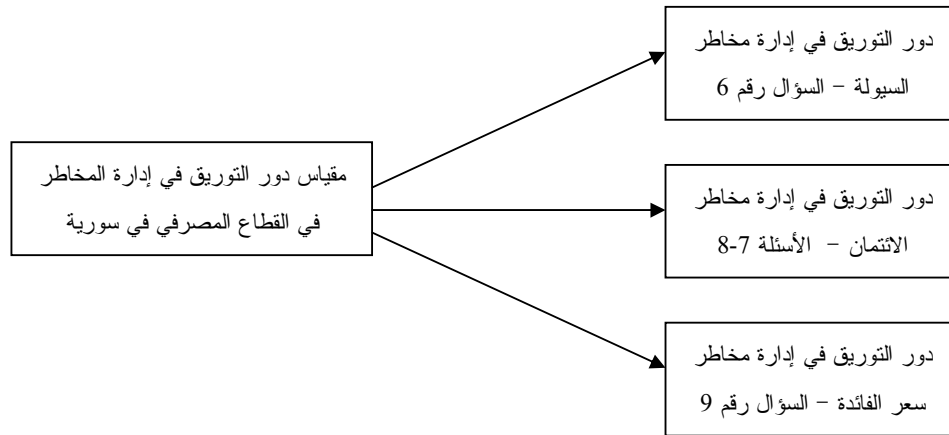
8.

- سؤال لاختبار دور التوريق في إدارة مخاطر سعر الفائدة، وهو السؤال رقم 9.

ويوضح الشكل (13) الذي أعده الباحث تحليل أسئلة مقياس دور التوريق في إدارة المخاطر في القطاع المصرفي السوري.

الشكل (13): تحليل أسئلة مقياس دور التوريق في إدارة المخاطر في القطاع المصرفي

السوري

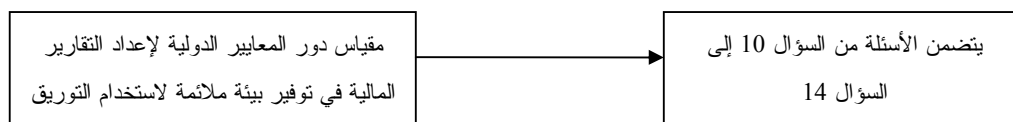


ج- مجموعة الأسئلة لاختبار الفرضية الثالثة (أو ما أطلق عليه الباحث بمقياس دور المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية بتوفير بيئة ملائمة لاستخدام التوريق بفعالية في القطاع المصرفي في سورية)، يتضمن هذا المقياس خمسة أسئلة (من السؤال 10 إلى السؤال 14) تتمحور حول اختبار دور المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية في توفير بيئة ملائمة لاستخدام التوريق في القطاع المصرفي في سورية.

ويوضح الشكل (14) الذي أعده الباحث تحليل أسئلة مقياس دور المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية في توفير بيئة ملائمة لاستخدام التوريق بفعالية في القطاع المصرفي في سورية وهذا المقياس يتضمن الأسئلة من السؤال 10 إلى السؤال 14.

الشكل (14): تحليل أسئلة مقياس دور المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية في توفير

بيئة ملائمة لاستخدام التوريق بفعالية في القطاع المصرفي السوري



إضافة إلى ما سبق فإن الباحث قد وضع السؤال رقم 15 حول الأخذ بنموذج التكلفة التاريخية لإثبات وقياس الأصول محل التوريق بغرض استبعاد الاستبيان الذي يحتوي على إجابة موافق على السؤال رقم 15 وأيضاً إجابة موافق على السؤال رقم 12 حول الأخذ بنموذج القيمة العادلة لإثبات وقياس تلك الأصول محل التوريق.

4- فرضيات البحث:

فرضيات البحث:

الفرضية الأولى: هناك ضعف في الكوادر والبنية التحتية اللازمة لاستخدام التوريق في القطاع المصرفي السوري.

الفرضية الثانية: إن استخدام التوريق في القطاع المصرفي في سورية سيؤدي إلى رفع كفاءة إدارة المخاطر في هذا القطاع.

الفرضية الثالثة: يؤدي تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية بمختلف إصداراتها إلى توفير بيئة ملائمة لاستخدام التوريق بفعالية في القطاع المصرفي السوري.

5- المعالجة الإحصائية المستخدمة:

بعد الانتهاء من جمع بيانات الدراسة، تم إدخالها -بعد ترميزها- إلى الحاسب الآلي، ثم جرت معالجتها وتحليلها واستخراج النتائج الإحصائية باستخدام برنامج "الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية"، والمعروف باسم SPSS اختصاراً لـ: Statistical Package for the Social Sciences ، وذلك باللجوء إلى المعاملات والاختبارات والمعالجات الإحصائية التالية:

- التكرارات البسيطة والنسب المئوية: حيث تعبر التكرارات البسيطة عن عدد مرات تكرار كل قيمة من القيم التي يمكن أن تأخذها الظاهرة، وتعبر النسب المئوية عن التقدير المئوي لعدد مرات تكرار ظاهرة ما.

- المتوسط الحسابي: هو عبارة عن أبسط النماذج المستخدمة في الإحصاء، ويمثل قيمة افتراضية لتلخيص البيانات، ويساوي حاصل جمع المشاهدات مقسوماً على عددها.

[لجنة التأليف والترجمة (دار شعاع)، 2007، ص10]

- الانحراف المعياري: هو مقياس لمدى تمثيل المتوسط الحسابي للبيانات الفعلية، وإذا كانت قيمة الانحراف المعياري مساوية للصفر فإن جميع النتائج متطابقة، وتدل القيم الكبيرة للانحراف المعياري (مقارنة بالمتوسط الحسابي) على أن المتوسط الحسابي لا يعتبر تمثيلاً دقيقاً للبيانات الفعلية. [لجنة التأليف والترجمة (دار شعاع)، مرجع سبق ذكره، ص12]

- الوزن النسبي (أو المئوي) والذي يحسب من المعادلة التالية:

المتوسط الحسابي $\times 100 \div$ الدرجة العظمى للإجابة على العبارة

- اختبار (ت) للمجموعات المستقلة (Independent-Samples T-Test) لدراسة الدلالة الإحصائية للفروق بين متوسطين حسابيين لمجموعتين من المبحوثين في إحدى المتغيرات من نوع المسافة أو النسبة (Interval or Ratio).

- اختبار (ت) لمجموعة واحدة (One Samples T-Test) لدراسة الدلالة الإحصائية للفروق بين متوسط حسابي مقرر مسبقاً مع المتوسط الحسابي لإحدى متغيرات المسافة أو النسبة (Interval Or Ratio) في المجموعة.

- تحليل التباين ذي البعد الواحد (Oneway Analysis of Variance) المعروف اختصاراً باسم ANOVA لدراسة الدلالة الإحصائية للفروق بين المتوسطات الحسابية لأكثر من مجموعتين من المبحوثين في أحد المتغيرات من نوع المسافة أو النسبة (Interval Or Ratio).

- الاختبارات البعدية (Post Hoc Tests) بطريقة أقل فرق معنوي (LSD: Least Significance Difference) لمعرفة مصدر التباين وإجراء المقارنات الثنائية بين المجموعات التي تثبت ANOVA وجود فروق دالة إحصائية بينها.

- التحليل العاملي (Factor Analysis) لتحديد العوامل الكامنة التي تفسر نماذج الارتباط بين مجموعة من المتغيرات الملاحظة، ولاستنباط عدد قليل من العوامل التي تفسر معظم التباين الملاحظ في عدد أكبر من المتغيرات الظاهرة، كما يستخدم للتثبت من الصدق العاملي للمقاييس، وقد تم في الدراسة الإحصائية استخدام طريقة المكونات الأساسية لهوتلينج (Principal Components) لاستخلاص العوامل مع أسلوب الفاريماكس (Varimax) لتدويرها.

- معامل ألفا كرونباخ (Alpha Cronbach) لتحليل ثبات المقاييس (Reliability Analysis) بتقدير الاتساق الداخلي بين العبارات المكونة للمقياس عن طريق حساب متوسط الارتباطات بين عبارات المقياس وبعضها. وقد تم قبول نتائج الاختبارات الإحصائية عند درجة ثقة 95% فأكثر، أي عند مستوى معنوية 0.05 فأقل.

6- التحليل العاملي للمقاييس المستخدمة:

قام الباحث بتقسيم الأسئلة الواردة في الاستبيان إلى ثلاث مجموعات لاختبار فرضيات البحث الثلاث، وأطلق على كل مجموعة اسم مقياس، فلدينا مقياس لقياس مدى توافر البنية التحتية للتوريد في القطاع المصرفي السوري (ويشمل الأسئلة من 1-5)، ومقياس لقياس

أهمية التوريق في إدارة المخاطر في القطاع المصرفي السوري (ويشمل الأسئلة من 6-9)، ومقياس لقياس دور المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية في توفير بيئة ملائمة لاستخدام التوريق بفعالية في القطاع المصرفي في سورية (ويشمل الأسئلة من 10-14).

وقبل شرح التحليل العاملي للمقاييس المستخدمة والذي يستخدم كأحد الوسائل المستخدمة للثبوت من الصدق العاملي لتلك المقاييس، لابد من توضيح الإجراءات التي قام بها الباحث بغرض توفير درجة جيدة من الصدق والثبات في بيانات الدراسة الإحصائية، حيث قام الباحث أولاً بتصميم الاستبيان وتحكيمة من خلال عرضه على دكتور متخصص بالمحاسبة وأيضاً تم عرض الاستبيان على دكتور متخصص في مجال الإحصاء، والهدف من ذلك هو الوصول إلى استبيان شامل وكافي لأغراض الدراسة، وأيضاً للتأكد من وضوح الأسئلة الواردة في الاستبيان وجعلها سهلة الفهم من قبل أفراد العينة وتوافق هذه الأسئلة مع أهداف البحث، وبعد أن تم إجراء بعض التعديلات التي إقترحها المحكمون على الاستبيان حصل هذا الاستبيان على موافقة من قبلهم، كما قام الباحث بطباعة الاستبيان في صورته النهائية بهدف اختباره من أجل تحديد نقاط الضعف فيه، وتم الاختبار على عينة من الأفراد مختارة عشوائياً ومتشابهة في خصائصها مع مجتمع الدراسة.

إن صدق المقاييس المستخدمة في الدراسة الإحصائية يعتبر أمراً هاماً في هذه الدراسة، وقد استخدم الباحث اختبار ألفا كرونباخ والتحليل العاملي للمقاييس المستخدمة، ويستخدم التحليل العاملي لتحديد العوامل الكامنة التي تفسر نماذج الارتباط بين مجموعة من المتغيرات الملاحظة ولاستنباط عدد قليل من العوامل التي تفسر معظم التباين الملاحظ في عدد أكبر من المتغيرات الظاهرة، كما يستخدم للثبوت من الصدق العاملي للمقاييس، وفيما يلي توضيح للتحليل العاملي للمقاييس المستخدمة.

أ- التحليل العاملي لمقياس توافر الكوادر وتوافر البنية التحتية لاستخدام التوريق في القطاع المصرفي في سورية: بداية نبين قيمة معامل ألفا كرونباخ لهذا المقياس وهو يساوي 0,339.

يوضح الجدول (10) التحليل العاملي لأسئلة مقياس توافر البنية التحتية لاستخدام التوريق في القطاع المصرفي في سورية، حيث يتم إحتساب قيم التباين المشترك للأسئلة الواردة في هذا المقياس التي يجب أن تكون قيمة التباين المشترك لكل سؤال أكبر من 0.030 حتى لا يتم إستبعاد السؤال من أسئلة المقياس، وأيضاً يتم تقسيم أسئلة المقياس إلى مجموعة من العوامل وذلك حسب قيم الجذر الكامل، كما يتم إحتساب قيمة KMO التي يجب أن تتراوح بين

القيمتين 0-1 وكلما كانت القيمة أكبر كلما كان ذلك أفضل، وسيتم احتساب قيمة مستوى المعنوية لإختبار بارليت والتي يجب أن تكون قيمتها $0.055 >$ حتى يمكن أن يتم استخدام التحليل العاملي لدراسة الصدق في هذا المقياس.

