

الأبعاد القانونية لعمليات توريق الديون

عماد قنديل*

تعرض الدراسة لبعض الأبعاد القانونية المرتبطة بعمليات توريق الديون في ضوء أحكام القانون رقم ١٤٣ لسنة ٢٠٠٤ ، حيث يحدد القواعد التي يتم في إطارها علاج مشكلة نقص السيولة من خلال تحويل القروض والديون إلى أوراق مالية (أسهم وسندات) . وتتناول الدراسة المفهوم القانوني والاقتصادي للتوريق ، وأهميته في مراحل التحول الاقتصادي والاجتماعي التي يمر بها المجتمع المصري . وانتهت الدراسة إلى مجموعة من التوصيات من شأنها تفعيل نظام توريق الديون في الحياة الاقتصادية .

مقدمة

لعل من أبرز المشكلات الاقتصادية التي تعاني منها مصر الآن مشكلة نقص السيولة ، ولا تعد تلك المشكلة قاصرة على مصر وحدها ، بل تتعداها لتصل إلى حد الظاهرة بين دول العالم الثالث أو الدول النامية . وقد بدأت تلك المشكلة في الظهور والتفاقم منذ بداية عقد الثمانينيات من القرن الماضي ، مع تزايد أزمة المديونية الخارجية للدول النامية ، وتعثر تلك الدول في سداد ديونها وأعباء تلك الديون في مواعيد استحقاقها ، ومحاولة اللجوء إلى جدولتها .

* وكيل النائب العام .

المجلة الجنائية القومية ، المجلد الثامن والأربعون ، العدد الثاني ، يوليو ٢٠٠٥ .

وعلى أثر ذلك ظهرت إلى الوجود خطة برادى Brady - وزير الخزانة الأمريكي - وهي خطة تعتمد على زيادة حجم السيولة المستحقة على تلك الدول بواسطة مؤسسة دولية متخصصة تساهم فيها الدول الصناعية الكبرى^(١) .
والتوريق Securitization بوجه عام هو تحويل القروض غير القابلة للتسييل إلى أوراق مالية قابلة للتسييل (أسهم وسندات) قابلة للتداول فى أسواق المال ، وهي أوراق تعتمد على ضمانات عينية ومالية ذات تدفقات نقدية متوقعة . ولاستند إلى مجرد القدرة المتوقعة للمدين على السداد من خلال التزامه العام بالوفاء بالدين^(٢) .

ومما ساعد على انتشار التوريق - كأسلوب تمويلي وأداة من أدوات الهندسة المالية Financial Engineering الحديثة - انحسار الفكر الاقتصادي الماركسى وما صاحبه من تغيرات فى معظم دول العالم ، لاسيما النامى منها ، كان من أبرزها خصخصة وحدات القطاع العام ، وزوال الحواجز الجغرافية بين أسواق المال العام والبورصات على مستوى العالم ، وإلغاء الرقابة على النقد الأجنبى ، وتحرير أسعار الصرف ، وإزالة معظم القيود على تدفقات رعوس الأموال من الوحدات المالية ذات الفوائض إلى المشروعات المتطلعة إليها وهو ما أطلق عليه مصطلح عولة الأسواق^(٣) .

وهكذا ، فإن فكرة توريق الديون كأداة لعلاج مشكلة نقص السيولة هي فكرة لها أهميتها بالنظر إلى الواقع العملى الآن . وهو ما سنعرض له فى هذه الدراسة .

المحور الأول: مفهوم التوريق وأهميته

أولاً: مفهوم التوريق

التوريق Securitization هو تحويل القروض وأدوات الدين غير القابلة للتسييل إلى أوراق مالية قابلة للتسييل (أسهم وسندات) قابلة للتداول فى أسواق المال ، وهى أوراق تستند إلى ضمانات عينية أو مالية ذات تدفقات نقدية متوقعة ، ولاتستند إلى مجرد القدرة المتوقعة للمدين على الوفاء من خلال التزامه العام بالوفاء بالدين (٤) .

ويستوجب توريق الدين قيام الممول الدائن بطرح أوراق مالية مقابل مجموعة من الديون التى لديه والمدرة للدخل ، كالديون بضمان رهونات على اختلاف أنواعها (عقارات ، سيارات ، آلات ، مصانع ... إلخ) . وعند قيام المدينين بسداد هذه الديون مع فوائدها فإن حاملى هذه الأوراق يتمتعون بالتدفقات النقدية الناشئة عن السداد ، وهكذا يتم تحويل القرض إلى أوراق مالية قابلة للتداول .

ويقوم الممول من جانبه باسترداد الأموال الناتجة عن بيع هذه الأوراق بأسواق المال ، حيث يتم إعادة استعمالها من جانبه مرة أخرى بمنح قروض جديدة ، أو بتوظيفات أخرى ، وهكذا يعمل التوريق على تحويل القروض من أصول جامدة إلى أصول سائلة (٥) .

فالتوريق هو العملية التى تمكن من تحويل مستحقات مالية آجلة تتسم بقدر من الثبات على مدى متوسط أو طويل الأجل من البنوك وشركات التمويل الأخرى إلى شركات متخصصة فى مجال التوريق ؛ لكى تصدر فى مقابلها سندات تكتتب فيها المؤسسات والأفراد ، ويتم تداولها فى بورصة الأوراق المالية ، بما يمكن البنوك وشركات التمويل من استرداد المبالغ التى تم إتاحتها وإعادة

تدويرها مرة أخرى ، مع إعطاء المستثمرين فى سوق الأوراق المالية فرصة الاستثمار فى وعاء جديد يتميز بثبات العائد منه ، وضمان الحقوق التى تمت حوالتها إلى شركات التوريد . ومما سبق يتضح جليا أن هناك شروط خمسة لابد من توافرها لإتمام عملية التوريد هى :

١- وجود علاقة مديونية أصلية

بمعنى وجوب توافر علاقة بين طرفين : أحدهما دائن ، والآخر مدين كما هو الحال بين البنك المقرض والممول أو الشركة .

