

أثر تطبيق نشاط التوريق على ربحية البنوك المصرية هاجر أحمد فهمي أبو القمصان

الملخص:

يهدف هذا البحث الي التعرف على أثر تطبيق نشاط التوريق على ربحية البنوك المصرية، وذلك بمقارنه ربحيه عينه من البنوك قبل وبعد تطبيق التوريق، وكذلك المقارنة بين عينه من البنوك تطبق واخري لا تطبق التوريق. ولتحقيق هدف البحث، وضعت الباحثة فرضين: أحدهما لقياس متوسط معدل الربحية للبنوك قبل وبعد قيامها بعمليات التوريق، والثاني للمقارنة بين متوسط ربحيه البنوك التي تطبق التوريق، والتي لا تطبق التوريق. وقد أظهرت نتائج التحليل الاحصائي وجود أثر إيجابي لتطبيق التوريق على كل من معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية، وذلك في البنوك التي تطبق التوريق، بينما لم يظهر هذا الأثر عند المقارنة بين البنوك التي تطبق والتي لا تطبق نشاط التوريق. وكان اهم توصيات البحث: التحديد الدقيق لإيرادات ومصروفات التوريق، واعداد وتدريب العاملين لضمان نجاح تطبيق التوريق.

Abstract:

This research aims to identify the effect of securitization on Egyptian banks' profitability, by comparing the profitability of a sample from these banks before and after applying securitization, in addition a sample of banks apply and those who don't.

And to achieve this aim, the researcher develops two hypotheses, the 1st one is to measure the average of profitability ratio for the chosen banks before and after applying securitization. The 2nd one comparing the chosen banks' profitability applying securitization, and those who don't.

And the results of the statistical analysis reveal that there's a positive effect of securitization on the return on assets ratio, and return on equity ratio, for the banks applying securitization. But, there's no effect for securitization for the banks that don't apply.

The researcher provides the following recommendations: the accurate identifying for securitization's revenues and expenses, in addition to employees' training to secure the success of applying securitization.

مقدمة:

رغم كثرة الدراسات والكتابات التي تتناول الحديث عن الأهداف المتنوعة للبنوك، ودورها الهام في تنمية المجتمع وتطوير أدائه، وتزايد حجم المشاركة المجتمعية.. فسوف يظل تحقيق أعلى ربحية هو الهدف الأسمى لكل بنك، خاصة في ظل المنافسة الشديدة بين تلك البنوك ..

فالربح هو العائد الذي يتوقعه أصحاب رأس المال، والربح هو الذي يحدد حجم نجاح البنك في المنافسة مع البنوك الأخرى، وبدون أن يحقق البنك أرباحاً فسوف تكون النتيجة تآكل رأس المال، وبالتالي إفلاس هذا البنك وخروجه من سوق المؤسسات المالية..

ومع تزايد حجم مشكلات التعامل مع العملاء، خاصة في ظل الظروف التي يمر بها العالم في هذه الأيام، وما ترتب على ذلك من إرتفاع حجم المخاطر التي تواجه البنوك، نتيجة تعثر العديد من المؤسسات.. فقد أصبح من الأهمية بمكان البحث عن أساليب تمويل غير تقليدية تتعامل بها البنوك مع عملائها في ظل تنامي منتجات الهندسة المالية..

ولما كان التوريق أحد أهم منتجات الهندسة المالية، فإن هذا البحث يحاول قياس إنعكاس تطبيق نشاط التوريق على ربحية البنوك المصرية، من خلال إختيار عينة من هذه البنوك والتطبيق عليها.

أولاً: الدراسات السابقة:

تناول العديد من الباحثين موضوع التوريق بإعتباره أحد أهم أساليب التمويل غير التقليدية، كما تنوعت رؤى الباحثين في تناولهم لهذا الموضوع.. وفيما يلي تقدم الباحثة أهم الدراسات السابقة التي تربط بشكل مباشر بين نشاط التوريق وربحية البنوك، وذلك من خلال بيان هدف كل دراسة وأهم ما توصلت إليه من نتائج.

١- هدفت دراسة (Pena-Cerezo, et al., 2016) (1) إلى تحديد العوائد المباشرة وغير المباشرة المترتبة على تطبيق نشاط التوريق.. وتوصلت الدراسة إلى أن الهياكل المالية ذات المستويات المتعددة والمتنوعة تعتبر أداة فعالة لزيادة العائد من التوريق، وزيادة القدرة على المنافسة.

٢- وهدفت دراسة (Rouven Trapp, GergorN.fweiB 2016) (2) إلى بيان أثر تطبيق التوريق على أسهم البنوك الأمريكية، وما إذا كان هناك دور للتوريق في انحدار قيمة وعائد أسهم هذه البنوك. وقد توصلت الدراسة إلى أن البنوك التي قامت بتطبيق التوريق تعرضت إلى خسائر كبيرة أثناء الأزمة المالية العالمية، وعدم استقرار القطاع المالي، مما أدى إلى إنخفاض عوائد الأسهم، وإنعكاس ذلك سلباً على قيمة تلك الأسهم.

٣- أما دراسة (López-Penabad, et al.,2015) (3) التوريق في إسبانيا وتأثير الثروة على حملة الأسهم: فقد هدفت إلى تحديد أثر كل من: السيولة، القدرة على السداد، وحجم نشاط التوريق على أسعار أسهم البنوك.. وتوصلت نتائج هذه الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين كل من السيولة والقدرة على السداد وأسعار الأسهم.. بينما يوجد علاقة عكسية بين حجم نشاط التوريق وأسعار أسهم البنوك.

٤- كما هدفت دراسة (Ahn, & Breton,2014) (4) إلى أثر التوريق على المنافسة بين البنوك.. وقد توصلت نتائج تلك الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط طردية بين تطبيق التوريق وربحية البنوك، ومن ثم زيادة قدرة البنوك التي تطبق التوريق على المنافسة.

٥- دراسة (Bakoush, et al., 2019) (٥) "أثر التوريق على ربحية البنوك" فقد هدفت إلى تحليل الدور الذي يلعبه كل من : مخاطر البنك، وتكاليف التمويل، والسيولة ، ورأس المال التنظيمي، في تحديد العلاقة بين التوريق وربحية البنوك. وقد توصلت الدراسة إلى:

- وجود علاقة طردية بين التوريق وربحية البنوك.

- تعمل كل من المخاطر المصرفية، تكلفة التمويل، السيولة، ورأس المال التنظيمي بشكل فردي أو مجتمعين كقنوات ت وسيط في العلاقة بين التوريق وربحية البنوك.

