كلية الحقوق
الدراسات العليا
قسم القانون التجاري

التنظيم القانوني لتوريق الحقوق المالية

دراسة

تحليلية مقارنة بين القوانين الوضعية

بحث مقدم لنيل درجة الدكتوراه في الحقوق

من الباحثة

بثينة على نور الدين

لجنة المناقشة والحكم:-

الأستاذ الدكتور/ رضا عبيد — **عضواً ورئيساً**

أستاذ القانون التجاري والبحري بكلية الحقوق جامعة بني سويف، وعميدها الأسبق.

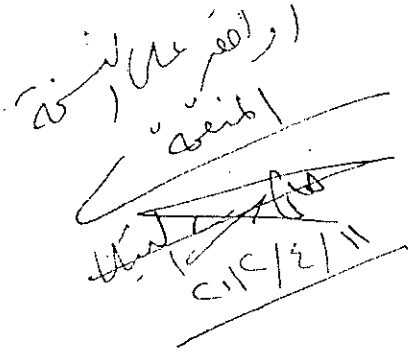
الأستاذ الدكتور/ هاني سري الدين — **مشرفاً وعضواً**

قائم بأعمال رئيس قسم القانون التجاري بكلية الحقوق جامعة القاهرة، ورئيس الهيئة العامة لسوق المال سابقاً.

الأستاذ الدكتور/ سامي عبد الباقي — **عضواً**

أستاذ القانون التجاري والبحري المساعد بكلية الحقوق جامعة القاهرة.

٢٠١٢



بِسْمِ اللّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿وَلَقَدْ كَرَّمْنَا بَنِي آدَمَ وَحَمَلْنَاهُمْ فِي الْبَرِّ وَالْبَحْرِ وَرَزَقْنَاهُم

مِّنَ الطَّيِّبَاتِ وَفَضَّلْنَاهُمْ عَلَى كَثِيرٍ مِّمَّنْ خَلَقْنَا تَفْضِيلاً﴾

صدق الله العظيم

سورة الإسراء الآية ٧٠

الإهـــداء

إلى أبي، أعزه الله وأطال عمره، وإلى أمي الغالية التي استلهمت منها أسمى معاني الحياة، و كانت أول من علمني القراءة والكتابة.

إلى زوجي العزيز حمش الخلق رقيق القلب، أشهد الله أنه كان نعم العون، فالله أسأله أن يجزيه عني خير الجزاء.

إلى طفلتي الجميلتين أروى، وجمانة، وإلى أبني العزيز محمد.

إلى إخوتي، وأخواتي ، وفقهم الله.

شكر وتقدير

– بسم الله والحمد لله رب العالمين وأصلي وأسلم على رسول الله أفضل الصلاة وأتم التسليم، أما بعد وامتثالاً لقول رسول الله الكريم "لا يشكر الله من لا يشكر الناس".

– يشرفني وقد وفقني الله إلى إنجاز هذا العمل، أن أتقدم بجزيل الشكر وعظيم الامتنان والتقدير إلى أستاذي الفاضل والعالم الجليل سيادة الأستاذ الدكتور/ هاني سري الدين أستاذ ورئيس قسم القانون التجاري بكلية الحقوق جامعة القاهرة، ورئيس الهيئة العامة لسوق المال الأسبق لقبوله الإشراف على هذه الرسالة بدايةً، وتعهده لي بتقديم النصيحة والمشورة طيلة فترة الإشراف، وقد كانت لتوجيهات سيادته القيمة وأرائه المميزة علمياً وعملياً بالغ الأثر في إنجاز هذا العمل، أرجو من الله عز وجل أن يزده رفعةً وقدراً. أشكرك أستاذي يا من نهلت من علمه الفياض خلال تلمذتي على يديه في مرحلة الليسانس، ثم دبلوم قانون التجارة والاستثمارات الدولية، ثم دبلوم القانون الخاص. (شكراً ألف شكر، أعزك الله وأطال لنا في عمر سيادتك لتبقى لنا نبراساً مضيئاً يفيض علينا بنور علمه).

