

شركة التوريق مفهوم قانوني

بقلم الدكتور محمود عبابنة

التوريق إحدى أدوات الاستثمار المستحدثة

التوريق مفهوم تمويلي حديث اختمرت فكرته لدى الأوساط المصرفية يرمي إلى خلق السيولة النقدية عن طريق تمويل الديون المرهونة لدى البنك إلى سندات أو أوراق مالية قابلة للتداول عن طريق طرف ثالث (هي شركة التوريق (SPV) (Special Purpose Vehicle) التي تقوم بالإصدار وبذلك سميت (The Issuer) وسمي البنك الذي أنشئ فكرة تمويل الديون المرهونة لديه بضمانات بألـ (Originator) (المنشئ) وبمعنى آخر يقوم البنك بتجميع ديون متجانسة مدعومة بضمانات كافية بحيث يصبح تحصيلها مصدر سداد السندات المصدرة.

إن هذه العملية وإن كان لها أبعادها الفنية المالية، إلا أنه لا بد من قيامها على أساس قانوني يتواءم مع البيئة القانونية الأردنية، لأن فكرة التوريق (Securitization) غير موجودة لا في قانون الشركات ولا في قانون هيئة الأوراق المالية، إلا أننا إذا بحثنا في نصوص القانون المدني فقد نجد أن هناك فكرة مشابهة تقريباً وهي فكرة حواله الحق (Assignment) عند انتقال الحق من شخص إلى آخر مع ضماناته فقد نصت المادة (993) بأن حوالة الحق هي نقل الدين والمطالبة من ذمة المحيل إلى ذمة المحال عليه وهي صورة من صور نقل الالتزامات أو كما يقول المذهب المالكي التي أقرت حوالة الحق تحت مسمى (بيع الدين) بتغيير الدائن، ومن هنا فلا يوجد ما يمنع من التعامل مع هذه الأداة الاستثمارية الحديثة نظراً لما توفره من فوائد ومزايا تتمثل بزيادة شريحة المستثمرين والتسهيل على البنوك أو الشركات المنشئة للتخلص من الديون المضمونة برهونات عقارية من خلال بيعها للمحفظة ومن ثم توفير السيولة اللازمة ومنح الائتمان وتقليل مخاطر التعثر لديه.

شركة التوريق،

شركة التوريق هي شركة تنشأ بمبادرة من المنشئ ويجب على البنك المنشئ نقل ملكية الأصول المالية المضمونة برهونات على الشركات أو المؤسسة التي أنشئت للغرض الخاص (Special Purpose Vehicle) أي أنها الجهة المحال عليها فتصبح هي الدائنة بدلاً من البنك المنشئ أو المالكين لسندات الدين من خلال إصدار أوراق مالية قابلة للتداول وطرح في السوق المالي وبيعها للمستثمرين .

وبالرغم من أن قانون الشركات لم يتعرض لمشروعية هذه الأداة الاستثمارية إلا أن القانون قد عالج فكرة إصدار السندات بالمواد من (116-131) فشملت تعريف السند وشروط إصداره ودفع قيمته والبيانات لتوجب توفير في سند القرض وقابليته للتداول

ضمانات السندات المتداولة للمستثمرين،

أهم الضمانات هي الضمانات الأصلية (الرهنات العقارية) التي أحالها البنك وقد يضيف شركة أو مؤسسة التوريق ضمانات أخرى مثل التأمين على مستحقات المستثمرين، إيداع مبلغ في حساب بنك مستقل لدى البنك المنشئ تخصص عوائده لضمان حقوق المكتتبة في السندات.

ضمانات المستثمرين وحملة سندات المطروحة للتداول

لا بد للمستثمرين من مؤشر توضيحي فما يرمي إليه هو الاستثمار وجني الفوائد بأقل المخاطر من خلال التركيز على حجم ونوع الضمانات العقارية أو المالية ذات العائد النقدي المضمون مستقبلاً وحتى يمكن للمستثمرين من الإقدام على هذا النوع من الاستثمار تخضع المؤسسات أو الشركات المصدرة للسندات إلى مؤسسات متخصصة لتقييم سندات الديون ومدى قوتها وتصنيفها بطريقة (Rating Point).