ثانياً: مشكلة البحث:

حتى يمكن للباحثة تحديد مشكلة البحث، قامت بإجراء دراسة إستطلاعية تحليلية على عينة من البنوك المصرية وذلك لبيان حجم نشاط الإقراض وإنعكاسه على ربحية تلك البنوك..

وقد خرجت الباحثة من هذه الدراسة الإستطلاعية بمجموعة الظواهر التالية:

(١) بلغت نسبة القروض المتعثرة إلى إجمالي القروض ٨.٥ % في نهاية عام ٢٠١٤. ونسبة تغطية المخصصات ٩٨.٩% نفس العام.

(٢) بلغت الأصول الخطرة المرحة لمخاطر الائتمان ٨٨%، تتركز معظمها في مطالبات على الشركات بنسبة ٤٧%.

(٣) إنخفاض نسبة الديون المعدومة عام ٢٠١٤ عن عام ٢٠١٢ بمقدار ٣.٤ مليار جنيه.

(٤) بلغت نسبة القروض غير المنتظنة ٢٥.٤% من إجمالي القروض العقارية.

(٥) زيادة طلب الشركات على الائتمان، وعدم قدرة معدلات نمو الودائع على مقابلة معدلات نمو القروض.

(٦) أدى تزايد نسبة القروض المتعثرة إلى إجمالي القروض (٨.٥%) نهاية عام ٢٠١٤، إلى زيادة نسبة تكوين مخصصات تغطية القروض المتعثرة (٨٩.٨% من القروض المتعثرة تغطيها مخصصات).

٧) تلاحظ للباحثة انخفاض حجم توريق الديون في البنوك المصرية مقارنة بما يتم تطبيقه في البنوك العالمية. من خلال الظواهر السابقة، يمكن للباحثة بلورة مشكلة البحث في (عدم تفعيل استخدام نشاط التوريق كأحد أساليب التمويل المساعدة في إدارة المخاطر وزيادة ربحية البنوك).

ثالثاً: أهداف البحث:

تسعى الباحثة من خلال إعداد هذا البحث إلى التعرف على أثر تطبيق نشاط التوريق على ربحية البنوك المصرية، وذلك من خلال مقارنة بين عينيتين من البنوك المصرية، إحداهما تطبق نشاط التوريق، والثانية لا تطبق هذا النشاط، بهدف التعرف على إنعكاسات تطبيق نشاط التوريق على ربحية البنوك في مصر.

رابعاً: فروض البحث:

بناءً على نتائج الدراسات السابقة، وتحديد مشكلة البحث، فإنه يمكن للباحثة قياس مدى تأثير نشاط التوريق على ربحية البنوك، من خلال الفرضين التاليين:
الفرض الأول (H1): توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسط معدل الربحية للبنوك المصرية قبل وبعد قيامها بعمليات التوريق.

الفرض الثاني (H2): توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسط معدل الربحية للبنوك المصرية التي قامت بعمليات التوريق ومتوسط معدل الربحية للبنوك المصرية التي لم تقم بعمليات التوريق.

خامساً: أهمية البحث:

يستمد هذا البحث أهميته من الجانب، العلمي والعملية:

أ) الأهمية العلمية:

يمثل هذا البحث إمتداداً لما سبقه من أبحاث في هذا المجال، فرغم تعدد رؤى الباحثين وتنوع أبحاثهم في موضوع التوريق، فلا زالت المكتبة العربية – بشكل خاص – تحتاج إلى المزيد من مثل هذه الأبحاث التي تطبق في البيئة العربية.

ب) الأهمية العملية:

يعتبر التطبيق العملي هو المرآة التي تعكس مدى أهمية الأبحاث العلمية بشكل عام، وفي المجال المالي على وجه الخصوص، وبذلك فإن الأهمية العملية لهذا البحث تكمن في كونه من أوائل الأبحاث التي يتم تطبيقها على البنوك المصرية، لبيان أثر التوريق على ربحية تلك البنوك.

سادساً: هيكل البحث:

يتكون هذا البحث من أربعة مباحث:

المبحث الأول: الإطار العام للبحث

المبحث الثاني: الإطار المفاهيمي للبحث

المبحث الثالث: التحليل الإحصائي واختبار الفروض

المبحث الرابع: النتائج والتوصيات

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للبحث:

يعتبر التوريق – كاسلوب تمويل غير تقليدي – حديث نسبياً مقارنة بغيره من أساليب التمويل التي تعارف عليها الباحثون والمهتمون في هذا المجال.. ورغم هذه الحدائثة للتوريق، فقد تنوعت إجهادات ورؤى الباحثين حول أبعاد هذا النشاط، من حيث مفهومه، وأهميته، وأهدافه.. وهو ما تحاول الباحثة الإشارة إليه بإيجاز على النحو التالي:

أ) مفهوم التوريق:

١- التوريق: " إتفاقية بين منشأة معينة تتولى إجراءات التنظيم ومجموعة من المستثمرين, تتولى هذه الجهة إنشاء وحدة ذات طبيعة خاصة ، ويقوم المستثمرون بشراء الأوراق المالية التي تصدرها هذه الوحدة ، أى يصبحون مشاركين في ملكية هذه الوحدة في صورة ملكية الوثائق الخاصة به، وتقوم هذه الوحدة، باستثمار الأموال في صورة قروض للغير أو أدوات مالية أو اتفاقيات تعامل في العملة ، أو غير ذلك من مجالات الإستثمار⁽⁶⁾ .