الجدول (10): التحليل العاملي لأسئلة مقياس توافر البنية التحتية لاستخدام التوريق في القطاع المصرفي في سورية

الأسئلة الواردة في الاستبيان	قيم التباين المشترك	العامل الأول(عامل توافر التشريعات والمعرفة)	العامل الثاني(عامل توافر الكوادر)
4	0.659	0.812	
3	0.709	0.806	
5	0.681	0.727	
2	0.724		0.850-
1	0.546		0.738
الجذر الكامن		1.855	1.464
نسبة التفسير		37.098	29.285
KMO=0,570		بارتلليت=45.428 - درجة الحرية =10 مستوى المعنوية = 0,000	

يعرض الجدول قيمة $KMO=0.570$ التي تحدد إلى أي مدى تعتبر العينة مناسبة لإجراء التحليل العاملي للمقاييس المستخدمة، ويجب أن تتراوح هذه القيمة بين 0-1 وكلما كانت القيمة أكبر كان ذلك أفضل، ويمكن معرفة قيمة مستوى المعنوية في اختبار بارليت الذي يساوي $0.055 > 0.000$ ما يعني أنه يمكن استخدام التحليل العاملي لدراسة الصدق في مقياس (ضعف البنية التحتية للتوريق)، كما يعرض الجدول السابق قيم التباين المشترك للأسئلة الواردة في الاستبيان الخاصة باختبار توافر البنية التحتية للتوريق في القطاع المصرفي السوري، وفي هذا الخصوص فإن أي سؤال تكون قيمة التباين المشترك له أقل من 0.030 يستبعد من المقياس، وبالتالي لم يتم استبعاد أي سؤال من الأسئلة الواردة في هذا المقياس لكون قيم التباين المشترك لها $< (0.030)$.

بالإضافة إلى ذلك يتضح أن هناك قيمتين للجذر الكامن، وهذا يعني أن هناك عاملين يمكن أن يتم تحميل الأسئلة الواردة في المقياس عليهما، وتمت تسمية هذين العاملين كما هو

مبين في الجدول وهما: العامل الأول (عامل توافر التشريعات والمعرفة)، العامل الثاني (عامل توافر الكوادر)، حيث تم تحميل الأسئلة أرقام 4-3-5 على العامل الأول في حين تم تحميل الأسئلة 1-2 على العامل الثاني، وهذا يدل على أنه لا يوجد سؤال متشعب لوحده أو يمكن تحميله على عامل مستقل لأن مثل هذه الأسئلة يتم استبعادها من المقياس.

ب- التحليل العاملي لمقياس دور التوريق في إدارة المخاطر في القطاع المصرفي في سورية:

يوضح الجدول (11) التحليل العاملي لأسئلة مقياس دور التوريق في إدارة المخاطر في القطاع المصرفي في سورية، والذي يتضمن أيضاً مجموعة الإجراءات المستخدمة في التحليل العاملي لمقياس توفر الكوادر والبنية التحتية للتوريق، حيث سيتم احتساب قيم التباين المشترك للأسئلة الواردة في هذا المقياس، وأيضاً يتم تقسيم أسئلة المقياس إلى مجموعة من العوامل وذلك حسب قيم الجذر الكامل، كما يتم احتساب قيمة KMO، وسيتم احتساب قيمة مستوى المعنوية لإختبار بارليت، وذلك من أجل اختبار مجموعة الأسئلة الواردة في المقياس واستبعاد أي سؤال لا يخدم الصديق العاملي.

الجدول (11): التحليل العاملي لمقياس دور التوريق في إدارة المخاطر في القطاع المصرفي في سورية

الأسئلة الواردة في الاستبيان	قيم التباين المشترك	عامل دور التوريق في إدارة المخاطر
9	0.689	0.830
8	0.576	0.759
6	0.554	0.744
7	0.471	0.686
الجذر الكامل		2.290
نسبة التفسير		57.247
KMO=0,720	بارليت=53.057 درجة الحرية =6 0,000	مستوى المعنوية=

إن قيمة $KMO=0,720$ كما أن مستوى المعنوية في اختبار بارليت يساوي 0.000 أي إنه أصغر من 0.055 وبالتالي نعتبر أن العينة مناسبة لاستخدام التحليل العاملي في هذا

المقياس، أيضاً يمكن ملاحظة أن قيم التباين المشترك الخاصة بأسئلة هذا المقياس جميعها أكبر 0.030 وبالتالي لا يتم استبعاد أي من أسئلة المقياس، إضافة لذلك يتضح أن هناك قيمة واحدة للجذر الكامن وبالتالي هذا يعني وجود عامل واحد يتم تحميل أسئلة المقياس عليه وتمت تسميته بعامل دور التوريق في إدارة المخاطر، وأيضاً لا يوجد سؤال منشعب لوحده أو تم تحميله على عامل مستقل وهذا يدل على عدم استبعاد أي سؤال من أسئلة المقياس، وإن قيمة معامل ألفا كرونباخ لهذا المقياس تساوي (0,747).

ج- أما بالنسبة للمجموعة الثالثة من الأسئلة الواردة في الاستبيان والمخصصة لاختبار الفرضية الثالثة، فرأى الخبير الإحصائي أن هذه الأسئلة الواردة في الاستبيان والمخصصة لاختبار هذه الفرضية تمثل وحدة منسجمة كونها تختص بدور المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية في عملية التوريق، وقد بلغ معامل ألفا كرونباخ لهذا المقياس 0,331.

بعد القيام بالتحليل العملي للمقاييس المستخدمة في الدراسة الميدانية، أمكن الوصول إلى مجموعة من النتائج من هذا التحليل، ويمكن توضيح هذه النتائج كما يلي:

1- إن عينة الدراسة تعتبر عينة مناسبة لإجراء التحليل العملي للمقاييس المستخدمة في الدراسة الميدانية، وأمكن الوصول إلى هذه النتيجة من خلال قيم KMO لكافة المقاييس المستخدمة، وهذه القيمة بلغت 0.570 بالنسبة لمقياس توافر الكوادر والبنية التحتية للتوريق في القطاع المصرفي في سورية، وكانت هذه القيمة 0.720 بالنسبة لمقياس دور التوريق في إدارة المخاطر في القطاع المصرفي في سورية، وبالتالي تعتبر هذه القيم جيدة كونها تقع ضمن مجال القيم المسموح بها وهذا المجال هو بين القيمتين 0-1، وكما ذكرت سابقاً فإن الخبير الإحصائي رأى أن أسئلة مقياس دور المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية تشكل وحدة منسجمة كونها تختص بتلك المعايير، وبالتالي لم يتم إجراء التحليل العملي لهذا المقياس.

2- كانت قيمة مستوى المعنوية في اختبار بارليت 0.000 بالنسبة للمقياسين الذين تم إجراء التحليل العملي عليهما والمذكورين في الفقرة السابقة، وهذه القيمة هي أصغر من القيمة 0.055 وبالتالي يمكن استخدام التحليل العملي لدراسة الصدق في هذين المقياسين.

3- لم يتم استبعاد أي سؤال من مقاييس الدراسة الميدانية، وذلك لأن قيم التباين المشترك لتلك الأسئلة كانت جميعها أصغر من القيمة 0.030 بالنسبة لمقياس توافر الكوادر والبنية التحتية للتوريق في القطاع المصرفي في سورية، ومقياس دور التوريق في إدارة المخاطر في هذا القطاع المصرفي، أما بالنسبة لمقياس دور المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية فهي كما ذكرت سابقاً تشكل وحدة منسجمة ولم يتم استبعاد أي سؤال من هذا المقياس.

مجالات الإجابة على أسئلة الاستبيان وأوزانها:

يوضح الجدول (12) الدرجات التي تعطى للإجابات على أسئلة الإستبيان بالنسبة للأسئلة الإيجابية و الأسئلة السلبية.

الجدول (12): مجالات الإجابة على أسئلة الاستبيان وأوزانها

الأوزان (درجات)		مجالات الإجابة
بالنسبة للأسئلة السلبية	بالنسبة للأسئلة الإيجابية	
1	5	موافق بشدة
2	4	موافق
3	3	محايد
4	2	غير موافق
5	1	غير موافق على الإطلاق

يبين الجدول درجات كل إجابة عن الأسئلة الواردة في الإستبيان، فتعطى درجة (5) لإجابة (موافق بشدة) على الأسئلة الإيجابية بينما تعطى درجة (1) لإجابة (موافق بشدة) على الأسئلة السلبية، وتعطى درجة (4) لإجابة (موافق) على الأسئلة الإيجابية بينما تحصل نفس الإجابة أي (موافق) ولكن على الأسئلة السلبية على درجة (2)، وتحصل إجابة (محايد) على درجة (3) بالنسبة للأسئلة الإيجابية وعلى درجة (3) بالنسبة للأسئلة السلبية، وتحصل إجابة (غير موافق) على درجة (2) بالنسبة للأسئلة الإيجابية وتحصل هذه الإجابة على درجة (4) بالنسبة للأسئلة السلبية، وأخيراً تحصل إجابة (غير موافق على الإطلاق) على درجة (5) بالنسبة للأسئلة السلبية ودرجة (1) بالنسبة للأسئلة الإيجابية.

المبحث الثاني

نتائج الدراسة الميدانية

1- الإحصاء الوصفي:

يهدف الإحصاء الوصفي إلى التعرف إلى الصفات المكونة للعينة، وسوف يتضمن هذا الإحصاء توضيح المؤهلات العلمية التي يملكها أفراد العينة والمجال المهني أو الأكاديمي الذي يعمل به أفراد هذه العينة وأيضاً سنوات الخبرة التي يملكونها، وقبل البدء بعرض التكرارات والوزن النسبي لإجابات المختصين الماليين والأكاديميين على الأسئلة الواردة في الاستبيان سيتم عرض صفات المؤهل العلمي والعمل ومدة الخبرة لعينة الدراسة.

أ- صفة المؤهل العلمي لعينة الدراسة:

الجدول(13): جدول صفة المؤهل لعينة الدراسة

المؤهل	التكرارات (ك)	النسبة المئوية
دكتوراه	12	%20.34

ماجستير	28	47.46%
دبلوم	7	11.86%
إجازة	12	20.34%
المجموع	59	100%

يبين الجدول (13) صفة المؤهل العلمي بالنسبة لأفراد العينة، ونلاحظ أن غالبية أفراد العينة من حملة درجة الماجستير، حيث بلغ عدد أفراد العينة الحاصلين على درجة الماجستير في المحاسبة 28 فرداً، ونلاحظ وجود تساوي في عدد أفراد العينة الذين يحملون درجة الإجازة في الإقتصاد والذين يحملون درجة الدكتوراه وذلك بعدد 12 فرد لكل من الدرجتين العلميتين المذكورتين، بينما بلغ عدد أفراد العينة الذين يحملون درجة الدبلوم 7 أفراد وهي تشكل الفئة الأقل عدداً بين الفئات الحاصلة على الدرجات العلمية التي سبق شرحها.

ب- صفة العمل بالنسبة لعينة الدراسة:

الجدول (14): جدول صفة العمل بالنسبة لعينة الدراسة

العمل	التكرارات (ك)	النسبة المئوية
أكاديمي	25	42.37%
مهني	34	57.63%
المجموع	59	100%

يبين الجدول (14) صفة العمل بالنسبة لعينة الدراسة، فنلاحظ أن عدد أفراد العينة الذين يعملون بالمجال الأكاديمي بلغ 25 فرداً، بينما بلغ عدد أفراد العينة الذين يعملون بالمجال المهني 34 فرداً.

