



## المصارف بين توفير السيولة وتوريق الديون

إعداد :

أ. علي قابوسة

باحث في العلوم المالية والمصرفية

( معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير / المركز الجامعي بالوادي )

[merzougui39@yahoo.fr](mailto:merzougui39@yahoo.fr)

### المقدمة :

سبب الأزمة المالية الأخيرة هو قيام مؤسسات ومصارف استثمارية أمريكية بتقديم قروض لإفراد لا يتمتعوا بملاءة مالية حسنة، لكن لديهم الاستعداد لدفع نسب فوائد عالية ويتحملون خدمات إدارية مكلفة، في المقابل قدم الزبائن مساكنهم على شكل رهون عقارية مقابل القروض الممنوحة لهم من طرف المصارف، وبدورها قامت المؤسسات المالية المقدمة للقروض بإصدار سندات مقابل القروض العقارية، وبيعها على المستثمرين المحليين والدوليين .

إذا من الطبيعي أن يتأثر السوق الأمريكي بشدة في هذه الحالة ، ولكن نتيجة السندات التي باعتها المصارف إلى مؤسسات أخرى أو ما يسمى ( توريق الديون ) وهي الديون المدعومة بالرهون العقارية والتي بدأت تتحول إلى ( رهون عالية المخاطر ) بدء المستثمرين في جميع أنحاء العالم أكثر حذرا في استخدام هذه السندات ولم يعد هناك من يشتريها .

وقد أدى ذلك إلى شبه تجميد في توفير الائتمان في المؤسسات المالية .

وعليه قسمت هذه الورقة إلى محورين :

المحور الأول : حاجة المصارف للسيولة .

المحور الثاني : توريق الديون أو التسنيدي الديون .

### أولا : حاجة المصارف للسيولة

تختص النقود دون غيرها من السلع والأصول الحقيقية والمالية في إن لها خاصيتين أساسيتين أولهما، إن النقود لا تدر دخلا للمحتفظين بها، فالمالك لقطعة ارض أو سهم في شركة أو حساب ادخار يحصل على فائدة أو أرباح رأس مالية<sup>1</sup> في كثير من الأحيان، على العكس من الاحتفاظ بالنقود ، الذي لا يعود على صاحبه بمثل هذا الدخل بل يضيع على مالكة فرصة استثمار هذا الجزء من الدخل ، في أصل من الأصول ، وهذه الخاصية جعلت الاحتفاظ بالنقود لأسباب أخرى غير الحصول على عائد من ورائها

أما الخاصية الثانية : التي تنفرد بها النقود وتجعل من الاحتفاظ بها امراً مرغوباً من قبل الأفراد والمؤسسات هي قدرتها على الاستبدال الفوري بالسلع والخدمات المختلفة وهذا الوضع الفريد

<sup>1</sup> . ميلود جمعة الحاسية، منشورات مركز بحوث العلوم الاقتصادية، بنغازي، 1995، ص 17 .



للنقود نابع من القبول العام لها كوسيلة للدفع من قبل جميع أفراد المجتمع لشراء سلع وأصول حقيقية ومالية في أسرع وقت ودون تحمل خسارة تذكر وهذا ما أطلق الاقتصاديون على تسميته بسيولة النقود. والسيولة في هذا المجال اصطلاح يرمز إلى سرعة تسويق أو تسييل الأصل<sup>1</sup> واستبداله بما يحتاجه الأفراد من السلع وخدمات فورية. لإشباع رغبة معينة، ودرجة السيولة بالنسبة للأصول الأخرى غير النقود ترمز إلى قدرتها على التحويل أو الاستبدال بالنقود بأسرع وقت ممكن ودون تحمل خسارة. فكلما ارتفعت الخسارة الناجمة عن استبدال الأصل بالنقود وزاد الجهود والوقت اللازم لإتمام مثل هذه الصفقة كلما قلت سيولة الأصل، فالنقود تتمتع بأعلى درجة من السيولة لأنه يمكن استخدامها بشكل مباشر في شراء السلع والخدمات، دون الحاجة إلى استبدالها بأية سلعة وسيطة أخرى. بينما يتطلب الأمر بالنسبة لبعض الأصول سواء كانت حقيقية أو مالية إلى استبدالها بالنقود أو لا كسلعة وسيطة ثم استخدام النقود في شراء ما يحتاجه الفرد من السلع.