٢- اتجاه إرادة الدائن إلى التصرف فى سندات الدين وتحويلها إلى آخر محل محله

ولهذا الاتجاه أسباب عديدة ، منها تعثر المدين فى الوفاء ، أو حاجة الدائن إلى السيولة المالية لتمويل مشروعات أخرى أكثر ربحية ، أو رغبته فى زيادة رأس ماله ، أو حاجته إلى الوفاء بالتزاماته تجاه الغير .

ومتى قام الدائن ببيع سندات الدين الموجودة فى حوزته ، فإنه يكون بهذا قد بدأ أول خطوة فى عملية التوريد ، ومن ثم يطلق عليه مصطلح الدائن البادئ Originator^(٦) .

٣- قيام المحال إليه الدين بإصدار سندات جديدة قابلة للتداول فى أسواق الأوراق المالية

والمحال إليه الدين فى هذه الحالة يكون فى الغالب شركات أو مؤسسات تنشأ خصيصا لهذا الغرض ، فتشتري سندات الدين الأصلية من الدائن البادئ ، وتحل محله فتصير بذلك دائنا أصليا فى مواجهة المدين الأصلي ويطلق عليها فى هذه الحالة الوسيلة ذات الغرض الخاص Special Purpose Vehicle^(٧) وتقوم هذه الشركات بسداد قيمة الدين إلى الدائن البادئ نقدا ولكن بسعر يقل فى المعتاد عن القيمة الإسمية للدين بهدف تحقيق هامش للربح .

وتصدر تلك الشركات سندات جديدة تتوافق قيمتها مع قيمة السندات الأصلية ، كما تتوافق فيها تواريخ استحقاق المتحصلات النقدية من المدينين الأصليين ، مع تواريخ استحقاق المستثمرين الجدد لفوائد ديونهم .

٤ - أن تستند الأوراق المالية الجديدة إلى ضمانات عينية أو مالية

إن إنه من غير المقبول عقلاً ومنطقاً إعادة إصدار الدين في هيئة سندات جديدة وطرحها في أسواق الأوراق المالية دون دعم وإحاطة تلك السندات بالضمانات الكافية . ولتلك الضمانات صور وأشكال عديدة ، ومنها على سبيل المثال :

أ - انتقال الضمانات المصاحبة لسندات الدين الأصلي تبعاً لانتقال الدين المضمون إلى الشركة المحال إليها .

ب - ضمانات يقدمها البنك البادئ لعملية التوريق ، كأن يقرر للمستثمرين حقا في الرجوع عليه في حالة وجود سندات معدومة .

ج - التأمين لدى شركات تأمين متخصصة لتغطية العجز عن الوفاء بمستحقات المستثمرين .

٥ - المستثمر

وهو من يبتاع السندات الجديدة التي تصدرها الشركة ذات الغرض الخاص (S.P.V) ، ويحصل على فوائدها خلال المواعيد التي تستحق فيها^(٨) .

ثانياً: أهمية ومنافع التوريق

لاشك أن لتورق الديون أهمية بالغة ومنافع عديدة ، وبخاصة في مجال توفير السيولة . ويكفي أن نعلم أن الإحصاءات تشير إلى أن سوق التوريق في الولايات المتحدة الأمريكية قد ناهز الخمسمائة بليون دولار ، كما قدرت قيمة الديون

المورقة بالسندات الأوروبية Euro Bonds فى نفس العام فى أوروبا بمبلغ مماثل ،
وتشير التقديرات إلى أن السنوات القادمة ستشهد حلول آجال سندات دين فى
السوق الأوروبى بمعدل مائتى بليون دولار سنويا^(٩) .
وفيما يلى سنعرض لفوائد التوريق بالنسبة للدائن الأصلي وبالنسبة
للغير .

١- فوائد التوريق بالنسبة للدائن الأصلي

أ- التحرر من قيود الميزانية العمومية

إذ تفرض القواعد المالية والمحاسبية قيودا تتضمنها الميزانية العمومية لأى بنك أو
مؤسسة مالية وفقا لقاعدة ضرورة مراعاة نسب حذرة فى رأس المال ، وتدير
مخصصات مناظرة لديون القروض المشكوك فى إمكان تحصيلها . وهو ما يعطل
أنشطة التمويل بشكل عام ، ويبطئ - بالضرورة - من دورة رأس المال ، ويقلل
بالتبعية من ربحية البنك أو المؤسسة المالية .

والتوريق هنا يعد بديلا مثاليا يسمح بتدوير جزء من الأصول السائلة
الناجمة عن توريق الأصول الجامدة أو غير السائلة دون مساس بالجزء المخصص
للمخاطر فى رأس مال البنك أو المؤسسة المالية^(١٠) .

ب- خفض مخاطر تمويل عمليات بيع التجزئة

فعملاء هذا القطاع - بوجه عام - يتعاملون مع البنوك بشكل مكثف ، ويلجئون
إليها بصفة مستمرة للاقتراض بضمان مجمعات من الأصول المشتركة التى تباع
بالتجزئة ، مثل : السيارات ، والحاسبات الآلية ، والأثاث المنزلية ، والرافعات ،
وغيرها .

والتوريق فى هذه الحالة يخفض من مخاطر التمويل لهؤلاء العملاء والمستثمرين إلى حد كبير فالبنك الممول يستطيع هنا من خلال التوريق الحصول على ما يحتاجه من سيولة للتمويل بالإضافة إلى تشتيت مخاطر هذا التمويل على مساحة واسعة من شركات التأمين .

بالإضافة إلى ترحيب المستثمرين بشراء سندات هذه الديون بضمان أصول البيع بالتجزئة ؛ لثقتهم فى سهولة تصفية هذه الأصول وقت الحاجة^(١١) .