ج- صفة الخبرة بالنسبة لعينة الدراسة:

الجدول (15): جدول صفة الخبرة بالنسبة لعينة الدراسة

سنوات الخبرة	التكرارات (ك)	النسبة المئوية
أقل من خمس سنوات	19	32.2%
من 5 سنوات وأقل من 10 سنوات	20	33.9%
من 10 وأقل من 15 سنوات	14	23.7%
أكثر من 15 سنة	6	10.2%
المجموع	59	100%

يبين الجدول (15) صفة الخبرة بالنسبة لعينة الدراسة، ونلاحظ أن عدد أفراد العينة الذين تبلغ سنوات خبرتهم المهنية أو الأكاديمية (بين 5 سنوات وأقل من 10 سنوات) يمثلون الفئة الأكبر من عينة الدراسة، حيث بلغ عدد أفراد هذه الفئة 20 فرداً، بينما كان عدد أفراد فئة الخبرة (أقل من 5 سنوات) 19 فرداً، وبلغ عدد أفراد العينة ذوي الخبرة (من 10 سنوات وأقل من 15 سنة) 14 فرداً، وبلغ عدد أفراد العينة ذوي الخبرة (أكثر من 15 سنة) 6 أفراد. إذاً تبين الجداول السابقة أرقام (13، 14، 15) البيانات الشخصية لعينة الدراسة من ناحية المؤهل العلمي والعمل والخبرة، ويبين لنا الجدول رقم (13) أن عدد أفراد العينة الذين يحملون الدكتوراه بلغ 12 أي بنسبة 20.34 % من عينة الدراسة والذين يحملون الماجستير بلغ 28 بنسبة 47.46 % والدبلوم 7 بنسبة 11.86 % بينما الذين يحملون الإجازة الجامعية بلغ 12 فرداً بنسبة 20.34 % ، بينما يبين الجدول رقم (14) أن 24 فرداً من أفراد العينة يعملون في المجال الأكاديمي بنسبة 42.37 % من عينة الدراسة و35 منهم يعملون في المجال المهني بنسبة 57.63 %، ويبين الجدول رقم (15) أن عدد أفراد العينة ذوي الخبرة أقل من 5 سنوات بلغ 19 بنسبة 32.2 % وأن عدد الأفراد ذوي الخبرة أكثر من 5 سنوات وأقل من 10 سنوات بلغ 20 بنسبة 33.9 % بينما بلغ عدد الأفراد ذوي الخبرة أكثر من 10 سنوات وأقل من 15 سنة 14 بنسبة 23.7 % وعدد الأفراد ذوي الخبرة أكثر من 15 سنة بلغ 6 أفراد بنسبة 10.2 % من عينة الدراسة.

2- الوزن النسبي لدرجة موافقة الأشخاص الذين قاموا بالإجابة على أسئلة الاستبيان:

سيتم التطرق في هذه الفقرة إلى معرفة الوزن النسبي لدرجة موافقة أفراد العينة على الأسئلة الواردة في الاستبيان الخاصة باختبار الفرضيات الثلاث، وسيتم التعرف على الوزن النسبي

لدرجة الموافقة على الأسئلة الواردة في الاستبيان وذلك لكل من مقياس مدى توافر البنية التحتية للتوريق في القطاع المصرفي في سورية، ومقياس دور التوريق في إدارة المخاطر في القطاع المصرفي السوري، ومقياس دور تطبيق المعايير الدولية للتقارير المالية في توفير بيئة مناسبة لاستخدام التوريق بفعالية في القطاع المصرفي في سورية.

أ- الوزن النسبي لدرجة الموافقة على الأسئلة الواردة في الاستبيان الخاصة بمقياس مدى توافر البنية التحتية للتوريق في القطاع المصرفي في سورية:

يوضح الجدول (16) الوزن النسبي لدرجة الموافقة على الأسئلة الواردة في الاستبيان الخاصة بمدى توافر البنية التحتية للتوريق في القطاع المصرفي في سورية، ويفيد ذلك في إعطاء صورة واضحة عن إجابات أفراد العينة على أسئلة هذا المقياس.

الجدول (16): الوزن النسبي لدرجة الموافقة على الأسئلة الواردة في الاستبيان الخاصة بمدى توافر البنية التحتية للتوريق في القطاع المصرفي في سورية

الوزن النسبي	الوزن النسبي	المتوسط الحسابي	غير موافق على الإطلاق		غير موافق		محايد		موافق		موافق بشدة		درجة الموافقة
			%	ك	%	ك	%	ك	%	ك	%	ك	
41.02	0.818	2.05	23.7	14	54.2	32	15.3	9	6.8	4			1
49.83	1.023	2.49	16.9	10	35.6	21	32.2	19	11.9	7	3.4	2	2
71.86	1.036	3.59	5.1	3	10.2	6	20.3	12	49.2	29	15.3	9	3
74.24	1.084	3.71	5.1	3	10.2	6	15.3	9	47.5	28	22	13	4
83.39	0.931	4.17	1.7	1	3.4	2	15.3	9	35.6	21	44.1	26	5
59													ن

يبين الجدول السابق الوزن النسبي لدرجة الموافقة على الأسئلة الواردة في الاستبيان المخصصة لاختبار الفرضية الأولى (العبارات من 1-5 من الاستبيان)، ومن خلال ملاحظة الأوزان النسبية الواردة في الجدول، يتبين أن أكبرها كان مخصصاً للسؤال رقم 5 بوزن 83.39% أي إن إجابات أفراد العينة على هذه الأسئلة توضح وجود قصور في التشريعات والقوانين الخاصة بتسريع وتنظيم عملية التوريق في القطاع المصرفي في سورية، في حين

الوزن النسبي	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	غير موافق على الإطلاق		غير موافق		محايد		موافق		موافق بشدة		درجة الموافقة
			%	ك	%	ك	%	ك	%	ك	%	ك	الأسئلة
74.24	1.035	3.71	1.7	1	16.9	10	10.2	6	50.8	30	20.3	12	6
62.37	1.068	3.12	3.4	2	33.9	20	16.9	10	39	23	6.8	4	7
65.08	0.975	3.25	3.4	2	22	13	25.4	15	44.1	26	5.1	3	8
65.08	0.993	3.25	3.4	2	23.7	14	22	13	45.8	27	5.1	3	9
59													ن

يوضح الجدول السابق أن هناك وزناً نسبياً كبيراً لدرجة الموافقة على دور التوريق في تحسين السيولة لدى المصارف العاملة في سورية، فهذا يتبين من خلال النظر إلى الوزن النسبي المخصص لدرجة الموافقة على السؤال رقم 6 (74.24%)، وهذا يمكن أن يدل على موافقة من قبل عينة الدراسة على دور التوريق المهم في مجال توفير السيولة للمصارف، وأن هناك نفس الوزن النسبي لدرجة الموافقة على السؤالين 8 و 9 (بنسبة 65.08%) الخاصين بأهمية دور التوريق في تخفيف المخاطر الائتمانية بالعمل المصرفي وأهميته في إدارة مخاطر أسعار الفائدة لدى المصارف ما يعني أن آراء أفراد العينة متطابقة من حيث أهمية التوريق في كل من المجالين، في حين يشاهد انخفاضاً في الوزن النسبي لدرجة الموافقة على السؤال رقم 7 (62.37%) عن الأسئلة الأخرى الواردة في نفس المقياس نفسه، وهذا يدل على عدم اقتناع أفراد عينة الدراسة بوجود دور مهم للتوريق في تحسين النشاط الإقراضي للمصارف العاملة في سورية بقدر إقتناعهم بدوره في مجال إدارة المخاطر الائتمانية ومخاطر أسعار الفائدة ومخاطر السيولة.

وأخيراً سيتم الانتقال للمقياس الأخير حول دور المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية لمعرفة الوزن النسبي لدرجة الموافقة على أسئلة هذا المقياس.

ج- الوزن النسبي لدرجة الموافقة على الأسئلة الواردة في الاستبيان الخاصة بمقياس دور تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية في توفير بيئة مناسبة لاستخدام التوريق بفعالية في القطاع المصرفي في سورية:

يوضح الجدول (18) الوزن النسبي لدرجة الموافقة على الأسئلة الواردة في الاستبيان بمقياس دور تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية في توفير بيئة مناسبة لاستخدام التوريق بفعالية في القطاع المصرفي في سورية، ويفيد ذلك في إعطاء صورة واضحة عن إجابات أفراد العينة على أسئلة هذا المقياس.

الجدول (18): الوزن النسبي لدرجة الموافقة على الأسئلة الواردة في الاستبيان الخاصة بمقياس دور تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية في توفير بيئة مناسبة لاستخدام التوريق بفعالية في القطاع المصرفي في سورية

درجة الموافقة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق على الإطلاق	الوزن النسبي

الأسئلة	ك	%	ك	%	ك	%	ك	%	ك	%	ك	%	ك	%
10	26	44.1	22	37.3	10	16.9	1	1.7			4.24	0.795	84.75	
11	14	23.7	34	57.6	9	15.3	2	3.4			4.02	0.731	80.34	
12	15	25.4	30	50.8	11	18.6	2	3.4	1	1.7	3.95	0.860	78.98	
13	14	23.7	27	45.8	17	28.8	1	1.7			3.92	0.772	78.31	
14	10	16.9	28	47.5	18	30.5	3	5.1			3.76	0.795	75.25	
ن	59													

نلاحظ من الجدول السابق أن الوزن النسبي لدرجة الموافقة على السؤال رقم 10 يمثل أكبر وزن بين الأسئلة الخاصة بالمعايير الدولية للتقارير المالية، ما يدل على أن هناك معرفة عامة لدى العاملين في القطاع المصرفي السوري بالمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، كما نلاحظ من خلال الوزنين المخصصين لدرجة الموافقة على السؤالين 12-13 أن هناك تقارباً بينهما ويدلان على رأي أفراد العينة بأهمية تطبيق مفهوم القيمة العادلة في محاسبة التوريق، وأيضاً شروط السيطرة الواردة في المعيار IAS 27 والتفسير IFRS-SIC 12، وإجمالاً إن الأوزان النسبية لدرجة الموافقة على جميع أسئلة المقياس الخاص بأهمية المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية في عملية التوريق ككل قد كانت مرتفعة ما يؤكد أهمية هذه المعايير. بعد أن تم تحديد الوزن النسبي لدرجة الموافقة على الأسئلة الواردة في الاستبيان والخاصة بمقاييس الدراسة، تم التوصل إلى الاستنتاجات التالية:

1- بالنسبة للمقياس الخاص بتوافر الكوادر والبنية التحتية للتوريق في القطاع المصرفي في سورية، تبين للباحث من خلال الأوزان النسبية لدرجة الموافقة على أسئلة هذا المقياس وجود ضعف في البنية التحتية للتوريق في القطاع المصرفي في سورية، من خلال وجود قصور في التشريعات والقوانين الخاصة بتنظيم عملية التوريق، ووجود ضعف في الكوادر القادرة على استخدام التوريق في إدارة المخاطر وضعف في المعرفة بمفهوم التوريق بشكل عام في القطاع المصرفي في سورية.

2- بالنسبة للمقياس الخاص بدور التوريق في إدارة المخاطر في القطاع المصرفي في سورية، تبين للباحث وجود موافقة من قبل أفراد العينة على وجود دور مهم للتوريق في إدارة مخاطر السيولة ومخاطر أسعار الفائدة والمخاطر الائتمانية.

3- بالنسبة للمقياس الخاص بدور المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية في توفير بيئة ملائمة لاستخدام التوريق بفعالية في القطاع المصرفي في سورية، تبين للباحث وجود معرفة

عامة بهذه المعايير من قبل العاملين في القطاع المصرفي في سورية، وأن هناك إدراك لأهمية تطبيق مفهوم القيمة العادلة في محاسبة التوريق، وأيضاً تبين وجود إدراك لأهمية تطبيق شروط استبعاد الأصل المالي الواردة في المعيار الدولي IAS 27 والتفسير SIC 12، ونستنتج من ذلك أن هناك إدراك لأهمية تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية في محاسبة التوريق.

3- العلاقة بين البيانات التي تم الحصول عليها من خلال الاستبيان والمؤهل العلمي والعمل وسنوات الخبرة لدى أفراد العينة:

بغرض معرفة فيما إذا كانت هناك علاقة بين البيانات التي تم الحصول عليها من خلال إجابات أفراد العينة على الأسئلة الواردة في الاستبيان، وبين كل من صفة المؤهل العلمي والعمل والخبرة لأفراد العينة قام الباحث بإجراء الاختبارات اللازمة والموضحة لاحقاً، حيث تم اختبار وجود علاقة بين إجابات أفراد العينة وبين المؤهل العلمي الذي حصلوا عليه، ومن ثم تم اختبار وجود علاقة بين إجابات أفراد العينة وبين المجال المهني أو الأكاديمي الذين يعملون به، وأخيراً تم اختبار وجود علاقة بين إجابات أفراد العينة وبين سنوات الخبرة التي حصلوا عليها إما نتيجة العمل المهني أو نتيجة للعمل الأكاديمي، وسيتم توضيح هذه الاختبارات بشكل مفصل وفق الفقرات التالية:

أ- العلاقة بين إجابات أفراد العينة والمؤهل العلمي لهم:

يوضح الجدول (19) تحليل التباين لدراسة الفروق بين مجموعات المبحوثين من المراحل التعليمية المختلفة الواردة في الاستبيان من حيث الإجابة على أسئلة المقاييس المستخدمة في الدراسة الميدانية.