إذا النقود تحتاج إلى مكان تجمع فيه من أجل تلبية عملية الاستبدال والمكان المخصص لها هو المؤسسات المالية والمتمثلة في المصرف دون غيره من المؤسسات المالية الأخرى. بان معظم أصوله تشكل حقوقا على مؤسسات وأشخاص آخرين وان معظم موارده حقوق لمؤسسات وأشخاص آخرين في شكل ودائع مختلفة، والمصارف هي المؤسسات الوحيدة القادرة على خلق خصوم ايداعية قابلة للتحويل من شخص إلى آخر أو من مؤسسة إلى أخرى باستخدام عدة وسائل حيث تقوم بفتح حسابات جارية لعملائها وتحويلها إلى نقود ورقية أو العكس وذلك بناء على طلبهم ومسك هذه الحسابات وأجراء عمليات المقاصة لحسابهم بطريقة سريعة وبحد أدنى من الجمهور<sup>2</sup>.

ولهذا فان أهم وظيفة يقوم بها المصرف هي إدارة عرض النقود في المجتمع *Administration of money supply* إذا المصارف تختص بالقدرة على الإقراض وذلك إما بالوساطة بين طبقة المدخرين والمستثمرين (إيداع وإقراض) أو يخلق مصادر تمويل وإقراضها، وبهذه تمارس المصارف فعلا عملية الائتمان وتوزيعه بين القطاعات الاقتصادية المختلفة في المجتمع. وعليه نقول بان سياسة المصرف الاستثمارية وتوزيع لموارده بين الاستعمالات المتوفرة المختلفة كل من السلامة المالية و أقصى عائد هي خليط من الإجراءات الدفاعية *Defensive* وهي الاحتفاظ بالأصول السائلة لضمان السلامة المالية وهي الإقراض لتحقيق أقصى عائد ممكن ثم الإجراءات المكتملة وهي الاحتفاظ بالاستثمارات المالية في السندات والأوراق التجارية والتي ترتفع نسبتها الى مجموع الأصول.

كلما انخفضت فرص الإقراض وتنخفض نسبتها إلى مجموع الأصول كلما ارتفعت فرص الإقراض وذلك طبقا لفترات الكساد والرواج الاقتصادي.

### ثانيا : توريق الديون أو التسديد الديون

يعتقد البعض أن لفظ توريق الديون هو لفظ حديث ناتج عن العولمة مثل ألفاظ التخصصية وآليات السوق وخلافه. ولكن واقع الأمر هو أن لفظ التوريق لفظ قديم منذ بدء التعامل بالمقايضة بالنقود، قديما كان يتم التعامل بالمقايضة أي أن يعطي شخص عدد من عيدان الذرة إلى شخص آخر

<sup>1</sup> . مؤيد وهيب جاسم، اقتصاديات المؤسسات المالية، الدار الإيطالية لطباعة والنشر، إيطاليا، 2000، ص 34 .

<sup>2</sup> . نوري بريول، النقود والبنوك، منشورات جامعة الفاتح، ليبيا، 1999، ص 20 .



مقابل بعض حبوب القمح وهكذا لنا في القصة الشهيرة للكاتب الانجليزي شكسبير أسوة قصة شيلوك تاجر البندقية الذي أصر على أن يأخذ حقه قطعة من جسد المدين وهذه القصة كانت تعبير عن التعنت والتعسف في استخدام الحق وأخذه.

ولكن مع تطور الزمن والتطور الاقتصادي والتبادل التجاري بين الأفراد والمؤسسات ما أدى إلى وجود مديونية ودائنة على الشركات والأفراد وبمراجعة ودراسة الدورات الاقتصادية من صعود وهبوط أي رواج وكساد نجد أن كل دورة من الدورات تنتج عنها مديونيات على البعض ودائنة للبعض الآخر وكان لزاما على المفكرين الاقتصاديين والسياسيين أن يجدوا من الحلول ما يسمح لهم بسداد هذه المديونية واسترجاع هذه المديونية وكان احد الحلول هو توريق الديون ويقصد بذلك مبادلة الديون المستحقة على شخص كان أو مؤسسة أو الدولة بأوراق سواء مالية أو تجارية أسهم وسندات<sup>1</sup>.

### 1. التوريق ومستقبل التمويل العقاري :

شهدت الأوراق المالية في العشرين سنة الأخيرة موجة عالية من الإبداعات المالية الجديدة *financial Innoralions* تعتبر ثورة حقيقية متطورة وأدت إلى حركة متطورة أصبح من الصعب وصف أي أداة بأنها الأحدث.