ج- الموازنة بين الأصول والواجبات

فالقانون المدنى المصرى - على سبيل المثال - يوجب على الدائن المرتهن الحيازى إذا تسلم الشئ المرهون أن يبذل فى حفظه وصيانته من العناية ما يبذله الشخص المعتاد ، وهو مسئول عن هلاك الشئ أو تلفه ما لم يثبت أن ذلك يرجع لسبب لايد له فيه (م ١١٠٣) .

وعلى الدائن المرتهن الحيازى استثمار هذا الشئ المرهون استثمارا كاملا ما لم يتفق على غير ذلك (م ٢/١١٠٤) . وعليه كذلك أن يتولى إدارته ويبذل فى ذلك عناية الرجل المعتاد (م ١/١١٠٦) .

وفى تلك الحالة فإن البنك الدائن يوازن بين الأصول التى تحت يده والواجبات التى يلتزم بها .

والتوريق يتيح له التخلص من عبء خدمة هذه الأصول حتى تواريخ استحقاق الديون وما يقع على عاتقه من مصاريف حفظها وصيانتها والحيولة دون هلاكها أو تلفها ، واستثمارا كاملا دون تقصير فى ذلك .

د- التخلص من شروط كفاية (ملاءة) رأس المال التي تفرضها البنوك المركزية

فمن المتعارف عليه أن البنوك المركزية فى كل دولة تفرض على البنوك العاملة لديها سقفا ، لاستطيع تجاوزه ، سواء للإقراض ، أو غيره من صور الائتمان المصرفى ، وذلك على أساس نسبة معينة من رأس المال . والتوريق فى هذه الحالة يعد آلية فعالة تتيح للبنك مايلزمه من مصادر للتمويل دون حدود جامدة^(١٢) .

٢- فوائد التوريق بالنسبة للغير

والمقصود بالغير هنا كل من كان خارجا عن اتفاقات التوريق^(١٣) ، وينشد الحصول على أرباح أو مزايا من جراء هذا النشاط .
ومن تلك الزاوية يمكننا الإشارة إلى عدد من الفوائد على النحو التالى :

أ- توفير البدائل

ففى ظل نظام التوريق يصبح الراغب فى الاقتراض أمام بدائل تمويلية متنوعة ومتنافسة ، وفى مثل هذا السوق تكون السيولة متوافرة ومنتظمة بشكل دائم .

ب- توفير أوراق مالية عالية السيولة

فيمكن للمستثمر فى ظل نظام التوريق أن يحوز أوراقا مالية قابلة للتداول ، أى عالية السيولة ، يمكن بيعها بأعلى سعر ممكن فى أسواق الأوراق المالية . وبالتالي فهناك تسعير يومية لمثل هذه الأوراق بعد أن كانت جامدة فى ظل النظام القديم منذ إنشائها وحتى تاريخ استحقاقها . ومن هنا يمكن للورقة الجديدة أن تحقق لحائزها قيمة سوقية أعلى ، بالإضافة إلى إمكانية الاقتراض بضمانها استنادا لقوتها ، وكونها محاطة بضمانات عديدة^(١٤) .

ج- تمويل صفقات الاستحواذ الضخمة على أسهم الشركات^(١٥)

إذ إنه فى الواقع العملى يرغب الكثير من الشركات الكبرى فى ضم شركات أخرى أصغر دون أن تصل إلى مرحلة أو درجة الاندماج معها ، وإنما مجرد الارتباط بها بشكل وثيق مع احتفاظ كل شركة بشخصيتها القانونية المستقلة ، وذلك فى إطار مجموعة شركات تدور فيه كافة الشركات الأصغر فى فلك شركة واحدة هى الشركة الأم ، ويطلق على باقى الشركات وصف التوابع .

والطريقة التى يتم بها تكوين مجموعة الشركات هى أن تقدم الشركات الكبرى عروضاً لشراء معظم أو كل أسهم الشركات الصغرى بأسعار أعلى من قيمتها السوقية بشكل كبير ؛ لإغراء حملة الأسهم أو إدارة الشركة التى تملك النصيب الأكبر من الأسهم على البيع .

وهذه الأسعار المبالغ فيها فى عروض الاستحواذ على أسهم الشركات التى تحتاج إلى دعم مالى قوى لاسيما من جانب البنوك ، وهو ما يمكن الحصول عليه من خلال اتفاق الشركات الكبرى مع البنوك على توريق الدين المستحق لها ، مقابل قيام البنك بتمويل عملية الشراء الضخم أو الكامل لأسهم شركة معينة .

د- تشجيع خصخصة وحدات القطاع العام

فى إطار اتجاه معظم دول العالم إلى خصخصة أجزاء واسعة من قطاعها العام كانت العقبة الرئيسية أمام بيع تلك الوحدات هى العجز المالى المزمّن الذى تعاني منه ، بالإضافة إلى أن معظمها يبرزخ تحت أعباء القروض .

فيكون الحل هو تحويل قروض تلك الوحدات إلى سندات دين يكتتب فيه الأفراد والمؤسسات ، الأمر الذى يقود - فى النهاية - إلى توسيع أسلوب التوريق كمصدر هام لتمويل تلك المؤسسات أو الشركات ، مما يؤدى بدوره إلى تسارع عجلة الخصخصة .

ثالثاً: توريق الديون الخارجية

والمقصود بالديون الخارجية فى هذا المجال الديون التى تكون الدولة طرفاً فيها أو ضامنة لأحد أطرافها ، والتى تم الحصول عليها من غير مواطنى الدولة والقابلة للسداد بالعملة الأجنبية أو السلع والخدمات ، وهى ماتسمى بالقروض الرسمية .