الجدول (19): تحليل التباين لدراسة الفروق بين مجموعات المبحوثين من المراحل

التعليمية المختلفة من حيث الإجابة على أسئلة المقاييس المستخدمة

المتغير التابع	التعليم	العدد	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة ف	درجتها الحرية	مستوى المعنوية
مدى توافر البنية التحتية للتوريق في القطاع المصرفي في سورية	دكتوراه	12	2.30	0.49	1.821	3 55	0.154
	ماجستير	28	2.39	0.44			
	دبلوم	7	2.23	0.21			
	إجازة جامعية	12	2.70	0.73			
	المجموع	59	2.42	0.52			

0.139	3 55	1.908	0.79	3.71	12	دكتوراه	دور التوريق في إدارة المخاطر لدى القطاع المصرفي في سورية
			0.68	3.12	28	ماجستير	
			0.97	3.50	7	دبلوم	
			0.74	3.38	12	إجازة جامعية	
			0.77	3.33	59	المجموع	
0.081	3 55	2.364	0.57	4.08	12	دكتوراه	دور المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية في توفير بيئة ملائمة للتوريق
			0.43	4.09	28	ماجستير	
			0.48	3.80	7	دبلوم	
			0.40	3.72	12	إجازة جامعية	
			0.48	3.98	59	المجموع	

من خلال اختبار One-way ANOVA نلاحظ أن مستوى المعنوية الوارد في الاختبار هو ($0.154 > 0.055$) للأسئلة من 1-5 (وهي الأسئلة الخاصة باختبار الفرضية الأولى) و($0.139 > 0.055$) للأسئلة من 6-9 (وهي الأسئلة الخاصة باختبار الفرضية الثانية) و($0.081 > 0.055$) للأسئلة من 10-14 (وهي الأسئلة الخاصة باختبار الفرضية الثالثة)، ما يدل على عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين إجابات أفراد العينة وبين المؤهل العلمي الذي يحملونه.

ب- العلاقة بين إجابات أفراد العينة وصفة عمل أفراد العينة:

يوضح الجدول (20) تحليل التباين لدراسة الفروق بين مجموعات المبحوثين من مهنيين وأكاديميين من حيث الإجابة على أسئلة المقاييس المستخدمة في الدراسة الميدانية.

الجدول (20): تحليل التباين لدراسة الفروق بين مجموعات المبحوثين من مهنيين

وأكاديميين من حيث الإجابة على أسئلة المقاييس المستخدمة

المتغير التابع	العمل	العدد	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة t	درجة الحرية	مستوى المعنوية
مدى توافر البنية التحتية للتوريق في القطاع المصرفي في سورية	مهني	25	2.34	0.47	0.932-	57	0.355
	أكاديمي	34	2.47	0.54			
دور التوريق في إدارة المخاطر لدى القطاع المصرفي في سورية	مهني	25	3.42	0.65	0.728	57	0.469
	أكاديمي	34	3.27	0.85			

0.060	57	1.922	0.41	4.11	25	مهني	دور المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية في توفير بيئة ملائمة للتوريق
			0.50	3.88	34	أكاديمي	

تم استخدام اختبار Independent Sample Test لمعرفة فيما إذا كانت هناك علاقة دالة إحصائية بين إجابات أفراد العينة وبين صفة العمل لديهم، تبين أن مستوى المعنوية هو $(0.355 < 0.055)$ للأسئلة الخاصة باختبار الفرضية الأولى، ويساوي $(0.469 < 0.055)$ للأسئلة الخاصة باختبار الفرضية الثانية، ويساوي $(0.060 < 0.055)$ للأسئلة الخاصة باختبار الفرضية الثالثة، إن كل ذلك يدل على أنه لا توجد علاقة دالة إحصائية بين صفة العمل لأفراد العينة وبين إجاباتهم على مجموعات الأسئلة الواردة في الاستبيان.

ج- العلاقة بين إجابات أفراد العينة وصفة الخبرة التي يتمتع بها أفراد العينة:

يوضح الجدول (21) تحليل التباين لدراسة الفروق بين مجموعات المبحوثين من فئات الخبرة المختلفة والتي تم توضيحها في الاستبيان بشكل مفصل من حيث الإجابة على أسئلة المقاييس المستخدمة في الدراسة الميدانية.

الجدول (21): تحليل التباين لدراسة الفروق بين مجموعات المبحوثين من فئات الخبرة

المختلفة من حيث الإجابة على أسئلة المقاييس المستخدمة

المتغير التابع	التعليم	العدد	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة ف	درجتنا الحرية	مستوى المعنوية
مدى توافر البنية التحتية للتوريق في القطاع المصرفي في سورية	أقل من 5 سنوات	19	2.39	0.46	0.296	3 55	0.828
	من 5 وأقل من 10	20	2.38	0.58			
	من 10 وأقل من 15	14	2.43	0.50			
	أكثر من 15	6	2.60	0.59			
	المجموع	59	2.42	0.52			
دور التوريق في إدارة المخاطر لدى القطاع المصرفي في سورية	دكتوراه	19	3.08	0.79	2.871	3 55	0.045
	ماجستير	20	3.33	0.54			
	دبلوم	14	3.38	0.90			
	إجازة جامعية	6	4.08	0.66			
	المجموع	59	3.33	0.77			

0.975	3 55	0.071	0.46	3.96	19	دكتوراه	دور المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية في توفير بيئة ملائمة للتوريق
			0.50	3.96	20	ماجستير	
			0.46	4.03	14	دبلوم	
			0.61	3.97	6	إجازة جامعية	
			0.48	3.98	59	المجموع	

لمعرفة وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين إجابات أفراد العينة وبين صفة الخبرة التي يتمتعون بها، قام الباحث بإجراء اختبار One-Way ANOVA، ومن خلال الاختبار تبين أن مستوى المعنوية الوارد في الاختبار هو ($0.828 > 0.055$) للأسئلة من 1-5 (وهي الأسئلة الخاصة باختبار الفرضية الأولى، ومستوى المعنوية يساوي ($0.045 > 0.055$) للأسئلة من 6-9 (وهي الأسئلة الخاصة باختبار الفرضية الثانية)، وأن مستوى المعنوية هو ($0.975 > 0.055$) للأسئلة من 10-14 (وهي الأسئلة الخاصة باختبار الفرضية الثالثة)، تبين أنه لا توجد فروق دالة إحصائية بين إجابات أفراد العينة وبين صفة الخبرة التي يتمتعون بها إلا فيما يتعلق بالأسئلة الواردة في الاستبيان الخاصة باختبار الفرضية الثانية (لأن مستوى المعنوية $0.055 >$).

ولمعرفة أي من مجموعات الخبرة الواردة في الاستبيان تختلف عن المجموعات الأخرى فيما يتعلق بالإجابة عن الأسئلة الخاصة باختبار الفرضية الثانية، قام الباحث بإجراء الاختبارات البعدية Post HOC Tests الموضحة بالجدول (22) لمعرفة مصدر التباين للفروق بين فئات الخبرة المختلفة من حيث دور التوريق في إدارة المخاطر.

الجدول (22): مصدر التباين للفروق بين فئات الخبرة المختلفة من حيث دور التوريق في

إدارة المخاطر Post Hoc Tests

المتغير التابع	المجموعة	المجموعات المقارنة	مستوى المعنوية -Sig
الأسئلة من 6-9	أقل من 5 سنوات	من 5 وأقل من 10 سنوات	0.299
		من 10 وأقل من 15 سنة	0.257
		أكثر من 15 سنة	0.005
	من 5 سنوات وأقل من 10 سنوات	من 10 وأقل من 15 سنة	0.846
		أكثر من 15 سنة	0.030
	من 10 سنوات وأقل من 15	أكثر من 15 سنة	0.053

ومن خلال الاختبار يتبين أن مجموعة الأفراد الذين يتمتعون بالخبرة أكثر من 15 سنة يختلفون عن غيرهم من مجموعات فئات الخبرة الأخرى، ولتوضيح هذه النتيجة نبين ما يلي: إن مستويات المعنوية الواردة في الاختبارات لهذه المجموعة $0.055 >$ ، حيث إن قيمة مستوى المعنوية عندما تمت المقارنة بين الفئة أقل من 5 سنوات مع الفئة أكثر من 15 سنة كانت $0.005 > 0.055$ ، وعندما تمت المقارنة مع الفئة من 5 إلى 10 سنوات كان مستوى المعنوية للاختبار مساوياً للقيمة $0.030 > 0.055$ ، وكان مستوى المعنوية عندما تمت المقارنة مع الفئة من 10 سنوات وأقل من 15 سنة مساوياً للقيمة $0.053 > 0.055$ ، وهذا يدل على اختلاف آراء الفئة (أكثر من 15 سنة) عن غيرها من الفئات بخصوص دور التوريق في إدارة المخاطر في القطاع المصرفي.

بعد القيام بإجراء الاختبارات اللازمة لدراسة وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المؤهل العلمي ومجال العمل والخبرة التي يتصف بها أفراد العينة، وبين إجاباتهم على أسئلة الاستبيان تم التوصل إلى النتائج التالية:

1- لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين إجابات أفراد العينة على أسئلة الاستبيان وبين المؤهل العلمي الذي حصلوا عليه.

2- لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين إجابات أفراد العينة على أسئلة الاستبيان وبين صفة العمل الذي يعملون به سواء كان بالمجال المهني أم في المجال الأكاديمي.

3- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين إجابات أفراد العينة على أسئلة الاستبيان الخاصة بدور التوريق في إدارة المخاطر في القطاع المصرفي في سورية وبين فئة واحدة للخبرة وهي الفئة (أكثر من 15 سنة)، بينما لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين إجابات أفراد العينة على أسئلة الاستبيان الخاصة بالمقياسين الآخرين وبين الخبرة التي يتمتع بها أفراد العينة.

4- اختبار فروض البحث:

أ- الفرضية الأولى:

- هناك ضعف في الكوادر والبنية التحتية اللازمة لاستخدام التوريق في القطاع المصرفي السوري.

تم اختبار الفرضية حيث قام الباحث باستخدام اختبار One-Sample T Test لدراسة الدلالة الإحصائية للفرق بين متوسط حسابي مقرر مسبقاً مع المتوسط الحسابي لدرجة إجابات أفراد العينة على الأسئلة المخصصة لاختبار الفرضية الأولى، وقد تم تحديد متوسط حسابي

مسبقاً قيمته (3) يدل على درجة متوسط بالنسبة لتوافر البنية التحتية للتوريق في القطاع المصرفي السوري، وللتوضيح فلقد تم الحصول على المتوسط حسب الجدول رقم 12 والخاص بمجالات الإجابة على أسئلة الإستبيان وأوزانها عن طريق تقسيم مجموع درجات الإجابة (محايد) على عدد أسئلة هذا المقياس (3 درجات لاجابة محايد× عدد أسئلة المقياس = 15/ 5 = 3).

- مع متوسط حسابي مفترض قيمته (3): يوضح الجدول (23) اختبار One-Sample T Test للفرضية الأولى مع متوسط حسابي مفترض قيمته (3)، لمعرفة إمكانية إعطاء درجة متوسط لمدى توافر البنية التحتية للتوريق في القطاع المصرفي في سورية.

الجدول (23): اختبار One-Sample T Test للفرضية الأولى مع وسط حسابي مفترض

قيمته (3)

One- Sample T-Tests			الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	المجموع (N)	المقياس
Test Value= 3			0.52	2.42	59	مدى توافر البنية التحتية للتوريق في القطاع المصرفي في سورية
مستوى المعنوية sig	درجة الحرية	قيمة t	0.52	2.42	59	مدى توافر البنية التحتية للتوريق في القطاع المصرفي في سورية
0.000	58	8.696-				

إن المتوسط الحسابي لدرجات إجابات أفراد العينة على الأسئلة المخصصة لاختبار الفرضية الأولى بلغ (2.42)، وبما أن قيمة مستوى المعنوية = 0.000 > 0.055 أي إنه توجد فروق دالة إحصائياً بين المتوسطين.