لا بد للتطرق لمفهوم المحفظة وإجراءات بيع المحفظة (المحفظة هي عبارة عن مجموعة موجودات يملكها مصدر مرهون لصالح حملة الاسناد المصدرة بإصدار عام والتعرض لحالة إفلاس أو تصفية بائع أو مصدر السندات، هل تدخل موجودات المحفظة الضامنة لاسناد القرض المصدرة بالتفليسة أو التصفية أم تبقى ثابتة سداد الالتزامات اتجاه حملة إسناد التوريق .

مواضيع تعديل القانون

المادة (116) تعريف أسناد القرض :

أسناد القرض أوراق مالية قابلة للتداول يحق إصدارها للشركة المساهمة العامة أو الشركة المساهمة الخاصة أو لأي من الشركات التي يجيز لها قانون الأوراق المالية للحصول على قرض تتعهد الشركة بموجب هذه الأسناد بسداد القرض وفوائده وفقاً لشروط الإصدار .

وعليه يقتضي التعرض لتعريف سندات التوريق كأحد أنواع السندات، ومحفظة التوريق وطريقة بيعها ومعالجة حالات إفلاسها.

وفي المادة (122) نص بالذات على إسناد الحق من المضمونة بأموال أو موجودات عينية .

نص المادة (122) أسناد القرض المضمونة بأموال أو موجودات عينية :

إذا كانت أسناد القرض مضمونة بأموال منقولة أو غير منقولة أو بموجودات عينية أخرى أو بغير ذلك من الضمانات أو الكفالات فيجب أن يتم وضع تلك الأموال والموجودات تأميناً للقرض وفقاً للتشريعات المعمول بها وتوثيق الرهن أو الضمان أو الكفالة قبل تسليم أموال الاكتتاب في أسناد القرض إلى الشركة .

كما يقتضي توسيع شريحة الحقوق لتشمل الحقوق المالية بالإضافة إلى الحقوق العينية تأميناً للتعرض لصالح مالكي أسناد القرض.

كما نصت المادة (126) على تكوين هيئة مالكي إسناد القرض ومهامها وعن أمين الإصدار وصلاحياته واجتماعات هيئة مالكي اسناد القرض.

لا بد من مراجعة النصوص المنظمة لهيئة مالكي الإسناد وظيفة أمين الإصدار ومسألة تعينه من يعينه بالمرّة الأولى بعد طرح الأسهم لجمع حملة الإسناد في اجتماع عام وهل يملك حملة الأسهم انتخاب أمين إصدار آخر بعد الاجتماع الأول أما شروط ترخيصه فإن النظام المنوي إصداره من هيئة الأوراق المالية هو الذي يجب أن يحدد شروط ترخيصه وصلاحياته .

إن التوريق أسلوب مستحدث لشكل من أشكال الهندسة المالية كما يقولون يرمي إلى إيجاد سيولة نقدية من خلال نقل الديون إلى شركة تنشأ لهذه الغاية بحيث يتخلص البنك من الديون ويشجعه على إعطاء ائتمانات جديدة والحصول على السيولة، في حين تتحقق الشركة المستحدثة ربما بمثل هامش شراء الديون المرهونة بضمانات قوية وثابتة وسعر السند بحيث تتوسع أيضاً شريحة المستثمرين ويخلق أداة استثمارية متطورة تصب في مصلحة الاقتصاد الوطني وأرى أن الوقت قد حان للنص عليه بتشريعاتنا والأخذ به في سياق البيئة القانونية الأردنية لما فيه من مزايا ومرونة استثمارية ثبت نجاحها.

وبالتالي فإن فكرة الأخذ بالتوريق كأداة استثمارية حديثة وشائعة في دول الاقتصاد المتقدم باتت ضرورية على ضوء وجود خلفية قانونية قابلة للتعامل مع هذا المفهوم الحديث، فالنصوص القانونية المنظمة لعملية إصدار السندات هي التي يجب أن تعالج لإدخال مفهوم التوريق وبذلك نحصل على (Legal Reference) مشروع قانونية للفكرة أما من حيث التنظيم التفصيلي للتوريق وشروط ترخيص أمين الإصدار وخلق سوق التعامل بالسندات فيقع على عاتق هيئة الأوراق المالية لتنظيمه من خلال نظام خاص

بهذه الغاية سيما وأن إسناد القرض القابلة للتداول والتي تصدرها الشركات المساهمة العامة أو الخاصة يتم طرحها وفقاً لقانون الشركات وقانون الأوراق المالية.

وشكراً جزيلاً لحُسن استماعكم،