وقد بدأت مشكلة الديون الخارجية فى الظهور فى أعقاب حرب أكتوبر عام ١٩٧٣ ، وهى فترة مايسمى بأزمة البترول الأولى وبداية الحظر النفطى إبان هذه الحرب ، فارتفعت أسعاره بشكل غير مسبوق ، تأثرت به الصناعات الوليدة فى الدول النامية ؛ نظراً لارتفاع أسعار الطاقة ، فبدأ الخلل فى موازين مدفوعات تلك الدول . وبدأت الدول النامية فى طرق أبواب الاستدانة من الخارج رغماً عنها ، وأملا فى الوصول إلى معدل نمو كبير يفوق حدود مواردها ، إضافة إلى عدم قدرتها على تعبئة فوائضها الاقتصادية^(١٦) .

وفى ذات الوقت ، تحقق لدى دول الخليج العربى المنتجة للبترول فوائض مالية هائلة بلغت نحو ٨٥ مليار عام ١٩٧٥ ، وارتفعت إلى ٢١٨ مليار دولار عام ١٩٨٠^(١٧) .

ولم تكن تلك الدول قادرة بمؤسساتها - المالية الموجودة آنذاك - على استثمار هذه الفوائض الهائلة داخل أراضيها ، فاتجهت إلى إيداعها لدى البنوك الأجنبية فى الدول المتقدمة ، والتى اتجهت بدورها إلى التوسع فى إقراض الدول النامية بحثاً عن استثمار مناسب لتلك الفوائض .

ثم كان أن وقعت أزمة البترول الثانية فى أعقاب الحرب العراقية الإيرانية عام ١٩٧٨ ، وعادت أسعار البترول للارتفاع مرة أخرى ، مما ألحق خسائر مادية فادحة باقتصاديات الدول النامية^(١٨) .

وفى هذا الوقت ، صار من الصعب جدا على هذه الدول الاستمرار فى الوفاء بأعباء ديونها الخارجية وفوائدها ، حيث تعاضم حجم هذه الديون بشكل مروع ، فبينما كان حجم المديونية عام ١٩٧٠ لايجاوز ٦٣ مليار دولار ، فقد ارتفع إلى ٥٩٢ مليار دولار عام ١٩٨١ ، ثم ارتفع مرة أخرى إلى حوالى تريليون دولار عام ١٩٨٥ ، ثم إلى ١٥ تريليون دولار عام ١٩٩٢^(١٩) ، كما ارتفع مستوى أعباء الديون من أقساط وفوائد من ٦ مليار دولار عام ١٩٧٠ إلى ١٣٥ مليار دولار عام ١٩٨٥ ، ثم إلى ١٥ تريليون دولار عام ٢٠٠٠ ، بما يعادل ٣٥٪ من حجم صادرات الدول النامية فى المتوسط ، وبما يصل إلى ١٠٠٪ من حجم صادرات بعض الدول^(٢٠) . كل ذلك أدى بالدول المدينة إلى الدخول فى حلقة مفرغة من اقتراض جديد من أجل سداد الدين القديم . وبالطبع لاتخلو مسئولية حكومات تلك الدول من المساهمة فى وقوع أزمة الديون الخارجية ، وذلك باحتكارها للقرار السياسى فى الحصول على القروض الخارجية والدخول بتلك الدول فى حروب ومنازعات لا طائل من ورائها ، مما أدى فى النهاية لاستنزاف مواردها^(٢١) .

وفى عام ١٩٨٢ أعلنت المكسيك توقفها عن دفع ديونها الخارجية ، وأثار ذلك القرار مشكلات عديدة ، إذ إنه ووفقاً لما استقر عليه قضاء محكمة العدل الدولية لا يجوز استدراج الدولة المدينة للمثول أمام هذه المحكمة متى كانت القضية متعلقة بديون دولية^(٢٢) .

ومن ناحية أخرى ، فإنه من غير المقبول استخدام القوة لإجبار الدولة المدينة على الوفاء بديونها . لذا كان من الضرورة بمكان استحداث وسائل جديدة لمعالجة مشكلة الديون الخارجية ، وهنا ظهرت فكرة التوريق كعلاج لتلك المشكلة . ذلك أن أحد الدوافع الهامة لبيع ديون الدول النامية هو رغبة الدائن فى التخلص

من المخاطر التي تحيط بتلك الديون - كالتوقف عن الدفع - أو على الأقل تقليل وتخفيض هذه المخاطر . ولا تختلف عملية توريق الديون الخارجية عنها في الديون التجارية العادية .

إلا أن المدين في الحالة الأولى قد يشترط بعض الضوابط للموافقة على توريق الدين كسداد قيمة الدين بالعملة المحلية ، أو استثماره كاملا داخل وطنه ، مما - يتطلب بالضرورة - وجود مناخ جاذب للاستثمار في الدول المدينة ، لاسيما فيما يتعلق بالتشريعات المالية والنقدية والاقتصادية^(٢٣) .

وترتبا على ما سبق ، يتضح أن هناك عناصر أساسية لتوريق الديون الخارجية من أهمها ما يلي :

- ١ - بيع القرض الأصلي بخصم مغرم وصل في بعض الأحيان إلى ٤٠٪ .
- ٢ - سداد المدين لقيمة الدين بالعملة المحلية مقومة بسعرها السوقى .
- ٣ - إمكان مقايضة الدين بأسهم يمتلكها المستثمر في إحدى الشركات المملوكة للدولة .

المحور الثاني: الإطار القانونى للتوريق

أولا: التوريق عن طريق حوالة الحق

حوالة الحق هى اتفاق يقوم الدائن(المحيل) بمقتضاه بنقل الدين المستحق له قبل المدين (المحال عليه) إلى طرف آخر هو (المحال إليه) ، فيحل محله فى هذا الحق ، ويكون بذلك دائنا جديدا لهذا المدين^(٢٤) .

والغرض من حوالة الحق يمكن أن يقصد به مجرد التصرف فى هذا الحق كقيمة مالية فى ذمة المحيل ، ولكن استحقاقها الآجل يحول دون تلبية حاجته للأموال . كما قد تستهدف الحوالة الوفاء فينقضى بها التزام المحيل فى مواجهة

المحال إليه أو مجرد تقديم ضمان من المحيل لدائنيه ، فإذا لم ينفذ المحيل التزامه فى مواجهة المحال إليه ، يمكن للأخير مطالبة المحال عليه بتنفيذ هذا الالتزام^(٢٥) . والأصل أن الحق الشخصى قابل للحوالة أيا كان محله ، وبصرف النظر عما إذا كان هذا الحق منجزا ، أو معلقا على شرط ، أو مقترنا بأجل ، أو كان حقا مستقبلا .