- مع متوسط حسابي مفترض قيمته (2): وبعد ذلك تم تحديد متوسط حسابي مسبقاً مقداره (2) الذي يدل على مستوى ضعيف بالنسبة لتوافر الكوادر والبنية التحتية للتوريق في القطاع المصرفي في سورية، وللتوضيح فلقد تم الحصول على المتوسط ذو القيمة 2 حسب الجدول رقم 12 والخاص بمجالات الإجابة على أسئلة الإستبيان وأوزانها، ومن خلال النظر إلى مستوى المعنوية Sig = 0.000 > 0.055 أي هناك فروق دالة إحصائياً بين المتوسطين، وذلك موضح في الجدول (24) الذي يتضمن اختبار One-Sample T Test للفرضية الأولى مع وسط حسابي مفترض قيمته (2)، وذلك لتحديد وجود ضعف في توفر الكادر والبنية التحتية للتوريق في القطاع المصرفي في سورية.

الجدول (24): اختبار One-Sample T Test للفرضية الأولى مع وسط حسابي مفترض

قيمته (2)

One- Sample T-Tests			الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	المجموع (N)	المقياس
Test Value= 2						
مستوى المنعوية sig	درجة الحرية	قيمة t	0.52	2.42	59	مدى توافر البنية التحتية للتوريق في القطاع المصرفي في سورية
0.000	58	6.219				

ومن خلال المقارنة التي تمت وفق الاختبار بين المتوسط الحسابي لإجابات أفراد العينة على الأسئلة المخصصة لاختبار الفرضية الأولى والذي بلغ (2.42) وبين المتوسط الحسابي ذي القيمة (3) الذي يدل على (درجة متوسط) لتوافر البنية التحتية للتوريق في القطاع المصرفي السوري، وأيضاً المقارنة مع المتوسط الحسابي ذي القيمة (2) الدال على مستوى ضعيف بالنسبة لتوافر البنية التحتية في القطاع المصرفي السوري، يتبين أن المتوسط الحسابي لإجابات الأفراد على الأسئلة المخصصة لاختبار الفرضية الأولى لم يبلغ الحد المتوسط، وبالتالي قبول الفرضية بوجود ضعف في الكوادر والبنية التحتية للتوريق في القطاع المصرفي في سورية.

ب- الفرضية الثانية:

- إن استخدام التوريق في القطاع المصرفي في سورية، سيؤدي إلى رفع كفاءة إدارة المخاطر في هذا القطاع.

وقد قام الباحث باختبار الفرضية باستخدام الاختبار نفسه الذي تم استخدامه في الفرضية الأولى وهو اختبار One-Sample T Test مع متوسطين حسابيين موضوعين بشكل مسبق وهما المتوسط الحسابي ذو القيمة 4 الدال على درجة جيد بالنسبة لدور التوريق في إدارة المخاطر في القطاع المصرفي السوري، والمتوسط الحسابي ذو القيمة 3 والدال على الحد المتوسط بالنسبة لإجابات أفراد العينة على أهمية التوريق في إدارة المخاطر.

- مع متوسط حسابي مفترض قيمته (4): يوضح الجدول (25) اختبار One-Sample T Test للفرضية الثانية مع وسط حسابي مفترض قيمته (4)، وللتوضيح فلقد تم الحصول على المتوسط حسب الجدول رقم 12 والخاص بمجالات الإجابة على أسئلة الاستبيان وأوزانها، وذلك لتحديد إمكانية قبول الفرضية الثانية حول دور التوريق في إدارة المخاطر المصرفية في القطاع المصرفي في سورية، من خلال معرفة وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين المتوسط المحدد مسبقاً وهو يحمل القيمة 4 وبين المتوسط الحسابي لدرجة إجابات أفراد العينة على الأسئلة المخصصة لدور التوريق في إدارة المخاطر في القطاع المصرفي في سورية.

الجدول (25): اختبار One-Sample T Test للفرضية الثانية مع وسط حسابي مفترض قيمته (4)

One- Sample T-Tests			الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	المجموع (N)	المقياس
Test Value= 4			0.77	3.33	59	دور التوريق في إدارة المخاطر لدى القطاع المصرفي في سورية
مستوى المعنوية sig	درجة الحرية	قيمة t				
0.000	58	6.654-				

إن المتوسط الحسابي لدرجة إجابات أفراد العينة على الأسئلة المخصصة لدور التوريق في إدارة المخاطر في القطاع المصرفي في سورية (3.33)، ومن خلال المقارنة مع المتوسط الحسابي ذي القيمة (4) تبين أن مستوى المعنوية $\text{Sig} = 0.000 > 0.055$ وهذا يدل على وجود فروق دالة إحصائية بين المتوسطين.

- مع متوسط حسابي مفترض قيمته (3): يتضمن الجدول (26) نتائج اختبار One-Sample T Test للفرضية الثانية مع وسط حسابي مفترض قيمته (3)، وذلك لتأكيد النتيجة التي تم التوصل إليها من خلال الجدول (25).

الجدول (26): اختبار One-Sample T Test للفرضية الثانية مع وسط حسابي مفترض قيمته (3)

One- Sample T-Tests			الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	المجموع (N)	المقياس
Test Value= 3						

مستوى sig المعنوية	درجة الحرية	قيمة t	0.77	3.33	59	دور التوريد في إدارة المخاطر لدى القطاع المصرفي في سورية
0.001	58	6.654-				

نلاحظ من الجدول السابق أن مستوى المعنوية $0.001 = \text{Sig} > 0.055$ أي إن هناك فروقاً دالة إحصائياً بين المتوسط المفترض ذي القيمة 3 التي تدل على (درجة متوسط) وبين المتوسط الحسابي لإجابات أفراد العينة على الأسئلة المخصصة لدور التوريد في إدارة المخاطر في القطاع المصرفي السوري والبالغ (3.33).

إن المقارنتين السابقتين تدلان على أن المتوسط الحسابي لإجابات أفراد العينة عن الأسئلة المخصصة لدور التوريد في إدارة المخاطر في القطاع المصرفي في سورية هو أقل من درجة جيد، إلا أنه أكبر من المستوى المتوسط، وبالتالي هناك اتجاه في إجابات أفراد العينة نحو وجود أهمية للتوريد في إدارة المخاطر في القطاع المصرفي السوري، وهذا يدل على قبول الفرضية الثانية التي تنص على أن استخدام التوريد في القطاع المصرفي في سورية سيؤدي إلى رفع كفاءة إدارة المخاطر في القطاع المصرفي في سورية.

ج- الفرضية الثالثة:

- يؤدي تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية بمختلف إصداراتها إلى توفير بيئة ملائمة لاستخدام التوريد بفعالية في القطاع المصرفي السوري.

بغرض اختبار الفرضية الثالثة حول دور تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية في توفير بيئة ملائمة لاستخدام التوريد بفعالية في القطاع المصرفي في سورية، قام الباحث باختبار الفرضية باستخدام اختبار One-Sample T Test، من خلال مقارنة المتوسط الحسابي لدرجات إجابات أفراد العينة عن الأسئلة المخصصة لاختبار هذه الفرضية والذي بلغ (3.98) مع متوسط حسابي موضوع مسبقاً.

- مع متوسط حسابي مفترض قيمته (4): يتضمن الجدول (27) النتائج التي تم الحصول عليها من اختبار One-Sample T Test للفرضية الثالثة مع وسط حسابي مفترض قيمته (4)، وذلك لتحديد إمكانية قبول الفرضية الثالثة، من خلال معرفة وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين المتوسط المحدد مسبقاً وهو يحمل القيمة 4 وبين المتوسط الحسابي لدرجة

إجابات أفراد العينة على الأسئلة المخصصة لدراسة أهمية تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية في توفير بيئة ملائمة لاستخدام التوريق بفعالية في القطاع المصرفي السوري. الجدول (27): اختبار One-Sample T Test للفرضية الثالثة مع وسط حسابي مفترض

قيمته (4)

One- Sample T-Tests			الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	المجموع (N)	المقياس
Test Value= 4						
مستوى المعنوية sig	درجة الحرية	قيمة t	0.48	3.98	59	دور تطبيق المعايير الدولية للتقارير المالية في توفير بيئة ملائمة لاستخدام التوريق
0.703	58	0.383-				

ومن خلال الاختبار تبين أن مستوى المعنوية $0.055 < \text{Sig} = 0.703$ أي إنه لا توجد فروق دالة إحصائية بين المتوسطين، وبالتالي هذا يبين أن هناك موافقة من قبل أفراد العينة على أهمية تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية في توفير بيئة ملائمة لاستخدام التوريق بفعالية في القطاع المصرفي في سورية.

- مع متوسط حسابي مفترض قيمته (3): يتضمن الجدول (28) نتائج اختبار One-Sample T Test للفرضية الثالثة مع وسط حسابي مفترض قيمته (3)، وذلك لتأكيد النتيجة التي تم التوصل إليها من خلال الجدول (27).

الجدول (28): اختبار One-Sample T Test للفرضية الثالثة مع وسط حسابي مفترض

قيمته (3)

One- Sample T-Tests			الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	المجموع (N)	المقياس
Test Value= 3						
مستوى المعنوية sig	درجة الحرية	قيمة t	0.48	3.98	59	دور تطبيق المعايير الدولية للتقارير المالية في توفير بيئة ملائمة
0.000	58	15.763				

						لاستخدام التوريق
--	--	--	--	--	--	------------------

من خلال الجدول السابق يتبين أن مستوى المعنوية $\text{sig}=0.000 > 0.055$ أي إنه توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين المتوسطين.

إذاً وبعد النظر الى الجدولين أرقام 27 و 28 يتضح أنه لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين المتوسط الحسابي لدرجات إجابات أفراد العينة عن الأسئلة المخصصة لاختبار الفرضية الثالثة وبين المتوسط الحسابي ذي القيمة 4، وأنه توجد فروق ذات دلالة إحصائية مع المتوسط الحسابي ذي القيمة 3، وبالتالي يتم قبول الفرضية الثالثة التي تنص على ما يلي (يؤدي تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية بمختلف إصداراتها إلى توفير بيئة ملائمة لاستخدام التوريق بفعالية في القطاع المصرفي السوري).

بعد اختبار فرضيات البحث عن طريق القيام بالاختبارات اللازمة والتي تم توضيحها بشكل مفصل ولكل فرضية بحث بشكل منفرد فيما سبق، يمكن تلخيص النتائج التي تم الحصول عليها كما يلي:

- 1- بالنسبة للفرضية الأولى: تم قبول الفرضية الأولى والتي تنص على أن هناك ضعف في الكوادر والبنية التحتية اللازمة لاستخدام التوريق في القطاع المصرفي السوري.
- 2- بالنسبة للفرضية الثانية: تم قبول الفرضية الثانية التي تنص على أن استخدام التوريق في القطاع المصرفي في سورية سيؤدي إلى رفع كفاءة إدارة المخاطر في هذا القطاع.
- 3- بالنسبة للفرضية الثالثة: تم قبول الفرضية الثالثة التي تنص على أن تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية بمختلف إصداراتها يؤدي إلى توفير بيئة ملائمة لاستخدام التوريق بفعالية في القطاع المصرفي السوري.

النتائج والتوصيات.

النتائج:

أولاً: نتائج الدراسة الميدانية:

- 1- أظهرت نتيجة اختبار One-Sample T Test للفرضية الأولى وجود حالة ضعف بالنسبة للبنية التحتية للتوريق في القطاع المصرفي السوري، حيث تمت مقارنة المتوسط

الحسابي لدرجات إجابات أفراد العينة عن الأسئلة المخصصة لاختبار الفرضية الأولى والذي بلغت قيمته (2.42) مع متوسطين حسابيين موضوعين بشكل مسبق يحملان القيمتين (3) ويدل على درجة متوسط بالنسبة لتوافر بنية تحتية للتوريق في القطاع المصرفي السوري والقيمة (2) تدل على درجة ضعيف، ونتيجة الاختبار دلّت على وجود فروق دالة إحصائية بين المتوسط الحسابي لدرجات إجابات أفراد العينة والبالغ (2.42) وبين كل من المتوسطين الموضوعين بشكل مسبق والذين سبق ذكرهما، الأمر الذي يدل على أن هذا المتوسط لم يبلغ الحد المتوسط ما يدل على قبول الفرضية حول وجود حالة ضعف بالنسبة لتوافر البنية التحتية لاستخدام التوريق في القطاع المصرفي السوري.