- ٢- أما "Leon T. Kendall, 1998"⁽⁷⁾ فيعرف التوريق أنه: "عملية تعبئة قروض فردية وأدوات دين أخرى في حزمة ، بحيث يتم تحويل هذه الحزمة إلى ورقة أو أوراق مالية وتعزيز مركزها أوتصنيفها الإنتمائي لدعميها إلى أطراف ثالثة مستثمرة هذه العملية تحول القروض الفردية غير السائلة أو أدوات الدين التي لا يمكن بيعها بسهولة إلى سيولة وأوراق مالية قابلة للتسويق.
- ٣- التوريق هو اصطلاح يستعمل حينما يتم تحويل أصول مالية غير سائلة مثل القروض وغيرها من الأصول غير السائلة إلى أوراق مالية قابلة للتداول في أسواق رأس المال ، وهي أوراق تستند إلى ضمانات ، مجرد القدرة المتوقعة للمدين على السداد من خلال إلتزامه العام بالوفاء بالدين.⁽⁸⁾
- ٤- يري د(الحنوي, د/ العبد ٢٠٠٢)⁽⁹⁾ أن نشاط التوريق أحد الأنشطة المحلية المستحدثة، والتي عن طريقها تقوم إحدى المؤسسات المالية المصرفية أو غير المصرفية بتحويل الحقوق المالية غير القابلة للتداول والمضمونة بأصول ، إلى منشأة متخصصة ذات غرض خاص ، تسمى شركة التوريق ، بهدف إصدار أوراق مالية جديدة، في مقابل أن تكون هذه الحقوق المالية قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية.
- ٥- ويعرف "Janet M. Tavakoli, 2003"⁽¹⁰⁾ التوريق بأنه: " هو إنشاء وإصدار لأوراق مالية مدعومة بمجمع قروض أو سندات أو مستحقات أو تدفقات مستقبلية. قد تكون الأوراق المالية سندات مدعومة أو سندات مصدرية من قبل كيان شراء خاص الذي يقوم بشراء الأصول الأساسية التي تستعمل كضمان لدعم السندات. في كلتا الحالتين تكون الأوراق المالية مدعومة بمجمع أصول ، وهناك ملتزمون (مدينون) متعددون، حيث يمنح المجمع الإمكانية لتنوع الحافطة حتي وإن كان لا يوفرها بصفة دائمة في العديد من عمليات توريق الأصول ، يطلق على مجمع الأصول اسم المحفظة.
- ٦- أما د(هندي، ٢٠٠٤)⁽¹¹⁾ فأشار إلى أن الهندسة المالية تفننت في توريق السندات من قروض الرهن العقاري ، بشكل جعل الإستثمار في تلك السندات

يتسم بالأمان إلى حد كبير ، لذلك نجد كل الأطراف سعداء ، وأن أي ميزة يحصل عليها أي طرف لابد أن يدفع لها ثمن ، فانخفاض مستوى المخاطر التي يتعرض لها المستثمر في تلك الأوراق يقابلها إنخفاض في سعر الفائدة المتولد عنها . وبذلك فإن توريق تلك السندات كانت نقطة البداية في صناعة التوريق كما نراها الآن.

ومن خلال رأي الباحثين السابقة لمفهوم التوريق ، فإنه يمكن للباحثة تعريف التوريق بأنه: أحد منتجات الهندسة المالية، والذي عن طريقه يتم تحويل الأصول المالية غير السائلة ، إلى أموال سائلة وقابلة للإستثمار، وذلك من خلال منشآت متخصصة في ممارسة هذا النشاط ، وبما يسهم في تخفيض تكلفة التمويل ، وزيادة حجم نشاط البنوك بعيدا عن إستخدام رأس المال الطبيعي للبنك ، إلى جانب دوره المحوري في تنشيط سوق الأوراق المالية والتحوط من المخاطر، الأمر الذي ينعكس إيجاباً على أداء البنوك.

(ب) نشأة وتطور نشاط التوريق:

- تلخص (د/ نجاح، ٢٠٠٧) تلخص تتبع نشأة التوريق في النقاط التالية (١٢)
١. بدأ توريق الأصول في الولايات المتحدة الأمريكية مع تدشين التمويل المجمع المضمون بالرهون العقارية وذلك في السبعينيات من القرن العشرين ، فلعدة قرون سبقت ذلك كانت البنوك تقدم القروض وتحفظ بها حتي تاريخ استحقاقها. وكانت هذه القروض تمول، بصفة أساسية من ودائعها، ومن الإستدانة من البنوك والمؤسسات الأخرى في بعض الأحيان، والتي كانت بمثابة التزاما مباشرا للبنك بدلا من أن تكون حقا على أصول معينة.
 ٢. وبعد الحرب العالمية الثانية لم تستطع البنوك أن تفي بالطلب المتزايد على ائتمان الإسكان، وهنا استشعرت هذه البنوك ومؤسسات الوساطة المالية الأخرى فرصا سوقية، وأخذت تبحث عن وسائل لزيادة التمويل بالرهن العقاري.
 ٣. ولغرض جذب المستثمرين فقد طورت البنوك وسيلة استثمارية لعزل مجمع محدد من الرهون العقارية جزأت عن طريقه مخاطر الإئتمان ، وولدت تدفقات

نقدية من القروض الأصلية .

٤. وفي فبراير من عام ١٩٧٠ م استحدثت الوكالة الأمريكية للإسكان والتنمية الحضرية معاملة جديدة تستخدم السندات المضمونة برهونات عقارية، وباعت هذه المؤسسة سندات مضمونة بمحفظه قروض مغطاة برهون عقارية.
٥. ولتيسير توريق الأصول غير المغطاة بالرهون العقارية ، فقد قدم قطاع الأعمال حوافز للإقتراض الخاص، وتم في عام ١٩٨٥ / تطبيق تقنيات التوريق لأول مرة على أصول غير مغطاة برهونات عقارية (قروض، سيارات).
٦. وفي عام ١٩٨٦ م تمت أول مبيعات جوهريّة من بطاقات الإئتمان البنكية بلغ مقدارها ٥٠ مليون دولاراً أمريكياً وذلك من قروض بطاقات بنكية غير مدفوعة وفي المصارف العربية بدأ التوريق منذ منتصف تسعينيات القرن العشرين وبشكل محدود، وتوسع إلي درجة كبيرة في أسواق دول الخليج العربي، وبدأ يتوسع في مطلع القرن الحادي والعشرين في مصر، ولكنه لم يكن بالمستويات المنشودة .

ج) أهداف ودوافع التوريق:

- يعمل نشاط التوريق علي تحقيق مجموعة من الأهداف، والتي ينعكس أثرها علي جميع الأطراف المتعاملين فيه، وتتمثل أهم تلك الأهداف التي يمكن أن يحققها التوريق للبنوك التي تمارس هذا النشاط فيما يلي^(١٣):
- ١- يوفر التوريق للمقترضين بديلاً عن الإقراض التقليدي، ومن خارج الميزانية العمومية للبنك، وبالتالي توسيع حجم أعمال البنك دون حاجة إلي زيادة حقوق الملكية.
 - ٢- تحقيق التوازن بين استحقاقات الإلتزامات المالية وأصولها ، وإدارة السيولة ، وإعادة الهيكلة.
 - ٣- تخفيض متطلبات معايير لجنة بازل فيما يتعلق برأس مال البنك.
 - ٤- تحقيق التوازن داخل الميزانية العمومية للمؤسسات المالية تعويضاً عن أصولها.
 - ٥- التوصل إلي مصادر تمويل أكثر توافقاً وتناسب مع احتياجات المؤسسات المالية من التمويل.