ويسرى هذا الحق طالما لم تحظر الحوالة بنص قانونى ، كحظر حوالة الحق غير القابل للحجز^(٢٦) ، أو بسبب منافاة الحوالة لطبيعة الالتزام كالحقوق اللصيقة بشخصية الدائن ، أو نتيجة لاتفاق المتعاقدين على عدم جواز حوالة الحق^(٢٧) .

ولا تكون الحوالة نافذة قبل المدين إلا بقبوله لها أو إعلانها بها ، على أنه يلزم لنفاذ الحوالة فى مواجهة الغير بقبول المدين أن يكون هذا القبول ثابت التاريخ^(٢٨) .

ومما سبق يتضح أنه لإتمام عملية نقل الأصول من الدائن الأسمى (البادئ لعملية التوريق) إلى المصدر بطريق حوالة الحق يلزم توافر الشروط الآتية :

- ١ - أن تكون الأصول قابلة للتحويل وفقا للأنظمة القانونية المطبقة عليها .
- ٢ - التيقن من عدم وجود أى وثائق ذات صلة بالأصول موضوع النقل تتضمن اشتراطات تحظر حوالتها ، بما فى ذلك التيقن من آجال هذه الأصول والشروط الملزمة لها .
- ٣ - تحرى الدقة فى الوقوف على اشتراط النظام القانونى المطبق ، أو عدم اشتراطه لضرورة موافقة المدين على الحوالة ، مع الأخذ فى الاعتبار أنه إذا تضمنت الاتفاقيات المطبقة على الأصول التزامات على عاتق البنك الدائن قبل المدين فيجب اشتراط موافقة المدين فى جميع الأحوال .

٤ - إذا تبين عدم وجود قيود على البنك البادئ للتوريق فى الحوالة فيعنى ذلك أنه بمجرد انعقاد الحوالة ينتقل الحق المحول إلى المحال إليه بجميع ضماناته وصفاته وملحقاته .

٥ - قد يتضمن الدين محل الحق الذى يتم نقله بالحوالة سعر فائدة متغير ، وهو ما يلقى قبولا واسعا لدى المستثمرين فى سوق الأوراق المالية . وفى هذه الحالة يجب الاتفاق على حد أدنى لسعر الفائدة لا يجوز النزول عنه ضمانا للوفاء بالفوائد والمصروفات الحيوية للمستثمرين والمصدر .

ثانياً: التوريق عن طريق التجديد

قد يشكل التجديد أحد الأسباب لانقضاء الحق فى جانب البنك البادئ لعملية التوريق ، ونشوء حق جديد للمصدر يحل محل ذلك الحق القديم^(٢٩) .

على أن المشرع المصرى اشترط ضرورة الاتفاق على التجديد صراحة أو استخلافه من الشروط فلا يجوز افتراض وجوده (م ٤٥٣ مدنى) .

ويتجدد الالتزام إما بتغيير الدين ، أو بتغيير المدين ، أو بتغيير الدائن (م ٣/٣٥٢ مدنى) .

أما فى عمليات التوريق ، فنحن أمام الصورة الثالثة ، وهى تغيير الدائن ، والذى يصبح المصدر بدلا من البنك البادئ لعملية التوريق .

ويتعين فى هذه الصورة أن يتم الاتفاق بين المدين من جانب وكل من البنك البادئ للتوريق والمصدر من جانب آخر على صيرورة الأخير هو الدائن الجديد .

ويترتب على التجديد هنا انقضاء الالتزام الأسمى بين المدين والبنك البادئ للتوريق ، ويحل محله التزام جديد بين المدين والمصدر . ولا ينتقل فى هذه الحالة إلى الالتزام الجديد التأمينات التى تكفل تنفيذ الالتزام الأسمى إلا إذا نص

القانون على ذلك ، أو تبين من الاتفاق أو ظروف الحال أن نية المتعاقدين قد انصرفت إلى ذلك . ولا ينتقل إلى الالتزام الجديد التأمينات التي تقدم من الغير - كالكفالة العينية أو الشخصية أو التضامن - إلا برضاء الكفلاء والمدينين والمتضامنين .

ثالثاً: التوريق فى القانون المصرى

ورد النص فى القانون المصرى على التوريق فى المادة (١١) من قانون التمويل العقارى رقم ١٤٨ لسنة ٢٠٠١ المعدل بالقانون رقم ١٤٣ لسنة ٢٠٠٤ ، والتي نصت على أنه مع مراعاة حكم المادة ٣٠٧ من القانون المدنى يجوز للممول أن يحيل حقوقه الناشئة عن اتفاق التمويل إلى إحدى الجهات التى تباشر نشاط التوريق ، والتي يصدر بها قرار من وزير الاقتصاد بعد موافقة مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال ، ووفقاً لأحكام قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ والقرارات الصادرة تنفيذاً له ، وذلك بموجب اتفاق يصدر بنموذجه قرار من وزير الاقتصاد وفقاً للشروط التى تحددها اللائحة التنفيذية ، وتلتزم الجهة المحال لها بالوفاء بالحقوق الناشئة عن الأوراق المالية التى تصدرها فى تواريخ استحقاقها من حصيلة الحقوق المحالة .

ويضمن الممول الوفاء بالحقوق الناشئة عن الأوراق المالية المشار إليها ، كما يجوز الاتفاق على ضمانات الغير للوفاء بتلك الحقوق وفقاً للقواعد التى تحددها اللائحة التنفيذية لهذا القانون .

