

المعاملة الضريبية لنشاط توريق الأصول
فى ظل أحكام التشريع الضريبى المصرى
(المشكلات والحلول)
ASSET SECURITIZATION
(التوريق - التسنيڊ - التحويل)

إعداد
الدكتور / أسامة على عبد الخالق أحمد
مدرس بقسم المحاسبة والمراجعة
كلية التجارة - جامعة عين شمس

المعاملة الضريبية لنشاط توريق الأصول
فى ظل أحكام التشريع الضريبى المصرى
(المشكلات والحلول)

Asset Securitization

(التوريق - التسنيد - التحويل)

د / أسامة على عبد الخالق أحمد

1 - مشكلة البحث :

شهدت الحياة الاقتصادية فى مصر خلال الفترة منذ صدور القانون رقم 95 لسنة 1995 المتعلق بسوق المال تطورات عديدة متلاحقة فى محاولة الخروج من عنق الزجاجة وللتخفف من الأعباء الاقتصادية الثقيلة المتراكمة نتيجة لأعباء الدين المخلق والخارجى من ناحية ولضعف معدلات النمو الاقتصادى فى ظل ارتفاع كبير فى معدل النمو السكانى والعجز فى ميزان المدفوعات وميزان النقد الأجنبى نتيجة ارتفاع فاتورة الواردات وضعف مستوى الصادرات واتجاه سعر الصرف فى غير صالح الجنيه المصرى وارتفاع معدلات التضخم والبطالة وتعثر العديد من الشركات خاصة شركات القطاع العام وقطاع الأعمال العام .

ولذلك فقد تبنى المشرع المصرى عدد من القوانين التى تمثل فى حد ذاتها حزمة من الآليات والأدوات التى تسمح بضخ قدر كبير من السيولة فى الأسواق وتنشيط بورصة الأوراق المالية وخلق فرص العمل للشباب ، ومن أمثلتها القوانين المتعلقة بالتأجير التمولي أو الرهن العقارى (1).

ومن أهم الآليات التى طرحت مؤخراً بقوة على الساحة الاقتصادية ما عرف باسم نشاط توريق الديون أو الأصول أو ما يعرف باسم تسنيد الموجودات أو خلق أوراق مالية مستندة للموجودات (Asset - Based Securities (ABS) .

وللتعريف بنشاط التوريق .. فإنه يمكن القول بأن نشاط التوريق يمثل أحد أنواع أنشطة الوساطة المالية ، ويقصد بتوريق الأصول Asset Securitization أو ما يعرف بالتسنيد

* مدرس بقسم المحاسبة والمراجعة ، كلية التجارة جامعة عين شمس .
(1) الجدير بالذكر أن وزارة التجارة الخارجية والهيئة العامة لسوق المال قد قامت بصياغة مشروع لتعديل قانون سوق رأس المال يتضمن إضافة باب ينظم نشاط التوريق .

Securities قيام البنك أو شركة ذات أغراض خاصة بطرح أوراق مالية مقابل مجموعة من الديون المدرة للدخل فى ظل وجود ضمانات ممثلة فى أصول مرهونة مختلفة (عقارات - مصانع - آلات - سيارات - ... الخ)، وعند قيام المدينين بسداد ديونهم وفوائدها يحصل حاملى الأوراق المالية على مستحققاتهم ، مما يؤدى إلى تحويل الديون المصرفية غير السائلة المتخذة شكل أوراق تجارية (كمبيالات - سندات إذنية - شيكات) إلى أوراق مالية سائلة فى صورة أسهم أو سندات تطرح للتداول فى البورصة ، مما يسهم فى تنشيط البورصة ويسهم فى حل مشكلة الإسكان وعلاج مشكلة الديون المتعثرة بالقطاعين العام والخاص والمشروعات الصغيرة والمتوسطة على المستوى المحلى، وعلاج مشكلة الديون الخارجية للدول النامية على المستوى الدولى .

ونظراً لما يتضمنه هذا النشاط من سلع وخدمات وعوائد مختلفة فمن هنا كان من المهم دراسة المعاملة الضريبية لما ينطوى عليه هذا النشاط سواء فيما يتعلق بمدى خضوعها لأحكام قانون الضرائب على الدخل رقم 157 لسنة 1981 المعدل بالقانون رقم 187 لسنة 93 أو أحكام قانون الضريبة العامة على المبيعات رقم 11 لسنة 1991 ، وما إذا كان هذه المعاملة تمثل دعماً لنجاح هذا النشاط أو معوقاً له مع استعراض للمشاكل الضريبية الناشئة عن هذه المعاملة الحالية وأبعادها الاقتصادية المختلفة ومقترحات حلها .