2- بالنسبة للفرضية الثانية تم أيضاً استخدام اختبار One-Sample T Test وتمت مقارنة المتوسط الحسابي لدرجات إجابات أفراد العينة عن الأسئلة المخصصة لاختبار الفرضية الثانية والذي بلغت قيمته (3.33) مع متوسطين حسابيين موضوعين بشكل مسبق ويحملان القيمتين (4) التي تدل على درجة جيد بالنسبة لأهمية دور التوريق في إدارة المخاطر في القطاع المصرفي السوري، و(3) التي تدل على درجة متوسط بالنسبة للمقياس نفسه، وكانت نتيجة الاختبار وجود فروق دالة إحصائية بين المتوسط الحسابي لدرجات إجابات أفراد العينة عن الأسئلة المحددة في هذا الخصوص، وبين كل من المتوسطين الموضوعين مسبقاً، الأمر الذي يدل على أن هذا المتوسط لم يبلغ درجة جيد إلا أنه فوق الحد المتوسط، ما يدل على وجود اتجاه في إجابات أفراد العينة نحو وجود دور إيجابي للتوريق في إدارة المخاطر المصرفية في القطاع المصرفي السوري، وأيضاً ذلك يدل على قبول الفرضية الثانية.

3- أظهرت نتيجة اختبار One-Sample T Test للفرضية الثالثة قبول الفرضية الثالثة، من خلال مقارنة المتوسط الحسابي لدرجة إجابات أفراد العينة الذي بلغت قيمته (3.98) مع المتوسط الحسابي الموضوع مسبقاً ذي القيمة (4) التي تدل على درجة جيد بالنسبة لدور تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية في توفير بيئة ملائمة لاستخدام التوريق بفعالية في القطاع المصرفي السوري، دلّت نتيجة الاختبار على عدم وجود فروق دالة إحصائية بين المتوسطين.

4- اتفق أغلب أفراد العينة على أهمية استخدام القيمة العادلة في قياس الأصول المحتفظ بها والناجمة عن عملية التوريق.

5- اتفق أغلب أفراد العينة على أهمية استخدام المعيار IAS 39 في محاسبة التوريق وبالتحديد في استبعاد الأصول محل التوريق، كما اتفق أغلب أفراد العينة على أهمية استخدام

المعيار المحاسبي IAS 27 والتفسير ISC 12 بالنسبة لاعتبارات السيطرة على المنشأة ذات الغرض الخاص SPE وحالات وجوب توحيد بياناتها مع بيانات المنشأة الأم.

ثانياً: ملخص الإطار النظري:

1- إن نشوء التوريق كان بداية في الولايات المتحدة الأميركية في فترة السبعينيات من القرن الماضي لتوفير السيولة اللازمة لتوفير المساكن للمواطنين، ثم انتقل إلى مختلف أنحاء العالم للغرض نفسه ولأغراض أخرى تتعلق بإدارة المخاطر التي يعانها القطاع المصرفي في تلك الدول، وبتوفير السيولة اللازمة لبعض القطاعات الاقتصادية.

2- تطور استخدام التوريق خلال فترة الثمانينيات من القرن الماضي ليشمل عمليات توريق أصول غير عقارية، ما أدى إلى نقلة نوعية في حجم ونوع عمليات التوريق وأدى إلى لجوء المصارف إلى هذا النوع من الأنشطة لزيادة ربحيتها والاستفادة من المزايا التي تميز بها التوريق عن الأنشطة المصرفية التقليدية.

3- إن معاملة عمليات التوريق محاسبياً كبنود خارج الميزانية تعتبر إحدى الطرق التي تتبعها الإدارة لتحسين وضعية أو موقف الميزانية من خلال إخفاء الديون وإبقائها خارج الميزانية وبالتالي خداع المستثمرين.

4- إن استخدام القيمة العادلة لإثبات الأصول المحتفظ بها لدى البنك المنشئ يعتبر أمراً مهماً، لأنه من الصعوبة استخدام التكلفة التاريخية لإثبات هذه الأصول.

5- أرجع الكثير من المحللين الأزمة المالية العالمية التي تمر بها الأسواق المالية في الوقت الحاضر إلى الهندسة المالية التي أفرزت ابتكارات جديدة مثل التوريق، وفي الحقيقة يجب التفريق بين المشكلة وعوارضها، أي إن المشكلة في حقيقتها هي مشكلة مؤسسية تتعلق بإدارة القطاع المالي وتطبيق القواعد العامة للرقابة والإشراف في هذا القطاع، وما أدى إلى تفاقم الأزمة المالية فقدان القدرة على تطبيق القوانين والإجراءات في المؤسسات المالية العالمية وأدواتها المالية بعد خروجها من دولها الأم في بيئات أخرى في ظل غياب الآليات الواضحة للرقابة والإشراف وتحديد المؤسسات المسؤولة على متابعة شؤونها، إضافة إلى الممارسات الخاطئة وزيادة المضاربة.

6- إن أسواق التوريق حالياً تتعرض لضعف في نشاطها، ولا بد من أخذ خطوات كبيرة تجاه إنعاش هذا الجزء المهم من السوق المالية العالمية عن طريق فرض إفصاحات أكبر

حول من يتحمل الخسائر الناتجة عن الأصول التي تدعم الأوراق المالية الناتجة عن عمليات التوريق.

7- حددت معايير المحاسبة الدولية قواعد وشروطاً واضحة فيما يتعلق بخطوات استبعاد الأصل المالي من الميزانية العمومية للمنشأة من خلال المعيار IAS 39، وأيضاً كانت هناك قواعد واعتبارات محددة فيما يتعلق بتوحيد المنشأة ذات الغرض الخاص من خلال المعيار IAS 27 والتفسير SIC 12، وهذا يعتبر أمراً مفيداً في توفير الإفصاح المطلوب في عمليات التوريق.

التوصيات:

1- بعد أن تم إنشاء سوق دمشق للأوراق المالية، فإن الباحث يوصي البنوك العاملة في سورية باستخدام التوريق كأداة مهمة في توفير السيولة اللازمة لزيادة ربحيتها وكأداة مهمة في مجال إدارة المخاطر المصرفية من خلال تقليل المخاطر الائتمانية ومخاطر تقلبات أسعار الفائدة وخطر السيولة، إضافة إلى الاستفادة من المزايا الأخرى التي توفرها هذه الأداة المالية.

2- يوصي الباحث القطاع المصرفي في سورية بتوفير المتطلبات اللازمة للتعامل بالتوريق كما يلي:

أ- إن التوريق كأداة لإدارة المخاطر التي تتعرض لها المصارف يجب أن توضع بشكل مناسب في السياسة الكلية التي تتبعها المصارف بغرض إدارة المخاطر، وبالتالي يجب أن يكون المديرون على جميع المستويات على دراية كافية بكيفية استخدام هذه الأداة في إدارة المخاطر.

ب- يجب أن تكون الإدارة العليا مدركة بشكل واضح للمخاطر التي يمكن أن تنتج عند التعامل بالتوريق، وتضع السياسات المناسبة للتعامل مع مثل هذه المخاطر.

ج- بالنسبة للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية فقد تم اتخاذ قرارات مهمة في سورية تلزم المصارف بتبني هذه المعايير، وبموجب القانون رقم 33 عام 2009 القاضي بتشكيل مجلس المحاسبة والتدقيق، والذي يهدف إلى الإشراف على مهنة المحاسبة والتدقيق للارتقاء بمستوى أدائها والتأكيد على مستوى جودة ودقة عمل شركات المهنة ومدققي الحسابات في سورية والرقابة على الأعمال المحاسبية والمالية تدعيماً للثقة في أنشطة المحاسبة والتدقيق ونصت المادة 5 الفقرة 3 من هذا القانون "إلزام الجهات ذات العلاقة بتطبيق معايير المحاسبة ومعايير التقارير المالية الدولية ومعايير التدقيق الدولية ومعايير التقييم الدولية في ضوء المستجدات والمتغيرات المحلية والدولية في إطار خطة محددة زمنياً يضعها مجلس المحاسبة والتدقيق"، وتعتبر هذه الخطوة مهمة في هذا المجال ويجب أن تتم المتابعة والرقابة على التطبيق الصحيح لهذه المعايير بما يكفل توفير القدر اللازم من الإفصاح عن عمليات التوريق ومخاطره لدى البنوك التي تقوم باستخدام هذه الأداة، وبما يكفل تطبيق المحاسبة الصحيحة على عمليات التوريق خصوصاً المعقدة منها.

د- وجود قسم خاص يتمتع بالكفاءة اللازمة لإدارة مخاطر التوريق، ويقوم بإدارة نشاطات السوق ليتمكن من فهم طبيعة هذه المخاطر ومراقبة التعاملات وإعداد ما يلزم للتعقب بالتقلبات الفعلية في السوق ووضع الإدارة العليا بصورة عمل ومتطلبات هذا القسم، والابتعاد عن استخدام التوريق في المضاربات.

هـ- يعتبر التوريق أداة فعالة بالنسبة للمؤسسات المالية لدخول أسواق المال، وتطوير معدلات الأداء المالي لهذه المؤسسات، وأيضاً يساهم في خدمة المستثمرين، وعلى أية حال فإن للتوريق مخاطر معقدة يجب أن تنتبه إليها الإدارة خصوصاً التقييم الأولي والمستمر للعوائد المحتجرة المرتبطة بالتوريق ووضع حدود لحالة عدم الثبات التي تتعرض لها هذه الأصول.

3- يوصي الباحث السوق المالي بما يلي:

أ- توفير المتطلبات الأساسية للتعامل بالتمويل من خلال توافر أسواق لهذا النشاط ومؤسسات قادرة على إدارة مخاطره وكل ما يلزم بهذا الخصوص.

ب- اتخاذ الإجراءات اللازمة لتوفير الوعي بهذه الأداة لما يتمتع به التمويل من مزايا إيجابية ليس فقط على مستوى القطاع المالي بل على مستوى الاقتصاد الوطني ككل.

4- إن استخدام التمويل يتطلب وجود كادر بشري قادر على فهم التعقيدات التي يمكن أن يتسم بها هذا النوع من النشاطات وقادر على إدارة مخاطرها، وبالتالي فعلى المصارف التي ترغب باستخدام التمويل وأيضاً على السوق المالي توفير هذه الكفاءات والاستعانة بالخبرات الأجنبية الرائدة في هذا المجال، وأيضاً يتطلب استخدام هذه الأداة وجود بنية تكنولوجية متطورة تساعد على إدخال البيانات وإعطاء التقارير التي تساعد الإدارة في اتخاذ قراراتها سواء فيما يتعلق بإدارة المخاطر أم بسياسات الإفصاح والشفافية المطلوبة.

5- بالنسبة للمتطلبات القانونية والتشريعية: قبل البدء بأية عملية تمويل لابد من التأكد أنه لا توجد عوائق يمكن أن تحول دون إتمام العملية أو يمكن أن تؤثر على إقبال المستثمرين على الاكتتاب في الأوراق المالية التي سيتم الاكتتاب بها.

يجب أن يعمل المشرعون والمشرّفون بما فيهم مصرف سورية المركزي وهيئة سوق المال بالتنسيق مع المتخصصين المهنيين العاملين في القطاع المصرفي والأكاديميين المتخصصين في هذا المجال على إصدار تشريعات تسمح للبنوك في المشاركة في سوق المال، والسماح بإنشاء المنشآت ذات الغرض الخاص SPE المحتضنة للأصول محل التمويل وتحديد الشكل القانوني لها بما يتناسب مع الإطار القانوني في سورية، بحيث تستطيع البنوك المنشأة تحويل الأصول محل التمويل إليها، وأن تقوم هذه المنشآت بإصدار أسهم أو سندات (أوراق مالية) مضمونة بتلك الأصول.

كما يجب تبسيط إجراءات نقل ملكية العقارات وقيد الرهونات على الملكية العقارية بهدف تخفيض تكلفة عمليات التمويل وتسهيل إجراءاتها، إضافة إلى ما سبق يمكن إعطاء المنشآت ذات الغرض الخاص إعفاءات ضريبية، ويمكن أن يمنح المستثمرين الذين يقومون بالاكتتاب على الأوراق المالية التي تصدرها المنشأة ذات الغرض الخاص SPE في سياق عملية التمويل إعفاء من الضرائب على الأرباح التي يحصلون عليها من جراء ملكيتهم للأوراق المالية محل التمويل.