فكل فترة تظهر أداة جديدة في مجال الهندسة المالية *financial engineering* وبدأت القروض المصرفية وكأنها قروض معبريه *bridging* مؤقتة لكي تتحول من صيغة القرض المصرفي إلى صيغة الأوراق المالية. وبدأت ظاهرة التوريق *securitization*<sup>2</sup> في الظهور في الولايات المتحدة الأمريكية 1972 لكي تتحول القروض المصرفية إلى أوراق مديونية متنوعة وعلى رأسها السندات .

إذا تحويل القروض إلى أوراق مالية قابلة للتداول، أي تحويل الديون من المقرض الأساسي إلى مقرضين آخرين، وعادة ما يتم عن طريق شركات التوريق، وهي شركات ذات أغراض خاصة *spécial parposec companie (spc)* .

ولكن نتفهم عملية التوريق بصورة تشير إلى الأهمية الخاصة التي تكتسبها القروض العقارية في مجال تمويل الإسكان والعقارات<sup>3</sup> .

وحيث أن هذه القروض تصنف بـكبر الحجم وطول مدة السداد مما يستدعي كم هائلا من السيولة المتاحة للتمويل ولهذا عادة ما تلجأ شركات الإقراض العقارية المرهونة لشركة التوريق ، عن طريق اصدرا سندات.

وبهذا فان التوريق أو التسديد يعني تكوين مجتمعات متجانسة من القروض العقارية ثم إعادة توزيعها إلى المستثمرين في شكل أوراق مالية عادة ما تكون إصدار سندات ذات عائد ثابت ويحصل المستثمر حامل السند على الفوائد الدورية بالإضافة إلى أصل مبلغ السند وذلك من مجمع الموجودات.

<sup>1</sup> . محمد بن يوسف، توريق الديون في المصارف الليبية، مجلة البحوث المصرفية، المصرف العربي الليبي الخارجي، العدد 04 2005 .

<sup>2</sup> . شاكر عطالله، السوق المالية .. التجربة التونسية، مطبعة تونس قرطاج، تونس، 2007، ص 18.

<sup>3</sup> . Frederic s. Mishkin, *The Economies of money banking and financial market. U S A .the harper collins. Servies in economies 4ed-2006 pp.51-67\**



ولهذا يجب مراعاة أن تتوافق تواريخ استحقاق السندات وعوائدها مع تواريخ استحقاق وأقساط الديون وفوائدها وهكذا تم خلق ما يسمى بالسوق الثانوي للرهن العقاري أو سوق السندات وبمعنى آخر تم تحويل القروض العقارية إلى أوراق مالية قابلة للتداول ولكن إذا طرحت السندات العقارية في البورصة فمن سيقوم بشرائها<sup>1</sup>.

- 1- صناديق التأمينات والمعاشات حيث أنها ترغب في وعاء استثماري طويل الأجل ليكون مضمونا ومثل هذه النوعية من السندات مضمونة بالرهن العقاري.
- 2- المصارف
- 3- صناديق الاستثمار
- 4- المؤسسات المالية الاستثمارية
- 5- شركات التأمين
- 6- الأفراد المستثمرين في شراء السندات والذين يبحثون عن عوائد ثابتة.

ولكن ما هو الهدف من وراء التوريد أو التسديد ؟

مما سبق نستطيع أن نقول أن التوريد هو أسلوب قانوني يمكن من تحويل القروض الصادرة من المصارف أو شركات الإقراض العقارية إلى أوراق مالية قابلة للتداول في البورصة ولكن لا بد من توفر البنية الأساسية اللازمة لنجاحه ولنجاح عملية التوريد أو التسديد يطرح ديون الاقتراض العقارية في سوق المال في شكل سندات.

إذا لا بد من وجود بورصة نشطة متخصصة في تداول السندات لتشجيع الاستثمار وتنشيط السوق. ولا بد أيضا التركيز على ضرورة بناء الإطار التنظيمي المؤسسي لنجاح عملية التوريد فهو ليس شركة أو شركات للتوريد فقط إنما عملية التوريد تحتاج لمنظومة متكاملة من المؤسسات والتي تحتاج إلى إعداد جيد حتى يكون التنفيذ سليما فهو يحتاج إلى عدة شركات في هذا المجال من أهمها وليس على سبيل الحصر<sup>2</sup>.

شركات مساعدة مثل شركات الاستعلام عن العملاء.

مؤسسة تصنيف الائتمان *rating agenriees* حيث يلعب التصنيف دورا بارزا في معاملات التوريد أو التسديد لأنه من الصعب تسويق الأوراق المالية المصدرة بدون التصنيف الذي يمكن المستثمرين من قياس مخاطر الأوراق المالية بدقة.