2 - فروض البحث :

يقوم البحث على أربعة فروض هم :

الفرض الأول : تؤدى المعاملة الضريبية الحالية لنشاط توريق الأصول فى ظل أحكام قانون الضرائب على الدخل إلى تحقيق المساواة فى المعاملة بين المستثمرين من ناحية ، وبين المستثمرين ومصلحة الضرائب من ناحية أخرى.

الفرض الثانى : لا ينتج عن المعاملة الضريبية الحالية للسلع والخدمات التى تنطوى عليها صفقات توريق الأصول فى ظل أحكام قانون ضريبة المبيعات أية آثار سلبية تعوق تفعيل نشاط توريق الأصول .

الفرض الثالث : يؤدى تفعيل العمل بنشاط توريق الأصول إلى زيادة الحصيلة الضريبية فى مصر .

الفرض الرابع : لا ينشأ تعارض بين أحكام قانون الضرائب على الدخل، وقانون الضريبة العامة على المبيعات يؤدي إلى إعاقه تفعيل نشاط توريق الأصول .

3 - أهمية البحث :

يتعلق هذا البحث بأحد أدوات الوساطة المالية الهامة والمؤثرة للغاية فى الحياة الاقتصادية والحديثة العهد بالسوق المصرى لما تتميز به من مزايا عديدة تتعلق بالنواحي المالية والمحاسبية والضريبية ، والذى يتطلب استقراء التجارب الدولية فى الدول المتقدمة صناعياً لتمصير هذه التجربة الناجحة وتذليل الصعوبات والمشاكل التى تعوقها.

ومما يؤكد أهمية نشاط التوريق كأحد أنواع الأصول المالية التى نجحت الهندسة المالية فى خلقها تلك التطورات تلك التطورات والقفزات المتلاحقة التى مر بها من ناحية والإحصاءات التى تعكس حجم الرهن العقارى المرتبط به من ناحية أخرى .

وفيما يتعلق بتطور حجم نشاط التوريق فمنذ عام 1986 بلغ حجم الديون المتعلقة بالبطاقات الائتمانية التى تم تسنيدها والمستندة للموجودات 10 بليون دولار تم إصدارها للجمهور فى السوق المالية ، ارتفعت إلى 16 بليون دولار عام 1988 بزيادة قدرها 160%، ثم ارتفعت إلى 50 بليون دولار عام 1990 بزيادة قدرها 500%، ومن المتوقع ان يصل مجموع الأوراق المالية (السندات) المستندة للموجودات فى نهاية القرن الحالى فى أمريكا وحدها إلى 800 بليون دولار، كما تعكس الإحصاءات أن حجم الموجودات القابلة للتسديد لدى المصارف والشركات الأمريكية تصل إلى 80 تريليون دولار.

ومن حيث حجم الرهن العقارى المتعلق بالتوريق فتعكس الإحصاءات على مستوى الدول الصناعية الخمس الكبرى القيم التالية :

4	تريليون دولار .	- فى الولايات المتحدة الأمريكية
300	مليون جنيه استرلينى .	- فى المملكة المتحدة
2	تريليون فرنك فرنسى .	- فى فرنسا
5	بليون مارك ألمانى .	- فى ألمانيا
100	تريليون ين يابانى .	- فى اليابان

وفى المملكة المتحدة تحتل القروض العقارية فى سوق التسنيد أهمية كبرى قياساً على تسنيد قروض الممتلكات الشخصية ، مثل البطاقات الائتمانية وقروض السيارات، حيث يبلغ حجم السوق العقارى نحو (18) ضعفاً قياساً على سوق البطاقات الائتمانية ، (52) ضعفاً قياساً على سوق قروض السيارات ن ويرجع ذلك إلى وجود تشريع فى إنجلترا يمنع تسنيد قروض الممتلكات الشخصية والذمم المدنية التى يبلغ آجالها 5 سنوات فأكثر وظل هذا التشريع سائداً حتى إلغى بعد عام 1989م.

الجدير بالذكر أنه لأهمية نشاط التوريق وأهميته من الناحية المحاسبية فقد أصدر مجلس معايير المحاسبة المالية بيان المحاسبة المالية رقم 140 فى سبتمبر 2000 بعنوان :

" Accounting for Transfers & Servicing of Financial Assets & Extinguishments of Liabilities"

وقد حل هذا البيان محل البيان السابق رقم (125) FASB Statement No .