- ٦- العمل علي مزج السوق النقدية بسوق رأس المال، وذلك من خلال تقليص دور الوسطاء الماليين بالنسبة للمقترضين كمصدر للتمويل، بعد إنتقالها من المؤسسات المالية الكبيرة إلي المؤسسات التي تستثمر الأموال مباشرة.
 - ٧- إيجاد أدوات مالية جديدة مرتبطة بالأصول، يمكن تداولها في الأسواق المالية، وهو ما يؤدي الي زيادة نسبة السيولة بتلك الأسواق ، وخلق تدفقات نقدية جديدة وإدارة هذه الأصول بكفاءة.
 - ٨- توسيع العمليات خارج ميزانية المؤسسات المالية، بما يؤدي إلي تحقيق ربحية أعلى من تلك التي تحققها الأنشطة العادية والتي تحتاج عملياً إلي زيادة مصادر التمويل بأقل تكلفة ممكنة للحصول علي الأموال.
 - ٩- تمكين المؤسسات المالية التي تحتاج إلي رؤوس أموال عاملة، أو لمقابلة شروط كفاية (ملاءة) رأس المال من تحقيق ذلك، عن طريق توريق ديونها، وذلك بنقلها ونقل درجة مخاطرها إلي مستويات أقل، مع توفير السيولة اللازمة.
 - ١٠- تعالج صناعة نشاط التوريق حالات بطء دورة رأس المال العامل بسبب إنخفاض التمويل، حيث تمكن هذه الآلية من توفير السيولة بما يساعد علي سرعة دوران رأس المال.
- وهكذا تلجأ البنوك في الأسواق الكفأة والنشطة لتوريق بعض موجوداتها لأسباب تتعلق بالحصول علي تمويل أقل تكلفة ، أو لتحسين نسب كفاية رأس المال، أو لتقليص القروض المستحقة ذات النوعية المتدنية ، أو لكل الأسباب السابقة.
- والتوريق في هذه الحالة يعد بديلاً مناسباً للبنك ، حيث يسمح بتدوير جزء من الأصول السائلة الناجمة عن توريق أصوله غير السائلة، الضامنة لديونه لدي الغير دون أن يُحتم ذلك زيادة في الجزء المخصص للمخاطر في ميزانيته، أي دون الحاجة لمخصصات مناظرة في الميزانية.
- إضافة إلي ما سبق يري (عبد الخالق ، ٢٠٠٦)^(١٤) أن نشاط التوريق يحقق العديد من المنافع الإقتصادية للمؤسسات المالية ، يتمثل أهمها فيما يلي :-
- ١- رفع كفاءة الدورة المالية والإنتاجية ومعدل دورانها، عن طريق تحويل

- الأصول غير السائلة إلي أصول سائلة لإعادة توظيفها مرة أخرى، مما يساعد علي توسيع حجم أعمال المؤسسات المالية دون الحاجة إلي زيادة حقوق الملكية.
- ٢- تسهيل تدفق التمويل لعمليات الإئتمان بضمان رهونات العقارية ، وبشروط وأسعار أفضل ، وفترات سداد أطول.
- ٣- إنحسار احتمالات تعرض المستثمرين للأخطار المالية، وإنتعاش سوق القروض الراكدة.
- ٤- تنشيط السوق الأولية في بعض القطاعات الإقتصادية، مثل العقارات والسيارات.
- ٥- تنشيط سوق المال من خلال تعبئة مصادر تمويل جديدة ، وتنويع المعروض منها من منتجات مالية، وتنشيط سوق تداول السندات.
- ٦- توفير العملات الأجنبية في حالة التوريق عبر الحدود، فيما لو أمكن التعامل مع إحدوي المؤسسات المهمة بتحويلات العاملين في الخارج، أو بطاقات الإئتمان وغيرها.
- ٧- التوريق أداة تساعد علي الشفافية، وتحسين بنية المعلومات في السوق، لأنه يتطلب العديد من الإجراءات، ودخول عديد من المؤسسات في عملية الإقراض، مما يوفر المزيد من المعلومات في السوق.

خامساً: مخاطر التوريق:

تقديم:

القرار الإستثماري أو التمويلي أيا كان نوعه - قصير الأجل أو طويله - صغير فيمته أو كبير - فإن هذا القرار يرتبط بالمستقبل ، ومهما توافرت خبرة متخذي القرارات ، فسوف يبقى دوماً جزءاً غير معلوم من نتائج هذه القرارات.. من منطلق أن العلم التام بالمستقبل أو تأكد التوافق بين الحاضر والمستقبل أمر غير واقعي، بل وغير ممكن .. فالقاعدة أنه ليس هناك مؤكد إلا الماضي..

وحيث يسعى أي مستثمر إلي تحقيق أعلى ربحية ممكنة، بأقل تكلفة أيضاً ..

وهي المعضلة الكبرى التي تواجه المستثمرين حين يرغبون في الحصول علي ما يسمى " الهيكل التمويلي الأمثل" وفي ظل العلاقة الطردية بين المخاطر والربحية.. فإن أي مستثمر عليه أن يتوقع حدوث مخاطر مستقبلية تتناسب مع طموحاته في تحقيق أعلى عائد ممكن.

ونظراً لصعوبة أو استحالة تجنب هذه المخاطر.. فقد بدا في الأفق أساليب متعددة لمواجهة هذه المخاطر، أو بمعنى أوقع "إدارة المخاطر" . سواء أكان التنوع أو التأمين.. أو غير ذلك مما سيرد لاحقاً. هذا وقد ظهر في الآونة الأخيرة الهندسة المالية بمنتجاتها غير التقليدية والتي أصبحت الشغل الشاغل لأصحاب قرارات الإستثمار والتمويل لإستخدامها في عملية التحوط من المخاطر.

وقبل الحديث عن المخاطر المرتبطة بنشاط التوريق بشكل خاص، فسوف تقدم الباحثة لبعض مفاهيم وأنواع المخاطر المرتبطة بالتمويل والاستثمار وما ينعكس منها علي التوريق باعتباره طريقة ائتمان غير تقليدية لها مميزات وتكتنفها مخاطر عدة .. وذلك من خلال ما يلي:

(أ) مفهوم المخاطر^(١٥):

إذا كان الإستثمار يعني تخصيص قدر محدد من الموارد لتحقيق هدف معين، من خلال ممارسة أنشطة وعمليات بعينها ، فإن الإحتمال الوارد أن يكون التغيير في غير صالح المستثمر، وقد يكون العكس. إن الأهداف التي يسعى المستثمر إلي تحقيقها ترتبط بمستقبل مجهول، ومن المعروف أنه "ليس هناك مؤكد إلا الماضي" . إن كل قرار تتخذه المنظمة هو خاضع لعدم التأكد النابع من عدم إستقرار وثبات البيئة، ومن ثم فإن المؤكد الوحيد في حياتنا هو عدم التأكد.