– كما يشرفني أن أتقدم بخالص الشكر والعرفان والتقدير إلى أستاذي الفاضل السيد الأستاذ الدكتور/ سامي عبد الباقي أستاذ القانون التجاري بجامعة القاهرة، لتفضل سيادته مشكوراً بتحمل عناء قراءة هذه الرسالة وبقبول الاشتراك في مناقشتها والحكم عليها، وقد كانت لتوجيهات وملاحظات سيادته الأثر الكبير في إنجاز هذا العمل، فلسيادته جزيل الشكر، وجزاه الله عني خير الجزاء ومتعه بموفور الصحة والعافية.

– ويشرفني أن أتقدم بوافر التحية والشكر والتقدير إلى أستاذي الفاضل السيد الأستاذ الدكتور/ رضا عبيد أستاذ القانون التجاري بجامعة بني سويف، وعميدها الأسبق لتكرمه بالمشاركة في لجنة الحكم والمناقشة لهذا العمل، أشكر لسيادته ما قدمه من ملاحظات أثرت هذا العمل المتواضع فلسيادته جزيل الشكر، رعاه الله وأبقاه لنا نهتدي بقبس من نور علمه الفياض.

– كما يشرفني أن أتقدم بخالص الشكر والعرفان إلى جميع أساتذتي بكلية الحقوق جامعة القاهرة والتي تتلمذت في محرابها أثناء جميع مراحل دراستي الجامعية. تحية عطرة تفوح

بجميل عطر العرفان والامتنان لأساتذة هذه الكلية العظام أعزهم الله وأطال لنا في أعمار سيادتهم.

– ولا يفوتني أن أتقدم بخالص الشكر والتقدير للسيدة الأستاذة/ منى أحمد زوبع رئيس الإدارة المركزية لسياسات الاستثمار بوزارة الاستثمار، ورئيستي في العمل، والتي لم تُشعرنا قط بأننا مرؤوسين بل زملاء عمل واحد، وإنني إذ أشكر سيادتها على ما قدمته لي من يد العون وبالغ الفهم لظروف دراستي، أتمنى من الله القدير أن يوفقها وأن يُمنيها بما تحبه وترضاه.

– كذلك أتقدم بكل الشكر والعرفان لكل من مد لي العون والمساعدة في إخراج هذا العمل البحثي.

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

"رَبَّنَا عَلَيْكَ تَوَكَّلْنَا وَإِلَيْكَ أَنَبْنَا وَإِلَيْكَ الْمَصِيرُ"

صدق الله العظيم

المقـــدمـــة

أثمر التحول الحادث في أسلوب التمويل المصرفي بأن انتقل من صيغة الإقراض المصرفي التقليدي إلى صيغة الأوراق المالية، في ظل ما شهدته الساحة المصرفية المحلية والدولية على حد سواء من متغيرات شتى، إلى ظهور نظام التوريقSecuritization .

تلك الآلية المستحدثة- في عالم التمويل المصرفي- والتي لجأت إليها مؤسسات التمويل في ضوء حاجتها لوسائل تمويل جديدة تنأى من خلالها عن مخاطر التمويل التقليدية وتوفر بها شروط أفضل لضمان استمرار نشاطها بشكل آمن وفعال؛ آلية توفر لتلك المؤسسات الطمأنينة في استمرار دورها الخاص بمنح الائتمان قصير ومتوسط وطويل الأجل دون أن تخشى من تلك المخاطر الناتجة عن استخدام آليات التمويل القليدية، كمخاطر فقدان السيولة، أو غيرها من المخاطر التقليدية لمنح الائتمان.