ويتضح مما سبق أهمية الدعم والرعاية الواجب منحها لهذا النشاط الوليد فى البيئة المصرية، ومن أهمها الدعم الضريبي دون إفراط أو تعسف ، وهو الأمر الذى يستدعى بحث وتحليل المعاملة الضريبية الحالية لهذا النشاط وتقييمها وتحديد المشكلات الضريبية التى قد يواجهها ومقترحات حلولها.

4 - حدود البحث :

تشمل حدود البحث دراسة المشكلات الضريبية لنشاط توريق الأصول فى ظل أحكام كل من :

1 - قانون الضرائب على الدخل رقم 157 لسنة 1981 المعدل بالقانون رقم 187 لسنة 1993 .

2 - قانون الضريبة العامة على المبيعات رقم 11 لسنة 1991 .

5 - خطة البحث :

لأغراض الدراسة فقد تم تقسيم هذا البحث إلى ثلاثة فصول كما يلى :

الفصل الأول : ويتعلق باستعراض للأبعاد التنظيمية والقانونية والمحاسبية لنشاط التوريق وما يرتبط به من أبعاد اقتصادية مختلفة .

الفصل الثانى : ويتعلق بدراسة تحليلية للمعاملة الضريبية لنشاط التوريق فى ظل أحكام قانون الضريبة العامة على المبيعات والمشكلات الناشئة عنه ومقترحات حلولها .

الفصل الثالث : ويتعلق بدراسة تحليلية للمعاملة الضريبية لنشاط التوريق فى ظل أحكام قانون الضرائب على الدخل والمشكلات الناشئة عنه ومقترحات علاجها .

ويلاحظ أن الغرض الرئيسى من شمول الدراسة لكل من أحكام قانون ضريبة المبيعات وضرائب الداخل معاً، بحيث أوجه التعارض الواردة بين التشريعين بما قد يؤدي لحدوث ازدواج ضريبي ، مما يستدعى التنسيق بينهما لمنع هذا الإزدواج.

الفصل الأول

الطبيعة القانونية والتنظيمية والاقتصادية والمحاسبية لنشاط توريق الأصول

1- ميكانيزم التوريق :

التوريق فى أبسط صورة يشبه عمليات خصم العملاء لكمبيالات المدينين قبل ميعاد استحقاقها لدى أحد البنوك التجارية والحصول على صافى قيمتها بعد خصم الأجيو ، وحيث يمكن لهذا البنك نفسه إعادة خصمها أيضاً لدى البنك المركزى 0000 وهكذا .

وبصورة أكثر دقة وتعقيداً يقوم التوريق على فكرة خلق أوراق مالية ذات سيولة مرتفعة نسبياً من أصول ذات سيولة منخفضة حيث يتم تحويل الديون من المقرض الأساسى إلى مقرضين آخرين ، مع الإلتزام بضمان سداد الفوائد والأصول فى تاريخ الاستحقاق حتى ولو تعرض المقرض لمخاطر التوقف عن السداد **Default Risk** ، وهذه الفكرة هى الأساس الذى إستند إليه فيما عرف باسم الهندسة المالية لوضع الأساس لإمكانية تحويل قروض الرهن العقارى إلى أوراق مالية على درجة عالية من السيولة والتداول النشط من خلال قيام الجهة المنشئة لهذه القروض **Originators** ببناء محفظة منها ثم إصدار سندات فى مقابلها تطرح للتداول وتحمل كوبون ثابت ولها تاريخ استحقاق مجدد ، ويتم تحقيق الجاذبية للمستثمرين المرتقبين للاكتتاب فى هذه السندات من خلال ما يلى :

أ - طرح السندات بقيمة اسمية صغيرة تجعلها أكثر جاذبية للمستثمرين مقارنة بالقروض التى تتسم بضخامة كل منها .

ب- توفير الأمان للمستثمرين فى تلك السندات من خلال :

ب/1- تحقيق التوافق بين الدخل المتولد من هذه الديون مع المدفوعات المسددة للمستثمر

سواء من حيث :

ب/1/1- مواعيد السداد للمستثمرين ومواعيد التحصيل من تسديدات الديون .

ب/1/2 - طريق حساب الفائدة على الديون الأصلية وطريق حساب العائد على السندات .

ب/2 - النص فى نشرة الأكتتاب على استخدام محفظة القروض محل التوريق كرهن يضمن سداد قيمة تلك السندات .

ب/3 - ضمان سداد أصل القروض والفوائد فى تواريخ استحقاقها من خلال الجهة المنشئة للقروض .