ويستمر الممول فى تحصيل الحقوق المحالة ومباشرة الحقوق الناشئة عن اتفاق التمويل ، وذلك لصالح أصحاب الأوراق المالية التى تصدرها المحال له ، وبصفته نائباً عنه وفقاً وفى الحدود التى يتضمنها اتفاق الحوالة .

وعلى الممول أن يفصح للمحال له عن البيانات التي تحددها اللائحة التنفيذية بشأن اتفاق التمويل الذي تمت حوالة الحقوق الناشئة عنه ، وذلك دون حاجة لموافقة المستثمر .

وعندما صدر القانون رقم ١٤٣ لسنة ٢٠٠٤ بتعديل بعض أحكام قوانين سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ والإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية الصادر بالقانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ والتمويل العقاري الصادر بالقانون رقم ١٤٨ لسنة ٢٠٠١ ، أضاف إلى قانون سوق رأس المال فى بابہ الثالث الفصل الثالث ، وإلى بابہ السادس مادة جديدة برقم ٦٥ مكرراً ، وهى نصوص وضعت نظاماً متكاملاً لشركات التوريق واختصاصاتها وواجباتها والجزاء المترتبة على الإخلال بهذه الالتزامات .

فالمادة ٤١ مكرراً عرفت شركات التوريق بأنها هى التى تزاول نشاط إصدار سندات قابلة للتداول فى حدود ما يحال إليها من حقوق مالية ومستحقات أجلة الدفع بالضمانات المقررة لها ، وتعد شركة التوريق - فى تطبيق أحكام هذا القانون - من الشركات العاملة فى مجال الأوراق المالية .

ويطلق على الحقوق والمستحقات والضمانات المحالة اسم "محفظة التوريق" . ويقتصر غرض هذه الشركة على مزاولة النشاط المشار إليه دون غيره ، ولا يجوز بغير ترخيص من مجلس إدارة الهيئة أن يحال إلى الشركة أكثر من محفظة توريق واحدة ، أو أن تقوم بأكثر من إصدار واحد للسندات ، وذلك طبقاً للقواعد والإجراءات التى يصدر بها قرار من مجلس الإدارة .

ثم أشارت المادة ٤١ مكرراً (١) إلى إجراءات حوالة محفظة التوريق وشروط نفاذها ، حيث نصت على أنه : تتم حوالة محفظة التوريق بموجب اتفاق بين المحيل وشركة التوريق المحال إليها وفقاً للنموذج الذى تعده الهيئة . ويجب

أن تكون الحوالة نافذة وناجزة وغير معلقة على شرط وناقلة لجميع الحقوق والمستحقات والضمانات المحالة ، وأن يكون المحيل ضامناً لوجودها وقت الحوالة ، ولا يكون مسئولاً عن الوفاء بأى منها بعد إتمام الحوالة إلى شركة التوريد ، ويجب إخطار الهيئة بذلك ، ونشر ملخص واف لاتفاق الحوالة فى جريدتين يوميتين صباحيتين واسعتى الانتشار ، إحداهما على الأقل باللغة العربية .

ويتولى المحيل تحصيل الحقوق والمستحقات المحالة ومباشرة حقوق شركة التوريد فى مواجهة المدينين لصالح حملة السندات التى تصدرها الشركة بصفته نائباً عنها ، فإذا تم الاتفاق على غير ذلك تعين على المحيل إخطار المدينين الملزمين بالحقوق والمستحقات والضمانات المحالة بهذا الاتفاق ، وذلك بكتاب مسجل مصحوب بعلم الوصول . وتكون الحوالة فى جميع الأحوال نافذة ومنتجة لأثرها دون اشتراط موافقة المدين أو إخطاره بها .

وفىما يتعلق بالوفاء بالقيمة الاسمية للسندات نصت المادة ٤١ مكررة (٢) على أنه : يكون الوفاء بالقيمة الاسمية للسندات التى تصدرها شركة التوريد والعائد عليها من حصيلة محفظة التوريد . ويجوز أن يكون الوفاء مضموناً بضمانات أخرى اتفاقيه ، يتم الوفاء منها بالإضافة إلى تلك الحصيلة .

وتلتزم شركة التوريد بتقديم شهادة بالتصنيف الائتمانى لمحفظة التوريد التى تصدر السندات فى مقابلها ، والذى ينبغى ألا تقل درجته عن المستوى الدال على القدرة على الوفاء بالالتزامات ، وفقاً للقواعد التى يقررها مجلس إدارة الهيئة .

وتلتزم شركة التوريد بإيداع المستندات الدالة على حوالة محفظة التوريد والمبالغ التى يتم تحصيلها بعد خصم مستحقات شركة التوريد ومصاريف عملية

التوريق ، وذلك لحساب حملة السندات لدى أمين للحفاظ مرخص له وفقاً لأحكام قانون الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية الصادر بالقانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ .

ولأمين الحفاظ - بعد موافقة شركة التوريق - استثمار المبالغ المودعة لديه ، طبقاً للشروط والإجراءات التي تحددها اللائحة التنفيذية لهذا القانون .

وتكون المبالغ والمستندات والأوراق المالية والتجارية المودعة لدى أمين الحفاظ وفقاً لأحكام هذه المادة ملكاً لحملة السندات ، ولا تدخل في الذمة المالية لشركة التوريق ، ولا في الضمان العام لدائتي المحيل أو الشركة ، وبخلاف محفظة التوريق لا يحق لحملة سندات التوريق التنفيذ على أصول الشركة .

وفيما يتعلق بالمحافظة على حقوق حملة السندات ، نصت المادة ٤١ مكرراً (٣) على أنه : على شركة التوريق بذل عناية الشخص الحريص للحفاظ على حقوق حملة السندات ، كما يلتزم محيل المحفظة بذات العناية متى استمر في تحصيل الحقوق المحالة لحساب شركة التوريق .