فالتوريق بما يعنيه من قيام المؤسسات المالية -مانحي الائتمان- بالتخلي عن حقوقهم المالية لصالح آخرين عن طريق تحويلها وما يلحقها من ضمانات إلى مؤسسات وسيطة متخصصة كي تُصدر مقابلها سندات متوسطة وطويلة الأجل يتم تداولها في سوق الأوراق المالية، يُعد أحد ابتكارات الهندسة المالية الحديثة التي دعت إليها متطلبات العمل المصرفي.

ولقد شهد نظام التوريق منذ نشأته نمواً كبيراً ومتسارعاً، سواء على صعيد حجم الحقوق المورقة أي تلك التي يتم توريقها أو على صعيد تنوع هذه الحقوق بحيث شملت مجموعة واسعة من المجالات التي يتم توريق الحقوق الناجمة عنها. فإذا كان نظام التوريق قد ولد في أحضان قروض الرهن العقاري، فقد امتد ليشمل قروض السيارات وبطاقات الائتمان ورهن الممتلكات التجارية. كما عرف طريقه أيضاً إلى ديون العالم الثالث، والملاحظ أن النمو الهائل في حجم هذه التعاملات **إنما يدل**، إلى حد بعيد، على مدى ربحية هذا النوع من النشاط المالي المستحدث، وكثرة مزاياه، الأمر الذي أدى إلى تدافع المؤسسات المالية على استخدامه لحد إطلاق وصف جنون الثمانينيات "The Frenzy of the 1980's" على تلك الفترة لإظهار شدة تدافع المؤسسات على توريق ديونها.

الفهرس

الموضوع	رقم الصفحة
إهداء	
شكر وتقدير	
قائمة المختصرات	
مقدمة	١-٨
الباب الأول: ماهية نظام التوريق.	٩
الفصل الأول: نشأة نظام التوريق وتعريفه واهميته.	١٠
المبحث الأول: نشأة نظام توريق الحقوق المالية الاجلة وتعريفه.	١٠
المطلب الأول: عولمة الاسواق وعجز اليات التمويل التقليدية عن الوفاء باحتياجات السوق.	١٠-٢١
المطلب الثاني مفهوم توريق الحقوق المالية الاجلة.	٢١-٣٠
المبحث الثاني: اهمية نظام التوريق ودواعي اللجوء إليه.	٣٠
المطلب الاول: دواعي اللجوء إلى نظام توريق الحقوق المالية الاجلة.	٣٠-٣٣
المطلب الثاني: اهمية توريق الحقوق المالية الاجلة بالنسبة إلى المؤسسات المالية.	٣٣-٤٠
المطلب الثالث: اهمية التوريق بالنسبة إلى المستثمرين والغير.	٤١-٤٧
الفصل الثاني: الصور المختلفه لتوريق الحقوق المالية الاجله وتميزها عن غيرها من آليات التمويل.	٤٧
المبحث الأول: الصور المختلفه لنظام التوريق.	٤٨
المطلب الاول: تقسيم توريق الحقوق المالية الاجلة تبعا لانواع الاصول المالية.	٤٨-٥٢
المطلب الثاني: تقسيم توريق الحقوق المالية الاجلة من الناحية التطبيقية.	٥٢-٥٥
المطلب الثالث: انواع اخرى من توريق الحقوق المالية الاجلة.	٥٥-٨٥