6- في المجال الأكاديمي يوصي الباحث بتدريس مفهوم التوريق وجميع الجوانب الأساسية المتعلقة به في الجامعات السورية، وذلك يساعد في توفير الكادر البشري القادر على إدارة هذا النشاط، إلى جانب القيام بأبحاث جديدة في موضوع التوريق.

المراجع.

المراجع باللغة العربية:

أ- الكتب:

اتحاد المصارف العربية، 2002، بحوث في التوريق وإدارة الموجودات والمطلوبات والرهونات العقارية، بيروت - لبنان.

الخطيب، سمير، 2008، قياس وإدارة المخاطر بالبنوك - منهج علمي وتطبيق عملي، منشأة المعارف، الإسكندرية-مصر.

حشاد، نبيل، 2005، دليلك الى إدارة المخاطر المصرفية، إتحاد المصارف العربية، لبنان.

حشاد، نبيل، 2004، دليلك الى اتفاق بازل 2، اتحاد المصارف العربية، لبنان

خالد أمين، عبد الله، 2002، إطار إدارة المخاطر الائتمانية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية المصرفية، عمان-الأردن.

الراوي، خالد وهيب، 2009، إدارة المخاطر المصرفية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان-الأردن.

رضوان حسن، سمير عبد الحميد، 2005، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، ط1، دار النشر للجامعات، القاهرة-مصر.

عثمان، حسين فتحي، 2002، التوريق المصرفي للديون - الممارسة والإطار القانوني، طبعة منقحة، اتحاد المصارف العربية، بيروت - لبنان.

لجنة التأليف والترجمة، 2007، الإحصاء باستخدام SPSS، دار شعاع للنشر والعلوم، حلب، سورية.

الملحم، أحمد عبد الرحمن - الكندري، محمود أحمد، 2004، عقد التمويل باستخدام الحقوق التجارية وعمليات التوريق، مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت، الكويت.

الهندي، منير إبراهيم، 2000، الفكر الحديث في إدارة المخاطر - الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات - الجزء الأول: التوريق، جامعة طنطا، مصر.

ب-الأبحاث والدوريات والمؤتمرات العلمية:

حمود، مازن، أيلول 2007، أزمة قروض الرهن عالية المخاطر Sub prime في الولايات المتحدة الأمريكية -أخطاء-تداعيات-دروس، النشرة المصرفية العربية، بيروت، لبنان.

شاهين، علي عبد الله، 2005، إدارة مخاطر التمويل والاستثمار في المصارف "مع التعرض لواقع المؤسسات المصرفية العاملة في فلسطين"، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الأول "الاستثمار والتمويل في فلسطين بين آفاق التنمية والتحديات المعاصرة"، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين.

شاكر، فؤاد، كانون الأول 2008، الأزمة المالية العالمية في سطور، النشرة المصرفية العربية، بيروت، لبنان.

صندوق النقد العربي، 2004، الملاح الأساسية لاتفاق بازل 2 والدول النامية، دراسة أعدت لمجلس محافظي المصارف المركزية العربية.

محمد صالح، فتح الرحمن علي، أيار 2004، صناعة التوريد، مجلة اتحاد المصارف العربية، العدد 282 إصدار خاص، بيروت، لبنان.

هيئة التحرير، حزيران 2003، التوريد، مجلة الدراسات المالية المصرفية، العدد 2، عمان، الأردن.

ه- القوانين والتشريعات والقرارات:

قانون تأسيس المصارف الخاصة - القانون رقم 28/ لعام 2001.

قانون تنظيم مهنة المحاسبة - القانون رقم 33 / لعام 2009.

A- Books:

Bank of Thailand,2003, **Audit Manual for Liquidity Risk**, Risk Assessment and Information and Technology System Department ,Financial Institutions Supervision, Bank of Thailand.

Brueggeman & Fisher,1997,Real Estate Finance and Investment. III :Irwin.

Chance, Done M, 2004, **An Introduction to Derivatives & Risk Management"**, **6th Ed**, Thomson, South-Western, New York, Prentice-Hall international.

Comptroller's Handbook,1997, **Asset Securitization** ,office of Comptroller of the Currency, administrator of national banks, Washington, DC,20219,USA

Helliari, Dhanani, Fifield, Stevenson, 2005, **Interest Rate Risk Management** ,London, England, CIMA publishing .

Kieso, Donald E., Weygandt, Jerry J., Warfield, Terry D., 2006,., **"Intermediate Accounting"**, **12th Edition Update Package**, John Wiley & Sons, USA,

Kolb,R,1995, **Investment(4 th ed)**.Mass : Kolb publishing Company.

Mayo, H,1997. **Investment: An Introduction (5 th ed)**. FL.: The Dryden Press.

Musa,Taher,2004,**Modern Risk Management in Banking and Finance**, Union of Arab Bank.

Revsine, Lawrence, Colline, Daniel W., Johnson, W. Bruce. 2005. **"Financial Reporting and Analysis"**, **3rd edition**, Prentice Hall, New Jersey, USA.

Saunders. A ,2000,Financial Institution Management : **A modern Perspective .(3 rd .ed.)**Boston : MCGrow- Hill.

B- Periodicals, Researches and Articles:

Adelson, Mark & Jacob, David, 2002, *Thirty Years Later Securitization Is Still Good for America*, Nomura Securities International, Inc., Two World Financial Center, Building B, New York, NY 10281-1198

Adhikari, Ajay & Betancourt, Luis, 2008, *Accounting for Securitization : A Comparison of SFAS 140 and IASB 39*, Journal of International Financial Management and Accounting, Blackwell Publishing Ltd. 2008, 9600 Garsington Road, Oxford OX4 2DQ, UK and 350 Main Street, Malden, MA 02148, USA.

Adukia, Rajkumar. S, February 2005, *Securitization an Overview*, The Chartered Accountant institute, Australia

Bagchi, SK, October 2006, *Securitisations of Credit Exposures : Important Tool of Credit Risk Management under Basel Accord II*, The Chartered Accountant, Australia.

Bank for international settlements-A, 2009, *History of the Basel Committee and its Membership*. USA

Bank for international settlements-B, 2009, *Overview of The New Basel Capital Accord*. USA

Bervas, Arnaud, 2008, *Financial innovation and the liquidity frontier*, Banque de France, Financial Stability Review, Special issue on liquidity, No. 11.

Bond Market Association- BMA, International Swaps & Derivatives Association- ISDA, Securities Industry Association- SIA, February 1, 2002, *Special Purpose Entities (SPEs) and the Securitization Markets*.

Butera, Giovanni, 2002, *Financial Markets and Instruments*
www.valuestrategy.it/2d5hrwsdfk5440sllvm/doc1/butera/doc/Securitisation.doc.

- Cantor, Richard, Rouyer, Stanislas, 2000, **Another Perspective on Credit Risk Transfer and Asset Securitization**, :The Journal of Risk Finance ,vol 1 issue 2.
- Caprio Gerard, Demirgüç - Kunt Aslı& Kane Edward J, 2008, **The 2007 Meltdown in Structured Securitization Searching for Lessons Not Scapegoats**, Development Research Group, Finance and Private Sector Team, The World Bank
- Clark, Jeffery A. & Thomas F. Siems, (2002), **X-Efficiency in Banking: Looking Beyond the Balance Sheet**, Journal of Money, Credit in Banking.
- Croke, James. J, Berkeley. Jr, 1996, **Securitization/Asset Finance Update**, Cadwalader, 100 Maiden Lane, New York NY 10038.
- Dechow Patricia. M & Shakespear Catherine, 2009, **Do Managers Time Securitization Transactions to Obtain Accounting Benefits?** American Accounting Association, The Accounting Review Vol. 84, No. 1
- Deloitte Touche Tohmatsu, Series 1/2006, **Simply Securitization Connecting The Process**, Deloitte, Johannesburg.
- Delloitte and Touche, 2001, **Risk Management in Age of Change**, [compact disc];
- Ergungor, O. Emre, august 15, 2003, **Securitization, Federal Reserve Bank of Cleveland** , Research Department, Cleveland, OH, US.
- Euroweek. **BNPP Restructures Electra1 for EDF to Meet IAS 39 Needs, Euroweek**, March 19, 2004: 1.
- Faboozi, Frank. J & Modigeiani, Franco, 1992, **Mortgage and Mortgage Backed Securities Markets**, pub. Harvard Business School press.
- Fabozzi, Frank. J & Kothari, Vinod, 2007, **Secritization : The Tool Of Financial Transformation**, Yale ICF Working Paper No. 07-07. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=997079>
- Gaulia Algimantas & Macerinskiene, Irena, 2006, **Adaptation Of Bank'S X Risk Management Model To The New Basel Capital Accord**

Using Algorithm Based On Paired Comparison, Vadyba / Management. 2006 M. Nr. 2(11)

Geisst, Charles R, May 2009, **Globalization and the U.S. Financial System**, eJournal USA, U.S. Department Of State.

Gertler, Mark & Boyd, John H. (1994), **Are Banks Dead? Or are the Reports Greatly Exaggerated?** ,Federal Reserve Bank of Minneapolis, Quarterly Review, Vol. 18, No. 3.

Giddy,Ian,2001, **The Securitization Process**, Stern School of Business", New York University.

Gorton, Gary,2005, **Special Purpose Vehicles and Securitization**, National Bureau of Economic Research, 1050 Massachusetts Avenue, Cambridge, MA 02138

Hugi,Robert. F,Kravitt,Jason H.P.&Hitselbergre, Carol A.,2008, **US adoption of Basel II and the Basel II Securitization Framework**, Mayer Brown LLP

Jobst. Andreas, 2008, **what is securitization?**, Finance & Development, international Monetary Fund, Washington, D.C. 20431, U.S.A.

Koonic,Lisa & Lipe. Marlys. Gascho, & Lea, Mary Mc Anally,2005, **Judging the Risk of Financial Instruments: Problems and Potencial Remedies**, American Accounting Association, The Accounting Review,vol.80, No.3.

Landau,Jean-Pierre,2007, **Some thoughts on securitization and financial turbulences**, Financial Forum in New York.

Lau, James H,2005, **Securitisaton and Banks**, The Hong Kong Mortgage Corporation Limited.

Leixner, Timothy C., Esq.,2006-2007, **Securitization Of Financial Assets**, Holland & Knight LLP.

Lopez, Jose A-a,2008, **What Is Liquidity Risk?**,Federal Reserve Bank Of San Francisco, San Francisco,USA.

- Lopez Jose.A. -b,2004, **Supervising Interest Rate Risk Management**, Economic Research Federal Reserve Bank of San Francisco, USA.
- Mullineaux, Donald J.,2009, **Anatomy of the Financial Crisis**, Kentucky Annual Economic Report. USA
- Murray, Alan.P.,2001, **Has Securitization Increased Risk to the Financial System?**, Business Economics.
- Order, Robert. Van,2006, **Securitization and Community Lending: A Framework and Some Lessons from the Experience in the U.S. Mortgage Market**, Federal Reserve Bank Of San Francisco, USA.
- Pais. Amelia,2009, **Why do depository institutions use Securitization** , Journal of Banking Regulation, Palgrave Macmillan LTD, Vol. 10, 3.
- Peasnell. Kenneth V & Shakespear, Catherine,2008, **Are Asset Securitizations Sales or loans?**, American Accounting Association, The Accounting Review, Vol. 83, No.
- Pozen, Robert C.,2 April 2008, **How to Revive Securitization Markets**, The Wall Street Journal, Dow Jones & Company, Inc., New York, USA.
- Rosenblatt, Marty & Mountain, Jim,2004, **Speaking of securitization** Deloitte Touche Tohmatsu, vol . 9 .Series 1
- Rosenblatt, Marty, Jim Johnson & Jim Mountain,2005, **Securitization Accounting**, Deloitte Touche Tohmatsu.
- Rosen. J, Richard,2007, **The Role Of Securitization In Mortgage Lending**, Chicago Fed Letter, Number 244, The Federal Reserve Bank Of Chicago.
- Ryan, Stephen.G.,2008, **Accounting in and for the Subprime Crisis**,2008, American Accounting Association, The Accounting Review, Vol. 83, No. 6 .
- sabarwal, Tarun,2008, Securitization: **understanding the risks and rewards**, **Department of Economics**, University of Kansas, USA.