وفى المقابل ذلك أصبح من الممكن فى ضل التوريق نقل مخاطر سعر الفائدة Interest Rate Risk إلى المستثمرين فى الأصول المالية التى تم توريقها والتى كانت تتحملها الجهات المنشئة للقروض .

وبينما يتمتع المستثمر الجديد بورقة مالية ذات سيولة أفضل ، فإن العائد الذى يحصل عليه ممثلاً فى الفائدة على السندات التى تم توريقها عادة ما يكون أقل من سعر الفائدة على القرض العقارى ، ويمثل الفرق الربح الذى تحققه الجهة المنشئة .

يتضح من هذا أن النهج الذى اتبعته الهندسة المالية فى توريق السندات وخاصة فيما يتعلق بقروض الرهن العقارى Mortgage Back-Bonds قد حققت مصالح جميع الأطراف سواء الجهة المنشئة للقروض أو المستثمرين المرتقبين فى السندات يوضحها الشكل التالى :

2 - المكاسب التي يحققها المستثمرون والمؤسسات المالية في عمليات التوريق

شكل رقم (1)

يوضح المكاسب المحققة للمستثمرين والمؤسسات المالية
من عمليات التوريق (العقارى خاصة)



3- تطور أنواع صفقات التوريق (التسنيذ) ومشكلاتها المختلفة :

عرف التوريق بصورته المعاصرة بدءاً منذ عام 1985 حيث شاع ما يعرف بأسم " تكنولوجيا التوريق " 00 ومنذ هذا التاريخ تطورت صناعة التوريق بسرعة متلاحقة خاصة في ظل الوفرة من الموجودات القابلة للتسنيذ والتي تميزت بالجودة العالية والكفاءة في الوفاء بالالتزامات من خلال البيانات التاريخية التفصيلية التي تعكس قدرة الموجودات على الوفاء بالالتزامات وتحجيم الخسائر في حدود النسب المقبولة وفقاً لما أوضحتها عمليات المتابعة من انخفاض الخسائر ومخاطر الانخفاض في القيم .

وقد شمل التطور أنواع صفقات التوريق سواء العادية أو غير العادية على النحو التالى :

1/3 صفقات التوريق (التسنيذ) العادية securitization

وهي تلك الصفقات المتعلقة بما تقوم به المصارف أو المؤسسات المالية لقروض أو ذمم انتمانية معينة من خلال إصدار أوراق مالية أو سندات تستند إلى تلك القروض أو الذمم ، والتي شاعت في الفترة منذ عام 1985 – 1991 حيث شهدت ظهور أنواع التوريق التالية :

أ – القروض الإستهلاكية :

ب- الذمم المدينة (بما فيها الحسابات المدينة) والتي تنشأ خلال المعاملات التجارية .

ج – البطاقة الإئتمانية .

د – قروض السيارات .

هـ- القروض الممنوحة لتمليك الوحدات السكنية (Home Equity Loans) والتي تصدرت كل الأوراق السابقة .

و – قروض شراء الوسائل السياحية والترفيهية من سيارات وقوارب .

ز – الذمم الناشئة عن الإيجارات Leases طويلة الأجل .

ح – قروض الطلبة .

وخلال حقبة التسعينات ارتفع حجم عمليات التوريق العادية للموجودات بمعدل يصل إلى 50 مرة ، الأمر الذى يعكس تزايد استخدام المصارف والمؤسسات المالية لعمليات التوريق لما يودى إليه ذلك من مزايا عديدة من أهمها التخلص من القروض الممنوحة للشركات والأفراد ، وكذا الحصول على موارد مالية تمكنها من توظيفها فى أعمال وأنشطة أخرى .

كذلك من المتوقع أن تفوق قيمة الإصدارات الجديدة للأوراق المالية المستندة إلى الموجودات 00 قيمة إصدارات السندات التقليدية التابعة للشركات بأنواعها .

2/3 صفقات التوريق (التسديد) غير العادية Unusual Securitization

وعادة ما يتسم هذا النوع من الصفقات بارتفاع درجة المخاطرة واحتمالات الفشل ، ولذلك فغالباً ما تتبناها صناديق التقاعد أو المعاشات أو شركات التأمين الراضية في تحمل المخاطرة مقابل المبادلة لأجل عائد إضافي ، ومن أمثلتها المديونية الناشئة عن كل من :

أ - مخالفات المرور .

ب- إيرادات السينما .

ج - امتياز أفلام السينما .

د - شراء جزء من حقوق الملكية .

هـ - أغاني الفنانين .