المبحث الثاني: تمييز التوريق عن غيره مما قد يشتبه به.	٥٩
المطلب الاول: عقود التخصيم.	٦٠-٦٧
الفرع الاول : ماهية عقود التخصيم .	٦٧-٧٠
الفرع الثاني: التوريق وغيره من حوالات الاستثمار.	٧٠-٧١
الباب الثاني: التنظيم القانوني لتوريق الحقوق المالية الآجلة في مرحلته الأولى (المرحلة التمهيدية).	٧١
الفصل الاول: المؤسسة البادئة بالتوريق.	٧٢
المبحث الاول: ماهية المؤسسة البادئة بالتوريق.	٧٢-٧٩
المبحث الثاني: إشارة خاصة لبعض الشركات المحلية.	٧٩-٨٧
المبحث الثالث: وظائف المؤسسة البادئة بالتوريق.	٨٧-٩٢
الفصل الثاني: المؤسسات ذات الغرض الخاص (المصدر).	٩٢-٩٤
المبحث الاول: التزامات المؤسسات ذات الغرض الخاص (المصدر/ شركات التوريق).	٩٤
المطلب الاول: مهام المؤسسة ذات الغرض الخاص في عملية التوريق .	٩٥-١٠٥
المطلب الثاني: التزامات المؤسسة ذات الغرض الخاص.	١٠٥-١١٠
المبحث الثاني: الشكل القانوني للمؤسسة ذات الغرض الخاص وطبيعتها القانونية.	١١٠
المطلب الاول:الشكل القانوني للمؤسسة ذات الغرض الخاص (المصدر).	١١١-١١٨
المطلب الثاني: الطبيعة القانونية للمؤسسة ذات الغرض الخاص.	١١٨-١٢٤
الفصل الثالث: الإطار القانوني الناقل لمحفظة الحقوق المالية الاجلة.	١٢٥
المبحث الأول: نقل الأصول بحوالة الحق Assignment.	١٢٥-١٢٨
المطلب الاول: الشروط الخاصة بحوالة محفظة الحقوق المالية الاجلة (حوالة الأصول).	١٢٨
الفرع الاول: الشروط الموضوعية لحوالة محفظة الحقوق .	١٢٨-١٣٣
الفرع الثاني: الشروط الشكلية لانعقاد الحوالة.	١٣٣-١٤٣
المطلب الثاني: اثار حوالة محفظة الحقوق.	١٤٣-١٥٢

المبحث الثاني: الطرق الاخرى لنقل محفظة التوريق.	١٥٢
المطلب الاول: نقل الاصول المالية عن طريق التجديد.	١٥٢-١٥٧
المطلب الثاني: نقل الاصول المالية من خلال المشاركة الجزئية.	١٥٧-١٦١
الباب الثالث: الكيانات القانونية المشاركة في نظام التوريق في المرحلة التنفيذية.	١٦٢
تمهيد وتقسيم:	١٦٢-١٧٥
الفصل الاول: حملة سندات التوريق (المستثمرون).	١٧٧-١٧٨
المبحث الاول: الحقوق المخولة لحامل سندات التوريق.	١٧٨
المطلب الاول: الحقوق المخولة لحملة سندات التوريق في القانون المصري.	١٧٨-١٨٥
المطلب الثاني: حقوق حملة سندات التوريق في القانون الفرنسي.	١٨٥-١٨٩
المبحث الثاني: حماية حملة سندات التوريق.	١٨٩-١٩٠
المطلب الاول: قواعد الرقابة على نشاط التوريق.	١٩٠-١٩٨
المطلب الثاني: الحماية من خلال قواعد المسئولية الجنائية والمسئولية المدنية.	١٩٩-٢٠٠
المطلب الثالث: الحماية من خلال تكوين الضمانات.	٢٠٠-٢٠٣
المطلب الرابع: الحماية من خلال البنيان التنظيمي.	٢٠٤-٢٠٥
المبحث الثالث: الطبيعه القانونيه لحق المستثمر حامل الصك.	٢٠٥-٢٠٧
الفصل الثاني: الاطراف المعاونه في نظام التوريق.	٢٠٧
المبحث الأول: أمين المحفظة Trustee، ومدير الاستثمار.	٢٠٧
المطلب الأول: أمين المحفظة Trustee.	٢٠٧-٢١٩
المطلب الثاني: مدير الاستثمار	٢١٩-٢٢٢
المبحث الثاني: القائم على خدمة الدين Service.	٢٢٣-٢٢٦
المبحث الثالث: وكالات التصنيف الائتماني والاستعلام الائتماني.	٢٢٧
المطلب الأول: وكالات التصنيف الائتماني Rating Agencies.	٢٢٧-٢٣٤
المطلب الثاني: مؤسسات التقييم والاستعلام الائتماني للأفراد Credit Bureau.	٢٣٥-٢٥٠