أما واجبات والتزامات شركات توريق الديون وما يتعين عليها إمساكه من دفاتر وسجلات ، فقد أحالت المادة ٤١ مكرراً (٥) ذلك إلى اللائحة التنفيذية للقانون .

وفيما يتعلق بالإفصاح عن البيانات والمعلومات ، نصت المادة ٤١ مكرراً (٧) على أنه : "على المحيل أن يفصح لشركة التوريق عن المعلومات والبيانات التي تتضمنها محفظة التوريق" ، وذلك دون التقييد بالأحكام المتعلقة بسرية الحسابات المنصوص عليها في قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي والنقد الصادر بالقانون رقم ٨٨ لسنة ٢٠٠٣ .

وحول الجزاءات التي يقرها القانون لمخالفة الأحكام المتصلة بالتأخير في تسليم القوائم المالية ، نصت المادة ٦٥ مكرراً على أنه :

يعاقب بغرامة قدرها ألفا جنيه على كل يوم من أيام التأخير في تسليم القوائم المالية وفقاً لقواعد الإفصاح المرتبطة بها والمتعلقة بقواعد قيد وشطب الأوراق المالية المنصوص عليها في المادة (١٦) من هذا القانون .

ويجوز لرئيس مجلس إدارة الهيئة أو من يفوضه أن يعرض التصالح عن هذه الجريمة في أية حالة كانت عليها الدعوى مقابل أداء نصف الغرامة المستحقة . ويترتب على التصالح وتنفيذه انقضاء الدعوى الجنائية .

وعن ضمان الوفاء بالالتزامات الناشئة عن عمليات الأوراق المالية ، نصت المادة ٢٨ على أنه : " على الشركة أن تنشئ وتدير صندوقاً لضمان الوفاء بالالتزامات الناشئة عن عمليات الأوراق المالية يلتزم الأعضاء بالاشتراك فيه ، ويصدر بنظامه وقواعد الاشتراك فيه وبمقابل التأخير عن الوفاء بالاشتراك في ميعاد استحقاقه قرار من مجلس إدارة الهيئة بناء على عرض مجلس إدارة الشركة . ويعاقب بغرامة قدرها (١٪) من قيمة المبالغ موضوع الالتزامات المتأخرة والناشئة عن عمليات الأوراق المالية ، وذلك عن كل يوم من أيام التأخير في الوفاء بهذه الالتزامات " .

ويتضح من استقراء النصوص السابقة أن المشرع قد اتخذ من قواعد حوالة الحق طريقاً لنقل الأصول محل التوريق من الدائن البادئ (الممول) إلى المصدر ، لكن دون اشتراط موافقة المدين على ذلك .

كما يتبين أن المشرع قد وضع شروطاً ستة لإتمام عملية التوريق سنتعرض لها فيما يلي :

أولاً : انتقال الدين من الممول إلى المصدر شاملاً كافة ضماناته الأصلية من كفالة أو امتياز أو رهن أو غيرها ، وكذلك ما حل من فوائد وأقساط (٣٠) .

ثانياً : قبول الممول حوالة حقوقه الناشئة عن اتفاق التمويل إلى المحال له (المصدر) ، وبيان المقابل الذي التزم به الأخير ، وشروط الوفاء به ، إضافة إلى التزام الممول بتحصيل الأقساط التي تمت حوالتها بصفته نائباً عن المحال مقابل عمولة يحددها الاتفاق ، وفي حدود اتفاق الحوالة (٣١) .

ثالثاً : أن يحيل الممول الدين محل التوريق إلى (المصدر) ، وهو إحدى الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية ، والتي أضيف إليها نشاط توريق الحقوق المالية وفقاً لقرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية (٣٢) .

رابعاً : ضمان الممول للوفاء بالحقوق الناشئة عن الأوراق المالية المصدرة ، وجواز الاتفاق على انضمام الغير له في هذا الضمان (٣٣) .

خامساً : التزام الجهة المحال لها (المصدر) بالوفاء بالحقوق الناشئة عن الأوراق المالية التي تصدرها في تواريخ استحقاقها من حصيلة الحقوق المحالة .

هذا ، بالإضافة إلى ما قرره القانون من خروج على قواعد سرية الحسابات بالبنوك ، وذلك بإلزامه للممول بالإفصاح للمحال له (المصدر) عن بيانات المدينين بالحقوق المحالة دون التقييد بموافقتهم . فإذا توافرت هذه الشروط والأركان تكون عملية توريق الدين تمت كاملة .

ملاحظات عامة على القانون

- عدم النص على إنشاء وكالات مستقلة لتقييم الديون قبل إجراء عملية التوريق ، وكذلك تقييم السندات المصدرة قبل طرحها فى سوق الأوراق المالية ، مما قد يؤدي لانخداع المستثمرين فى قوة الأصول أو السندات محل التوريق .
- عدم النص على إلزام شركات التوريق (المصدر) على التأمين ضد مخاطر عمليات التوريق .
- عدم تحديد نسبة واضحة وثابتة للعمولات والمصاريف التى تخصم من حصيلة الحقوق المالية ، سواء كانت مستحقة لشركة التوريق عند تحويل الدين ، أو كانت مستحقة للممول مقابل لما يقوم به لصالح شركة التوريق بصفته نائباً عنها بما قد يفتح الباب لاتفاقات بينية غير مقبولة .
- عدم النص على تنظيم محاسبى محدد داخل شركات التوريق يحظر استخدام حصيلة الحقوق الناشئة عن محفظة الحقوق العقارية لغير سداد مستحقات حملة السندات بعد خصم العمولات والأتعاب والمصاريف المقررة .
- عدم تقرير أى ميزة أو إعفاء ضريبي لنشاط التوريق ، على الرغم من حداثة والحاجة إلى دفع المستثمرين للإقبال عليه .
- عدم التعرض للديون ذات الفائدة المتغيرة ، إذ يجب هنا وضع حد أدنى للفائدة بما يكفل عدم ضياع حقوق حملة السندات .