هذا التغيير المتوقع حدوثه، والذي قد يحمل في طياته نتائج غير مرضية، هو المخاطر بعينها، والتي يختلف مفهومها باختلاف مجال التطبيق، ومدى تأثيرها في تقويم الأصول أو الأوراق المالية والالتزامات علي الأصول. ولذلك يتفق كل من (حمد منصور ٢٠١٦ و د/ منير هندي ٢٠٠٨) أن المخاطر تعني

التقلب المتوقع فيالتدفق المستقبلي، أو هي درجة الإختلاف بين المتوقع والمحقق ، كلما زاد هذا الإختلاف كان ذلك معناه زيادة الخطر، فالمخاطر نتيجة وليست سبب أو هي فعل ورد فعل، حيث يمثل الفعل المتغير المؤثر المستقل، في حين يمثل رد الفعل المتغير التابع، والذي يحدث فيه التغير كرد فعل أو كنتيجة للتغير الذي حدث في المتغير المستقل.

وأكد Heinz-Peter Verg علي أن الخطر يشير لعدم اليقين الذي يحيط بالأحداث والنتائج المستقبلية، الذي من الممكن أن يؤثر علي تحقيق أهداف المؤسسة.

وهكذا تتنوع رؤي الباحثين والمهتمين بإدارة المخاطر في تعريفهم لمفهوم الخطر فيري Steven Deck أن الخطر هو إحتمال حدوث خسارة ناتجة عن مجموعة من السلبيات المحتملة مستقبلاً.

بينما يري (Goran Oblakovic) أن الخطر يتمثل في سلسلة أحداث سلبية ينعكس اثرها علي تحقيق أهداف الشركة والذي ترتبط بواحد من إثنين ، إما عدم اليقين أو الحدث في حد ذاته أو الإثنين معاً، ويتفق معه في هذا المعني Fang Fang والذي يرجع الخطر إلي ظواهر في البيئة الإقتصادية والإجتماعية ترجع إلي عدم اليقين في المستقبل.

وتستطيع الباحثة أن تستخلص من هذه الآراء أنه يمكن تصنيف حالات إتخاذ القرارات بحسب درجة المعرفة بنتائج القرار إلي ثلاث حالات هي : التأكد ، عدم التأكد، والخطر. فالتأكد هو حالة تؤدي فيها إتخاذ القرار إلي نتيجة واحدة معروفة معرفة تامة أو حالة اليقين، أي أنها مؤكدة، بمعني أن صاحب القرار يعرف النتيجة التي سينتهي إليها قراره بالتأكد(حالة معرفة كاملة بالمستقبل). بينما الخطر هو حالة يؤدي فيها إتخاذ القرار إلي واحدة من مجموعة نتائج ممكنة، وأن صاحب القرار يعرف إحتمالات حدوث كل من هذه النتائج، وتعتبر هذه حالة معروفة جزئياً بالمستقبل. في حين أن عدم التأكد هي حالة يؤدي فيها إتخاذ القرار إلي مجموعة من النتائج الممكنة كل منها غير معروفة، كما أن تقدير الإحتمالات في هذه الحالة تكون غير ذي معني، وتوصف هذه الحالة بالجهل التام بالمستقبل.

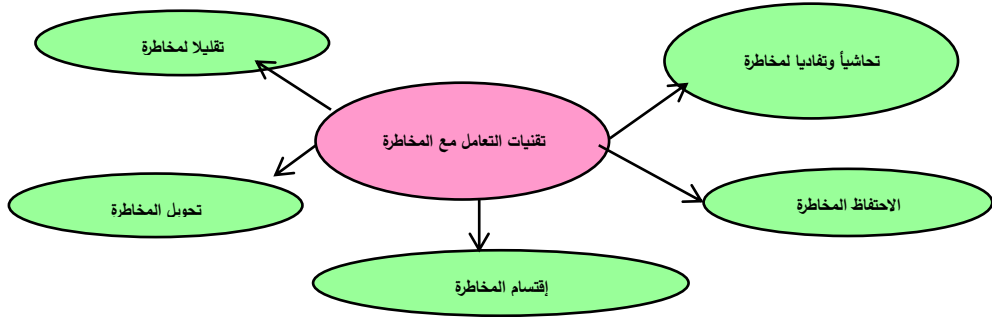
ب) أساليب مواجهة المخاطر :

مع التسليم بأن المخاطر واقع لا مفر منه، طالما تسعى المنظمات إلي تعظيم أرباحها، وتنمية أنشطتها .. فإن إدارة هذه المنظمات تصبح ملزمة بالبحث عن كيفية مواجهة هذه المخاطر، والتعامل معها.. حيث يتوقف نجاح قرار الإستثمار والتمويل علي كيفية إدارة هذه المخاطر والتي يعرفها (Goran Oblakovic) بأنها تحليل وتحديد وتنفيذ الإجراءات الإستراتيجية المناسبة للحد من المخاطر غير المقبولة. ويتفق مع هذا المفهوم Heing-Peter Bery إلي درجة كبيرة، حيث يري أن إدارة المخاطر تتضمن إستراتيجيات تمكن المنظمة من إدارة هذه المخاطر، مع عدم إغفال البيئة المحيطة بها ، مع التأكيد علي الإعتراف بوجود المخاطر، وتقييمها، ووضع إستراتيجيات لإدارتها.

ويؤكد Georges Dionne علي أن المنظمات تهدف من إدارة المخاطر إلي خلق إطار مرجعي يساعدها علي التعامل مع المخاطر وحالات عدم اليقين، وذلك من خلال مجموعة من الأنشطة تتمثل في التنوع والتحوط من المخاطر باستخدام أدوات مختلفة، بما في ذلك المشتقات وهيكله المنتجات، تأمين السوق، التأمين الذاتي، والحماية الذاتية، وتقليل التكاليف الرئيسية المتمثلة في تكاليف الأزمات المالية، المخاطر الإستثنائية للمنظمات (أصحاب المصلحة)، وضرائب الدخل المتوقع، وتمويل الإستثمار. مع الأخذ في الاعتبار أن سلوك المديرين تجاه المخاطر (الرغبة في المخاطرة أو النفور من المخاطرة) والحوكمة تؤثر أيضاً علي فعالية إدارة المخاطر.