## 2. التوريد أو التسديد والأزمة المالية العالمية :

من خلال الأزمة المالية الأخيرة وقعت المصارف الأمريكية في فقدان كمية كبيرة من السيولة المصرفية وذلك ناتج عن :

<sup>1</sup> . Peter.s.rose and james.wkdan.,*Financial .Institutions.under.standin.and managing, inancial.services.U A S* 2004 PP 131.150 .

<sup>2</sup> . نوزاد الهيتي، الأسواق المالية في شرق آسيا، دار الجماهيرية للنشر والتوزيع، ليبيا. 1995، ص 19 .



1. التوسع في عملية الإقراض ،بمعنى تقديم قروض عديدة وكبيرة لقطاعات واسعة من الأمريكيين دون دراسة جدوى دقيقة عن قدراتهم المالية على سداد أقساط هذه القروض لان عملية السداد مدتها ثلاث سنوات. ومع ارتفاع الفائدة المتحركة عجزت غالبية المقرضين عن سداد أقساط أصل القرض والغرامات المالية العالية المترتبة على عدم السداد مما زاد من تفاقم المشكلة.
2. الرهون العقارية الأقل جودة *subprime* وهذا يأتي<sup>1</sup> من المواطن الأمريكي يشتري عقاره بالدين من المصرف مقابل رهن هذا العقار ، حين يرتفع ثمن العقار المرهون يحاول صاحب العقار ونتيجة لسهولة الحصول على قرض فان صاحب الرهن يسعى للحصول على قرض جديد وذلك مقابل رهن جديد بالدرجة الثانية ومن هنا نسمي الرهن الأقل جودة لأنها رهونات من الدرجة الثانية ، أي أنها أكثر خطورة في حال انخفاض ثمن العقار . وتوسعت المصارف في هذا النوع من القروض الأقل جودة منها رفع درجة المخاطرة في تحصيل تلك القروض
3. الزيادة الهائلة في توريق الديون *securitization* وهو ما قام به المهندسون الماليون في أمريكا من تحويل القروض إلى أوراق مالية وبيعها إذ لم تكف المصارف بالتوسع في القروض الأقل جودة بل استخدمت المشتقات المالية *financial derivatives* لتوليد مصادر جديدة للتمويل وبالتالي للتوسع في الإقراض وذلك عندما يتجمع لدى المصرف محفظة كبيرة من الرهونات العقارية، فانه يلجأ إلى استخدام هذه ( المحفظة ) لإصدار أوراق مالية جديدة يقترض بها من المؤسسات الأخرى بضمن هذه المحفظة وهو ما يطلق عليه بالتوريق .
4. نقص أو انعدام الرقابة أو الإشراف الكافي على المؤسسات المالية الوسيطة حيث لا تخضع المصارف الاستثمارية للمنتجات المالية الجديدة مثل<sup>2</sup> المشتقات المالية أو الرقابة على الهيئات المالية التي تصدر شهادات الجدارة الائتمانية وذلك ما جعل انهيار القطاع العقاري الأمريكي وأزمة القروض العقارية تنشر حول العالم وتقود إلى انكماش ائتماني .

## وأخيراً

تعتبر عملية توفير السيولة بالنسبة للمصارف هو العامل الأساسي للحصول على أكبر عائد من خلال ودائع الأفراد والمؤسسات وعليه أن يأخذ المصرف الحيطة والحذر في منح القروض وذلك بالدراسة الدقيقة للمقترضين ومن خلال هذه الورقة التي سلطت الضوء على عملية السيولة وتوريق الديون في الأزمة المالية العالمية فوجدنا أن المصارف الأمريكية توسعت في منح الإقراض مما أدى بها إلى فقدان السيولة وهذا ناتج عن عدم الدراسة الكافية للمقترضين حيث اعتمدت المصارف على سعر الفائدة المتحرك علماً أن سعر الفائدة كان متدني عند الاقتراض وكان الرهن الذي طلبته المصارف هو منازلهم وهذا ما نتج عنه عدم تسديد القروض في الأجل المحدد مما أدى بالمصارف أن قامت بعملية توريق هذه الديون ( الرهون العقارية ) .

<sup>1</sup> . علي قابوسة، التنبؤ بالأزمات المصرفية، بحث غير منشور .

<sup>2</sup> .نورة عبد الرحمن، أسباب الأزمة المالية العالمية، مقال عبر شبكة المعلومات الدولية (الانترنت) أستاذة بجامعة الملك سعود بقسم الاقتصاد . المملكة العربية السعودية، 2008 .