التوصيات

- إنشاء شركات متخصصة فى مجال توريق الديون وذات رأس مال قوى (ملاءة مالية) تباشر ذلك النشاط بوجه مستقل .
- إنشاء وكالات تقييم مستقلة تتولى تقييم سندات الديون ، ومدى ما تتمتع به من ضمانات ، وتحديد مستوى المخاطر التى تهددها ، بما فى ذلك من أهمية لجميع الأطراف ، لاسيما المستثمر .
- إنشاء شركات تأمين متخصصة لتغطية مخاطر عمليات التوريق .
- دعم عمليات توريق الدين الخارجى ، مع اشتراط دفع القيمة بالعملة المحلية واستثمارها فى مصر ، مع وضع ضوابط تكفل عدم زيادة العرض النقدى حتى لا ينتهى الأمر إلى التضخم .

المراجع

- ١ - الجبالي ، عبدالفتاح ، المناظرة حول تصفية الديون الإفريقية ، مجلة السياسة الدولية ، العدد ٩٨ ، أكتوبر ١٩٨٩ ، ص ١١٢ - ١١٣ .
- ٢ - حجازى ، عبيد ، التوريق ، دار النهضة العربية ، ١٩٩٩ ، ص ٣ .
- ٣ - فتحى ، حسين ، التوريق المصرفى للديون ، اتحاد المصارف العربية ، ٢٠٠٢ ، ص ١٢ .
- ٤ - حجازى ، عبيد ، مرجع سابق ، ص ٣ .
- ٥ - عبدالله ، خالد أمين ، التوريق كأداة مالية حديثة ، مجلة المصارف العربية ، ١٩٩٥ ، ص ٣٩ .
- ٦ - حجازى ، عبيد ، مرجع سابق ، ص ١٠ .
- ٧ - حجازى ، عبيد ، المرجع السابق ، ص ١٧ .
- ٨ - حجازى ، عبيد ، المرجع السابق ، ص ٢٢ .
- ٩ - الهندى ، عدنان ، الواقع المصرفى الدولى والعربى ومبررات التوريق ، اتحاد المصارف العربية ، ١٩٩٥ ، ص ٢٢ .
- ١٠- فتحى ، حسين ، مرجع سابق ، ص ٥٥ .
- ١١- عبدالله ، خالد أمين ، مرجع سابق ، ص ٤١ .
- ١٢- عبدالله ، خالد أمين ، المرجع السابق ، ص ٤١ وما بعدها .
- ١٣- فتحى ، حسين ، مرجع سابق ، ص ٦٣ .
- ١٤- فتحى حسين ، المرجع السابق ، ص ٦٤ .
- ١٥- فتحى ، حسين ، الأسس القانونية لعروض الاستحواذ على إدارة الشركات ، دار النهضة العربية ، ١٩٧٧ ، ص ٣ .
- ١٦- زكى ، رمزى ، الديون والتنمية ، القروض الخارجية وأثرها على البلاد العربية ، دار المستقبل العربى ، ١٩٨٥ ، ص ١٩ وما بعدها .
- ١٧- دويدار ، محمد ، الاقتصاد الدولى ، الدار الجامعية الجديدة للنشر ، ١٩٩٧ ، ص ٢٧ .
- ١٨- المصرى ، يحيى حسن ، أزمة الدين الخارجى وأساليب علاجها ، البنك المركزى المصرى ، ١٩٩٢ ، ص ٤ .
- ١٩- أبو العطا ، رياض صالح ، ديون العالم الثالث على ضوء أحكام القانون الدولى ، دار النهضة العربية ، ١٩٩٢ ، ص ١١ .
- ٢٠- أبو العطا ، رياض صالح ، المرجع السابق ، ص ١٧٩ .

- ٢١- دويدار ، محمد ، مرجع سابق ، ص ١٨٥ .
- ٢٢ - سرحان ، عبد العزيز ، دور محكمة العدل الدولية فى تسوية المنازعات الدولية ، دار النهضة العربية ، الطبعة الثانية ، ١٩٨٦ ، ص ١٥٥ وما بعدها .
- ٢٣ - الدمرداش ، محمود محمد ، الخصخصة كوسيلة لعلاج الاختلالات الهيكلية لقطاع الأعمال العام ، رسالة دكتوراه ، كلية الحقوق ، جامعة القاهرة ، ١٩٩٩ ، ص ٢٢٧ وما بعدها .
- ٢٤ - فتحى ، حسين ، مرجع سابق ، ص ١٤٣ ، وما بعدها .
- ٢٥ - نقض مدنى ١٩٧٧/٣/٢٢ م - س ٢٨ - رقم ١٣٣ - ص ٧٣٢ .
- ٢٦ - المادة ٣٠٤ من القانون المدنى .
- ٢٧ - المادة ٣٠٣ من القانون المدنى .
- ٢٨ - المادة ٣٠٥ من القانون المدنى .
- ٢٩ - فتحى ، حسين ، مرجع سابق ، ص ١٥٧ .
- ٣٠ - المادة ٣٠٧ من القانون المدنى .
- ٣١ - المادة ١٤ من قرار رئيس مجلس الوزراء رقم ١ لسنة ٢٠٠١ بإصدار اللائحة التنفيذية .
- ٣٢ - قرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم ٦٩٧ لسنة ٢٠٠١ .
- ٣٣ - المادة ١٥ من قرار رئيس مجلس الوزراء رقم ١ لسنة ٢٠٠١ بإصدار اللائحة التنفيذية .

Abstract

LEGAL DIMENSION OF DEBTS SECURITIZATION

Emad Kandil

This study deals with some legal dimensions related to debts securitization according to the law N^o 143 of year 2004. This law sets up the rules controlling the treatment of liquidity deficit problem in which loans and debts transformed into securities (shares and bonds).

The study also deals with the legal and economic concept of securitization and its importance in the economic and social transformation phases that Egypt gets through

It ends with some recommendations to activate the system of securitization in the Egyptian economy.