وقد أوجز (XIN LIU) مكونات إدارة مخاطر المنظمات في ثمانية عناصر مترابطة، هي: " البيئة الداخلية، تحديد الأهداف، تحديد الحدث، تقييم المخاطر، الإستجابة للمخاطر، أنشطة التحكم، المعلومات والاتصالات، والمراقبة" ويرى Pete Christoffersen أن الرغبة في تفعيل دور إدارة المخاطر تزايدت نتيجة وجود خلل في سوق رأس المال، مثل الضرائب وتكاليف الأزمات المالية، وغيرها من المشكلات الناتجة عن عدم علم متخذ القرار بما يمكن أن يحدث في المستقبل.

هذا ، وقد تعددت أساليب مواجهة هذه المخاطر والتعامل معها، أو بمعنى آخر، التحوط من المخاطر وإدارتها، وقد أوجز (ياسن نظمي، محمد منصور) هذه الأساليب - وقد أسماها - تقنيات التعامل مع المخاطر، كما هو مبين بالشكل التالي:



شكل رقم (١) تقنيات التعامل مع المخاطر

المصدر: محمد منصور، أثر التأمين علي الودائع علي إدارة المخاطر المالية للبنوك : دراسة مقارنة.

وتشير الباحثة في هذا الصدد إلي صعوبة تمييز تقنية معينة علي غيرها من تلك الواردة في الشكل السابق، وذلك باعتبارها بدائل لإدارة المخاطر، بل ويمكن أن يكمل بعضها البعض.. يتضح ذلك من الإشارة الموجزة لكل تقنية من هذه التقنيات.

١- تفادي المخاطرة :

يعتبر هذا الأسلوب هو الأسهل، وهو الهروب من مواجهة المخاطر، ولذلك يوصف بالسلبية ، وعدم الإيجابية، ولا يحقق الرضا لملاك المنظمات .. حيث أن هذا الأسلوب يعني التخطيط واختيار القرارات التي تبعد المنظمة عن تحمل المخاطر.. وهو أمر إيجابي شكلاً .. ولكن تنفيذ ذلك يعني بالضرورة حرمان تلك المنظمة من فرص تحقيق أرباح.. فالمزيد من التحفظ يقابله قليل من الأرباح ، والعكس صحيح.

٢- الإحتفاظ بالمخاطرة :

قد يكون الإحتفاظ بالمخاطرة طوعي أو غير طوعي ، يتميز الإحتفاظ الطوعي بالمخاطر بإدراك وجود المخاطرة ووجود إتفاق أو موافقة ضمنية علي تحمل الخسائر

ذات الصلة، ويتم إتخاذ قرار الإحتفاظ بمخاطرة ما طوعية، لأنه لا توجد بدائل أخرى أكثر جاذبية، أما الإحتفاظ غير الطوعي فيحدث عندما يتم الإحتفاظ لا شعورياً بالمخاطرة، وأيضاً عندما لا يمكن تحاشي المخاطرة أو تحويلها أو الإقلال منها. وفي بعض الأحيان قد يكون هذه الطريقة الأفضل، ولكن كقاعدة عامة، فإن المخاطر التي ينبغي الإحتفاظ بها هي تلك التي تؤدي إلي خسائر معينة صغيرة نسبياً.

٣- تقليل المخاطرة :

ويتوقف استخدام هذا الأسلوب علي ما يتوافر بالمنظمة من مهارات إدارية محترفة وقادرة علي تقليل الخسائر إلي أدنى درجة ممكنة، وفي هذه الحالة يمكن تقليل حجم المخاطر بالمنظمة .. وهو مدخل غير كاف لإدارة المخاطر.

٤- تحويل المخاطر :

يتم إستخدام هذا الأسلوب في التعامل مع المخاطر بواحد أو أكثر مما يلي :

- التحوط : وذلك باستخدام عقود المشتقات والخيارات والتوريق والتخصيم وغيرها من منتجات الهندسة المالية.
- التأمين : في مقابل دفعة محددة يسدها أحد الطرفين ، يوافق الطرف الثاني علي تعويض الطرف الأول حتي مبلغ معين عن الخسارة المحددة المحتملة.
- التنويع : وذلك وفقاً لقاعدة " لا تضع البيض كله في سلة واحدة".

٥- إقتسام المخاطر :

هو أحد صور الإحتفاظ بالمخاطرة ، فعندما يتم إقتسام المخاطرة يتم تحويل إحتمال الخسارة من الفرد إلي المجموعة ، ومع ذلك فالإقتسام أحد صور الإحتفاظ الذي يتم في ظله الإحتفاظ بالمخاطرة المحولة إلي المجموعة إلي جانب مخاطر أفراد المجموعة الآخرين.

المبحث الثالث: التحليل الاحصائي واختبار الفروض:

أولاً : مجتمع وعينة البحث:

في ضوء هدف البحث والذي يتلخص في دراسته أثر تطبيق نشاط التوريق على ربحية البنوك التجارية المصرية، فقد اشتمل مجتمع الدراسة على (١٩) بنك من البنوك التجارية المصرية. وتشمل العينة (١٥) بنكاً قام بعمليات التوريق و(٤) بنوك لم تقم بعمليات التوريق.

أما البنوك التجارية التي قامت بعمليات التوريق فهي:

١- البنك الاهلي المصري

٢- بنك مصر

٣- بنك الاسكندرية

٤- البنك التجاري الدولي CIB

٥- بنك قطر الوطني – الأهلي QNB

٦- بنك قناة السويس

٧- بنك الكويت الوطني NBK

٨- بنك المؤسسة العربية المصرفية - مصر ABC

٩- بنك الامارات دبي الوطني

١٠- بنك HSBC

١١- مصرف ابو ظبي الاسلامي

١٢- البنك المصري الخليجي

١٣- البنك المصري لتنمية الصادرات

١٤- بنك التعمير والاسكان

١٥- بنك بركة

وأما البنوك التجارية التي لم تقم بعمليات التوريق فهي:

١- بنك عوده - مصر

٢- بنك كريدى أجريكول – مصر

٣- بنك الاتحاد الوطني

٤- بنك فيصل الاسلامي

ثانياً: اختبار فروض الدراسة:

(أ) اختبار الفرض الأول (H_1):

فرض العدم (الفرض الصفري) H_0 :

لا توجد فروق ذات دلالة احصائية بين متوسطى معدل الربحية للبنوك المصرية قبل وبعد قيامها بعمليات التوريق.