- Shenn, Jody, April - 2007, *Overlapping subprime exposure mask risks of CDOs*, Moody's says, Bloomberg,.
- State Of Pakistan Bank,2000, *Guidelines for Commercial Banks & DFIs*. Pakistan.
- Steffy,Loren, (2002), *The Sham of Enron: How the Deception of Shareholders*, www.ire.org.
- Stone. A, Charles & Zissu, Anne,1999, *Synthetic Securitization"*, *The Securitization Conduit* , Vol. 2, No. 4, .
- Telpner,Joel,2003, *A securitisation primer for first time issuers*, Global Securitisation and Structured Finance. London, United Kingdom.
- Trachtman, Joel P, May 2009, *Global Financial Trouble:Causes, Cures, Responses*, eJournal USA, U.S. Department Of State, Volume 14 / Number 5.
- Vallee. E, David,2006, *A new plateau for the U.S. securitization market*, FDIC Outlook, Federal Deposit Insurance Corporation, Division of Insurance and Research,Washington, D.C. : - electronic text, v. : HTML, digital, PDF files.
- Viekery, Done W.,1967, *Is Accounting A Measurement Discipline*, the Accounting Review, October.
- Waggoner John,2007, *Subprime woes could spill over into other sectors*.Moody's Investors Service, as quoted in (USA Today),
- Webb, Elizabeth & Uzun, Hatice,2007, *Securitization and risk: empirical evidence on US banks*, The Journal of Risk Finance,Vol.8 issue 1.
- Widdowson, Doug & Wood, Andy, September 2008, *Explaining Credit Ratings*, Reserve Bank of New Zealand Bulletin, Vol. 71, No.3,

C- Forums:

- American Securitization Forum-ASF-, November 5,2003,Madison Avenue,New York.

European Securitisation Forum, May 2002, A framework For European Securitization, 1 George Yard, London EC3V 9DH.

Global Joint Initiative, December 3, 2008, Restoring Confidence in the Securitization Markets, ESF- SIFMA,- ASF,- AUSF.

D- Issues:

Bond Market Association, September 30,2001.

Bank Of International Settlements(BIS), Basel Committee on Banking Supervision,2009, "History of the Basel Committee and its Membership", www.bis.org.

FASB,(2006), Accounting for Servicing of Financial Assets, SFAS, NO.156, Washington, D.C.

FASB,(2000), Accounting for Servicing of Financial Assets, SFAS, NO.140, Washington, D.C.

International Accounting Standards Board Foundation IASB(F), Revised 2009, “Financial Instruments: Recognition and Measurement”, IAS,NO39, London

International Accounting Standards Board Foundation IASB(F), Revised, 2009, “Financial Instruments: Recognition and Measurement”, IAS,NO27, London

International Accounting Standards Board Foundation IASB(F), Revised 2009, “Financial Instruments: Presentation”, IAS,NO32, London

International Accounting Standards Board Foundation IASB(F), Revised 2008, “Financial Instruments: Recognition and Measurement”, IAS,NO39, London

Standing Interpretation Committee of International Accounting Standards Board, IFRIC, (SIC12).Consolidation—Special Purpose Entities, SIC12 (SIC, London, UK, 2004).

Thomson Reuters; McKinsey analysis;2008,annualized based on monthly data through September 30,2008.

E-Websites:

http://www.hmtreasury.gov.uk/psr_governance_risk_definitions.htm

<http://www.standardandpoors.com/ratingsdirect>

www.vinodkothari.com/.../Asset%20Securitisation%20introduction%20for%20IIMC%20%20ICS

<http://www.osler.com/resources.aspx?id=14608>

<http://www.federalreserve.gov/default.htm>

<http://www.vinodkothari.com/bisproposals.htm>

<http://www.iasplus.com/index.htm>

<http://www.accountant.nl/Accountant/Nieuws/default.aspx>

Abstract الملخص باللغة الانكليزية

The research deals with securitization as a new financial innovations in risks management, where world at the end of the Eighties & nineties decades had witnessed a great revolution in the use of financial innovations, and a lot of economic units, financial institutions and banks specifically have used it in risks management.

Securitization became a challenge to the accounting and the accounting boards, because the lack of interesting in this subject might lead To serious financial problems that may lead to bankruptcy because of using traditional accounting policies in order to false promote the financial position of company and hide debts outside the balance sheet.

The research's problem is deal with the problems that might arise due to using securitization by banks, because the lack of interesting in this problems prevent the using of securitization and taking its advantages as effective tool for risks management, and failure to meet the requirements of the accounting and disclosure of securitization in accordance with international standards of financial reporting in the case of using it could lead to accounting manipulation and deception of investors and creditors, so the research aims to study the scientific framework of securitization and identify ways of measurement and disclosure of it, And the requirements of that according to international accounting standards after identifying its concept and the advantages and risks of using it, by using deductive methodology to identify the problem and to set knowledgeable framework around it and collection of information and use it by mental abstraction to reach to theoretical results, And the research aims to know the role of securitization in risk management in banking sector, and to define the role of using international standards of financial reporting in providing the appropriate environment to use securitization in banking sector in Syria, and in order to achieve this objective researcher used the inductive methodology, when hypothesis have been identified, the researcher then collected data from a sample, and then conduct statistical tests needed to access the results and dissemination it later.

the research concluded that there is an important role of using securitization in risks management in Syrian banking sector, the research results showed that the success of accounting and disclosure of securitization in accordance with international standards of financial reporting could reduce manipulations committed by some economic units through using securitization by providing the required disclosure and make investors able to identify the risks of investing in securitization, the research results also showed that the existence of a qualified section to identify risk management policies by using securitization is an important

issue, and the necessity of financial infrastructure for determining fair value in the financial market and to identify the legal requirements in the financial market to facilitate dealing with securitization, in addition to the importance of existence of a qualified staff in banks who has knowledge about securitization, and working on teaching the recent financial innovations in the Syrian universities which securitization is one of it.

ملحق الدراسة الميدانية (الاستبيان)

جامعة دمشق

كلية الاقتصاد

قسم المحاسبة

استبيان

الأستاذ/.....المحترم

تحية طيبة:

لأغراض استكمال رسالة الماجستير في المحاسبة في كلية الاقتصاد بجامعة دمشق الموسومة **[التوريق وأهمية تطبيقه في القطاع المصرفي في سورية]** نضع استمارة الاستبيان هذه بين أيادي حضرتكم راجين التفضل بالإجابة عن الأسئلة الواردة فيها نظراً لأهمية رأيكم السديد بما تملكونه من علم وخبرة وكذلك بحكم موقعكم المتخصص والتمكن في العمل المالي، وفيما يلي فرضيات البحث:

الفرضية الأولى: هناك ضعف في الكوادر والبنية التحتية اللازمة لاستخدام التوريق في القطاع المصرفي السوري.

الفرضية الثانية: إن استخدام التوريق في القطاع المصرفي في سورية، سيؤدي إلى رفع كفاءة إدارة المخاطر في هذا القطاع.

الفرضية الثالثة: يؤدي تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية بمختلف إصداراتها إلى توفير بيئة ملائمة لاستخدام التوريق بفعالية في القطاع المصرفي السوري.

وقد وضعت الأسئلة في ثلاث مجموعات أحاول فيها معرفة آرائكم العلمية الدقيقة والمعهودة فيكم فيما يخص تلك المحاور والمتمثلة بالآتي:

المجموعة الأولى: مخصصة لاختبار الفرضية الأولى وتتضمن الأسئلة من (1 - 5)
المجموعة الثانية: وقد وضعت في هذه المجموعة الأسئلة التي تهدف إلى معرفة رأيكم عن دور التوريق في إدارة المخاطر لدى المصارف في سورية وهذه الأسئلة هي من (6 - 9).
المجموعة الثالثة: محاولة تحديد أثر المحاسبة عن طريق التوريق وفق ما تم تحديده في المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية في مختلف إصداراتها على توفير بيئة ملائمة لاستخدام

التوريق بفعالية لدى القطاع المصرفي في سورية، وتمثلت أسئلة هذا المحور بالأسئلة من (10-15) الواردة في الاستبانة.

أولاً: التعريف بالمصطلحات الأساسية:

التوريق: هو أداة مالية مستحدثة تفيد قيام مؤسسة مالية بحشد مجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة كأصول، ووضعها في صورة دين واحد معزز ائتمانياً ثم عرضه على الجمهور من خلال منشأة متخصصة للاكتتاب على شكل أوراق مالية، تقليلاً للمخاطر، وضماناً للتدفق المستمر للسيولة النقدية للمصرف.

إدارة المخاطر: كل العمليات التي تتضمن تحديد identifying وتقييم assessing المخاطر وأخذ الخطوات والأدوات لتخفيف mitigate المخاطر أو التنبؤ بها ، ومن بين هذه الأدوات التوريق.

السيطرة: عرّف المعيار IAS 27 السيطرة بأنها صلاحية السيطرة على السياسات المالية والتشغيلية للمشروع لتحقيق منافع من أنشطته.

المضاربة: الدخول في مركز معرض للمخاطر لزيادة الأرباح، أي القيام بمخاطرة مقابل فرصة لتحقيق الربح من حركات السوق المتوقعة.

القيمة العادلة: المبلغ الذي من الممكن مبادلة الأصل به، أو تسوية الالتزام به بين أطراف مطلعة وراغبة بالتعامل على أساس تجاري.

التوحيد : توحيد البيانات المالية للمنشأة ذات الغرض الخاص مع بيانات المنشأة الأم.

ثانياً: المعلومات الشخصية:

- المؤهلات العلمية:

☐ دكتوراه

☐ ماجستير

☐ دبلوم دراسات عليا

☐ إجازة جامعية

☐ غير ذلك

- مجال العمل:

☐ أكاديمي

☐ مهني

- سنوات الخبرة:

☐ أقل من 5 سنوات

☐ أكثر من 5 سنوات وأقل من 10 سنوات

☐ أكثر من 10 سنوات وأقل من 15 سنة

☐ أكثر من 15 سنة

ثالثاً: يرجى وضع إشارة (✓) أمام الاختيار الذي تراه مناسباً لكل من الأسئلة الآتية:

ت	الأسئلة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق على الإطلاق
1	توجد كوادر مؤهلة في سورية لإدارة المخاطر باستخدام التوريق					
2	هناك معرفة بمفهوم التوريق بشكل عام في القطاع المصرفي السوري					
3	قطاع التعليم المتعلق بالمصارف في سورية لا يتضمن تدريس مادة عن مفهوم وآليات التوريق					
4	هناك ضعف لدى القطاع المصرفي في سورية من ناحية معرفة أغراض استخدام التوريق					
5	هناك قصور في التشريعات والقوانين التجارية وقانون سوق الأوراق المالية فيما يتعلق بالتوريق					
6	إن استخدام التوريق يساهم في تحسين السيولة لدى المصارف					
7	إن استخدام التوريق يؤدي إلى تحسين النشاط الإقراضي في القطاع المصرفي السوري					
8	للتوريق دور مهم في تخفيف المخاطر الائتمانية في العمل المصرفي					

					استخدام التوريق يساهم في إدارة مخاطر سعر الفائدة لدى المصارف	9
إن توفير بيئة ملائمة لاستخدام التوريق بفعالية يتطلب:						
					معرفة وإلمام لدى القطاع المصرفي في سورية بالمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية بشكل عام	10
					تحديد الغرض من استخدام التوريق سواء أكان للمضاربة أم لإدارة المخاطر	11
					الأخذ بنموذج القيمة العادلة لإثبات وقياس الأصول محل التوريق	12
					الأخذ باعتبارات السيطرة الواردة في معيار المحاسبة بغرض IFRS- SIC 12 والتفسير IAS 27 الدولي تحديد وجوب توحيد بيانات المنشأة ذات الغرض الخاص مع بيانات المنشأة الأم	13
					إتباع شروط استبعاد الأصول والالتزامات الواردة في معيار المحاسبة الدولي IAS 39	14
					الأخذ بنموذج التكلفة التاريخية لإثبات وقياس الأصول محل التوريق	15



جامعة دمشق

كلية الاقتصاد

قسم المحاسبة

التوريق وأهمية تطبيقه في القطاع المصرفي في سورية

دراسة ميدانية

رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في المحاسبة

إشراف

الدكتور: سمير الريشاني

إعداد

الطالب: فادي جمعان

العام 2010