المبحث الرابع: سمسار الاوراق الماليه- الوسيط المالي.	٢٥١-٢٥٢
المطلب الاول: الوسيط المالي في التشريعات المقارنة.	٢٥٢-٢٥٦
المطلب الثاني: التزام الوسيط المالي بالإعلام.	٢٥٦-٢٦٠
الفصل الثالث: الازمه الماليه ونظام التوريق.	٢٦١
تمهيد:	٢٦١-٢٦٤
المبحث الاول: مدى إسهام التوريق في الازمه الماليه العالميه.	٢٦٤
المطلب الاول: التوسع في التوريق فجر الازمة.	٢٦٤-٢٦٧
التلاعب في التوريق عمق الازمة.	٢٦٧-٢٧٥
المبحث الثاني: ضمانات توريق الحقوق الماليه.	٢٧٦-٢٨٣
المطلب الاول: مخاطر عمليه التوريق.	٢٨٣-٢٨٤
الفرع الاول: ضمانات التنفيذ.	٢٨٤-٢٩٨
الفرع الثاني: إبرام عقد بيع حقيقي.	٢٩٨-٣٠٧
الخاتمة .	٣٠٨-٣٣٠
أهم مصادر البحث.	٣٣١-٣٥٩
الملاحق	
الفهرس	

مستخلص الرسالة

تناولت هذه الدراسة نظام توريق الحقوق المالية الآجلة، بوصفه أحد آليات التمويل المستحدثة، والذي يختلف عن آليات التمويل التقليدية التي عرفها القطاع المصرفي، وذلك من خلال دراسة قانونية مقارنة بين القوانين الوضعية تُعني بالتأصيل القانوني لنظام التوريق. وقد استهدف البحث باعتباره دراسة قانونية مقارنة إلى التعريف بنظام التوريق ومفهومه، وأنواعه، وتمييزه عن غيره من النظم القانونية الشبيهة، وبيان القواعد والأحكام المنظمة له في التشريعات المقارنة، وكذلك بيان النصوص القانونية المنظمة للاتفاقات والعقود والعلاقات القانونية التي يشتمل عليها هذا النظام، كما اهتمت الدراسة ببعض الجوانب الفنية لهذا النظام من خلال الوقوف على المخاطر التي ينطوي عليها وكيفية التغلب على هذه المخاطر، وما له وما عليه، بوصفه نظاماً تمويلياً جديداً عرفته الساحة المصرفية المحلية والدولية.

مستخلص الرسالة

تناولت هذه الدراسة نظام توريق الحقوق المالية الآجلة، بوصفه أحد آليات التمويل المستحدثة، والذي يختلف عن آليات التمويل التقليدية التي عرفها القطاع المصرفي، وذلك من خلال دراسة قانونية مقارنة بين القوانين الوضعية تُعني بالتأصيل القانوني لنظام التوريق. وقد استهدف البحث باعتباره دراسة قانونية مقارنة إلى التعريف بنظام التوريق ومفهومه، وأنواعه، وتمييزه عن غيره من النظم القانونية الشبيهة، وبيان القواعد والأحكام المنظمة له في التشريعات المقارنة، وكذلك بيان النصوص القانونية المنظمة للاتفاقات والعقود والعلاقات القانونية التي يشتمل عليها هذا النظام، كما اهتمت الدراسة ببعض الجوانب الفنية لهذا النظام من خلال الوقوف على المخاطر التي ينطوي عليها وكيفية التغلب على هذه المخاطر، وما له وما عليه، بوصفه نظاماً تمويلياً جديداً عرفته الساحة المصرفية المحلية والدولية.

أوافق على استلام كما ورد أعلاه

١١/٤/٢٠١٢