الفرض البديل H_A :

توجد فروق ذات دلالة احصائية بين متوسطى معدل الربحية للبنوك المصرية قبل وبعد قيامها بعمليات التوريق.

ويشمل معدل الربحية مؤشرين فرعيين هما العائد على الأصول (ROA) و العائد على حقوق الملكية (ROE).

١. العائد على الأصول ROA

فرض العدم (الفرض الصفري) H_0 :

لا توجد فروق ذات دلالة احصائية بين متوسطى العائد على الأصول للبنوك المصرية قبل وبعد قيامها بعمليات التوريق.

الفرض البديل H_A :

توجد فروق ذات دلالة احصائية بين متوسطى العائد على الأصول للبنوك المصرية قبل وبعد قيامها بعمليات التوريق.

وقد أظهرت نتائج التحليل الإحصائى أن البنوك التجارية تحقق زيادة في العائد على الأصول تُقدر في المتوسط ٢٨,٠% في حالة قيام البنوك بعمليات التوريق عن هذه النسبة في حالة عدم قيام البنوك بعمليات التوريق.

وقد أظهرت النتائج أن هذه الزيادة دالة احصائياً ، حيث بلغت قيمة "Z" (- 4,909) عند مستوى معنوية 0,000 وهما أقل من (0,05) . كما أظهرت النتائج أن قيام البنوك بعمليات التوريق يفسر 9,3% من التباين في العائد على الأصول.

وبناء على هذه النتائج يتم **رفض فرض العدم**: " لا توجد فروق ذات دلالة احصائية بين متوسطى العائد على الأصول للبنوك المصرية قبل وبعد قيامها بعمليات التوريق" و**قبول الفرض البديل**: " توجد فروق ذات دلالة احصائية بين متوسطى العائد على الأصول للبنوك المصرية قبل وبعد قيامها بعمليات التوريق" ، وذلك لصالح هذه النسبة بعد التطبيق ذات المتوسط الأكبر، حيث بلغ ١,٩% مقابل ١,٦% لهذه النسبة قبل التطبيق، وهو ما يفيد الأثر الجيد (وإن كان ضعيفاً) لعمليات التوريق بخصوص العائد على الأصول.

٢. العائد على حقوق الملكية ROE

فرض العدم (الفرض الصفري) H_0 :

لا توجد فروق ذات دلالة احصائية بين متوسطى العائد على حقوق الملكية للبنوك المصرية قبل وبعد قيامها بعمليات التوريق.

الفرض البديل H_A :

توجد فروق ذات دلالة احصائية بين متوسطى العائد على حقوق الملكية للبنوك المصرية قبل وبعد قيامها بعمليات التوريق.

وقد أظهرت نتائج التحليل الإحصائي أن البنوك التجارية تحقق زيادة في العائد على حقوق الملكية تُقدر في المتوسط ٥,٣% في حالة قيام البنوك بعمليات التوريق عن هذه النسبة في حالة عدم قيام البنوك بعمليات التوريق.

وقد أظهرت النتائج أن هذه الزيادة دالة إحصائياً ، حيث بلغت قيمة "Z" (-4,021) عند مستوى معنوية 0,000 وهى أقل من (0,05) . كما أظهرت النتائج أن قيام البنوك بعمليات التوريق يفسر 20% من التباين في العائد على حقوق الملكية.

وبناء على هذه النتائج يتم **رفض فرض العدم**: " لا توجد فروق ذات دلالة احصائية بين متوسطى العائد على حقوق الملكية للبنوك المصرية قبل وبعد قيامها بعمليات التوريق" و**قبول الفرض البديل**: " توجد فروق ذات دلالة احصائية بين متوسطى العائد على حقوق الملكية للبنوك المصرية قبل وبعد قيامها بعمليات التوريق" ، وذلك لصالح هذه النسبة بعد التطبيق ذات المتوسط الأكبر، حيث بلغ

٢٢,٩% مقابل ١٧,٦% لهذه النسبة قبل التطبيق، وهو ما يفيد الأثر الجيد لعمليات التوريق بخصوص العائد على حقوق الملكية.

وفي ضوء ما سبق يتم قبول الفرض H_1 القائل: "توجد فروق ذات دلالة احصائية بين متوسطى معدل الربحية للبنوك المصرية قبل وبعد قيامها بعمليات التوريق".

(ب) اختبار الفرض الثاني H_2 :

فرض العدم (الفرض الصفري) H_0 :

لا توجد فروق ذات دلالة احصائية بين متوسط معدل الربحية للبنوك المصرية التى قامت بعمليات التوريق ومتوسط معدل الربحية للبنوك التى لم تقم بعمليات التوريق.

الفرض البديل H_A :

توجد فروق ذات دلالة احصائية بين متوسط معدل الربحية للبنوك المصرية التى قامت بعمليات التوريق ومتوسط معدل الربحية للبنوك التى لم تقم بعمليات التوريق.

أ. العائد على الأصول ROA

فرض العدم (الفرض الصفري) H_0 :

لا توجد فروق ذات دلالة احصائية بين متوسط العائد على الأصول للبنوك المصرية التى قامت بعمليات التوريق والعائد على الأصول للبنوك التى لم تقم بعمليات التوريق.

الفرض البديل H_A :

توجد فروق ذات دلالة احصائية بين متوسط العائد على الأصول للبنوك المصرية التى قامت بعمليات التوريق والعائد على الأصول للبنوك التى لم تقم بعمليات التوريق.

وقد أظهرت نتائج التحليل الإحصائى أنه لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين متغير عينة الدراسة (يطبق التوريق، لا يطبق التوريق) طبقا لمتوسط العائد على الأصول، حيث بلغت قيمة "Z" (- ١,٢٣٦) عند مستوى معنوية (٠,٢١٧) وهى أكبر من (٠,٠٥)، وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية (فرض العدم) القائل: (لا توجد فروق

ذات دلالة احصائية بين متوسط العائد على الأصول للبنوك المصرية التي قامت بعمليات التوريق ومتوسط العائد على الأصول للبنوك التي لم تقم بعمليات التوريق).

ب. العائد على حقوق الملكية ROE

فرض العدم (الفرض الصفري) H_0 :

لا توجد فروق ذات دلالة احصائية بين متوسط العائد على حقوق الملكية للبنوك المصرية التي قامت بعمليات التوريق والعائد على حقوق الملكية للبنوك التي لم تقم بعمليات التوريق.

الفرض البديل H_A :

توجد فروق ذات دلالة احصائية بين متوسط العائد على حقوق الملكية للبنوك المصرية التي قامت بعمليات التوريق والعائد على حقوق الملكية للبنوك التي لم تقم بعمليات التوريق.

وقد أظهرت نتائج التحليل الإحصائي أنه لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين متغير عينة الدراسة (يطبق التوريق ، لايطبق التوريق) طبقالمتوسطالعائد على حقوق الملكية ، حيثبلغتقيمة "Z" (- ٠,٣٦٣) عند مستوى معنوية (٠,٧١٧) وهي أكبر من (٠,٠٥)، وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية (فرض العدم) القائل: (لا توجد فروق ذات دلالة احصائية بين متوسط العائد على حقوق الملكية للبنوك المصرية التي قامت بعمليات التوريق ومتوسط العائد على حقوق الملكية للبنوك التي لم تقم بعمليات التوريق).

وفى ظل النتائج السابقة يتم رفض الفرض الثاني H_2 القائل: " توجد فروق ذات دلالة احصائية بين متوسط معدل الربحية للبنوك المصرية التي قامت بعمليات التوريق ومتوسط معدل الربحية للبنوك التي لم تقم بعمليات التوريق".

نتائج إختبارات الفروض:

قبول الفرض الأول (H_1): توجد فروق ذات دلالة احصائية بين متوسطى معدل الربحية للبنوك المصرية قبل وبعد قيامها بعمليات التوريق.

رفض الفرض الثاني (H_2): توجد فروق ذات دلالة احصائية بين متوسط معدل

الربحية للبنوك المصرية التي قامت بعمليات التوريق ومتوسط معدل الربحية للبنوك التي لم تقم بعمليات التوريق.

جدول رقم (١)

النتائج والتوصيات

الفروض	نتيجة القياس الاحصائي	نتائج البحث	توصيات البحث
الفرض الأول (H1)	قبول الفرض الأول	(١) وجود اثر ايجابي (محدود) لعمليات التوريق على معدل العائد على الأصول، للبنوك المصرية بعد تطبيق التوريق مقارنة به قبل التطبيق. (٢) وجود اثر ايجابي لعمليات التوريق على معدل العائد على حقوق الملكية، في البنوك المصرية قبل وبعد تطبيق نشاط التوريق.	(١) التحديد الدقيق لايرادات ومصرفات نشاط التوريق. (٢) قياس عوائد التوريق بصفه منتظمه
الفرض الثاني (H2)	رفض الفرض الثاني	(٣) لا توجد فروق ذات دلالة احصائية بين متغير عيه الدراسه (يطبق -لايطبق التوريق) طبقا لمتوسط العائد علىالأصول (٤) لا توجد فروق ذات دلالة احصائية بين متغير عيه الدراسه (تطبق - لا تطبق التوريق) طبقا لمتوسط العائد على حقوق الملكية	(٣) تقييم محافظ التعامل في التوريق علياساس معدل الأسعار الجاربه (٤) ضروره اعداد وتهيئه قيادات مصرفيه محترفه لممارسه نشاط التوريق، بما يساعد علي تحقيق اهداف البنوك في تطبيق التوريق.

المصدر: من إعداد الباحثة

المراجع:

- 1-Pena-Cerezo, M. Á., Rodríguez-Castellanos, A., & Ibáñez-Hernández, F. J. (2016). Primary yield and multitranche structure in securitization issues: Explicative factors. A review. European Research on Management and Business Economics, vol. 22(3), 111-116.
- 2-RouvenTrapp, Gregor N. F. Weib (2016). Derivatives Usage, Securitization, and The Crash Sensitivity of Bank Stocks, Journal of Banking and Finance, Vol. 710, 183-205.
- 3-M. Celia López-Penabad, Carmen López-Andión, Ana Iglesias-Casal, Jose Manuel, Maside-Sanfiz(2015). Securitization in Spain and the wealth effect for shareholders. International Review of Economics & Finance, vol. 37, 308-323.
- 4-Jung-Hyun Ahn, Regis Breton (2014). Securitization, competition, and monitoring. Journal of Banking & Finance, vol. 40, 195-210
- 5-Mohamed Bakoush, RababAbouarab, Simon Wolfe (2019). Disentangling the impact of securitization on bank profitability. Research in

International Business and Finance, vol. 47, 519-537

٦. د/ عاطف العوام ، المحاسبة عبر تحويلات الاصول المالية وأثرها على نتائج الأعمال وعلى التخلص من الخصوم، دراسة انتقادية لتقرير لجنة المحاسبة المالية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، جامعة عين شمس، ١٩٩٦، العدد الثاني، ص ٢٥٢.

7-Kendall, LeonT.(1998) Securitization: A New Era In American Finance, In Kendall , Leon T. Fishman, Michael J (Ed) A Primer on Securitization .England:The MIT Press . PP.1-2

٨. مدحت صادق، أدوات وتقنيات مصرفية ، (القاهرة: دار غريب، ٢٠٠١) ص ٢٣٧.

٩. د/ محمد صالح الحناوي: د/ جلال العبد بورصة الأوراق المحلية بين النظرية والتطبيق (الاسكندرية : الدار الجامعية، ٢٠٠٢) - ص ٣١

10-Tavakoli , Janet M,(2003), collateralized Debt obligations and structured finance : New Developments in cash and synthetic securitization. USA: OP .CiT p.15.

١١. د/ منير إبراهيم هندی ، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، مرجع سبق ذكره ، ص ٤٢٤.

١٢. د/ نجاح عبدالعليم عبدالوهاب ، مدخل الي توريق الحقوق المالية ، مع الإشارة الي التنظيم القانوني للتوريق وتطبيقه في مصر ، جامعة الازهر ، مركز صالح كامل للاقتصاد الاسلامي ، ندوة التورق والتوريق بين الشريعة الإسلامية والتطبيق المالي المعاصر، ٢٠٠٧

١٣. عمار بوطكوك ، دور التوريق في نشاط البنك ، حالة بنك التنمية المحلية ، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة قسيطنية ، ٢٠٠٨ ، ص ١٥.

١٤. د/ سعيد عبد الخالق، توريق الحقوق المالية ، ٢٠٠٦، www.tashreat.com

١٥. بتصرف عن : د/ أسماء أحمد أبو القمصان ، إطار مقترح لدور التخصيم في إدارة المخاطر المالية ، رسالة دكتوراة غير منشورة ، كلية التجارة ، جامعة قناة السويس ، ٢٠١٧ ، ص ٣٨