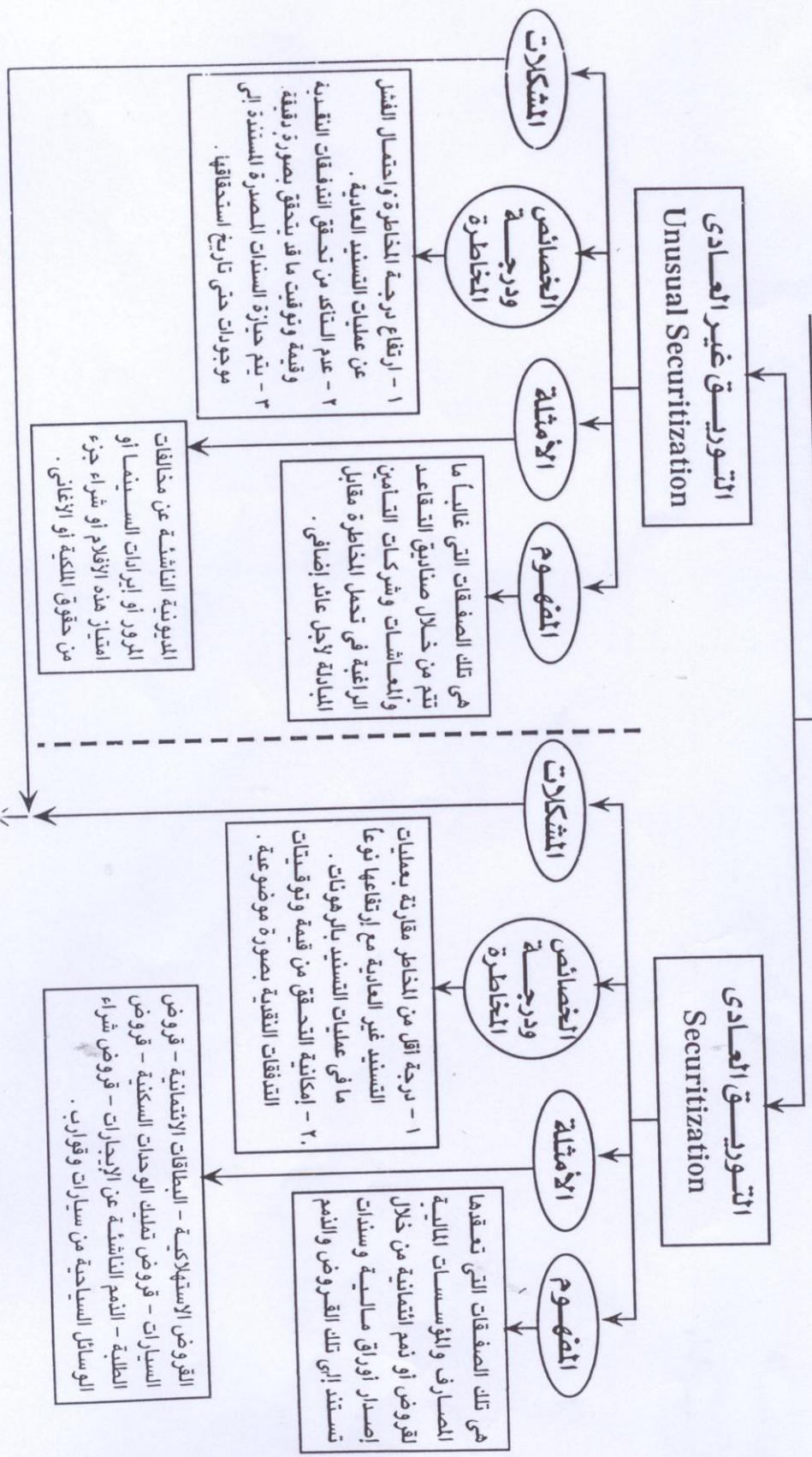
وللطبيعة الخاصة لهذه الصفقات فعادة ما يتم الاحتفاظ بالسندات المصدرة المستندة إلى الموجودات حتى تاريخ استحقاقها ، كما أن أسعار السندات غير العادية تتغير بتغير سعر الفائدة، ويكون هناك صعوبة في التنبؤ بالقيم الحقيقية للإيرادات المستقبلية المتوقعة منها ، مما يضع قيلاً على سهولة المتاجرة بها أو تداولها .

ولذلك فإن هذا النوع من التوريق تكون فيه عملية التقييم والتصنيف من قبل وكالات تصنيف السندات غاية في الأهمية لتقييم أسعار السندات وتصنيفها بدقة وتكاد تمثل جزءاً لا يتجزأ من نجاح عملية التوريق ، عنها في ظل حالة السندات العادية .

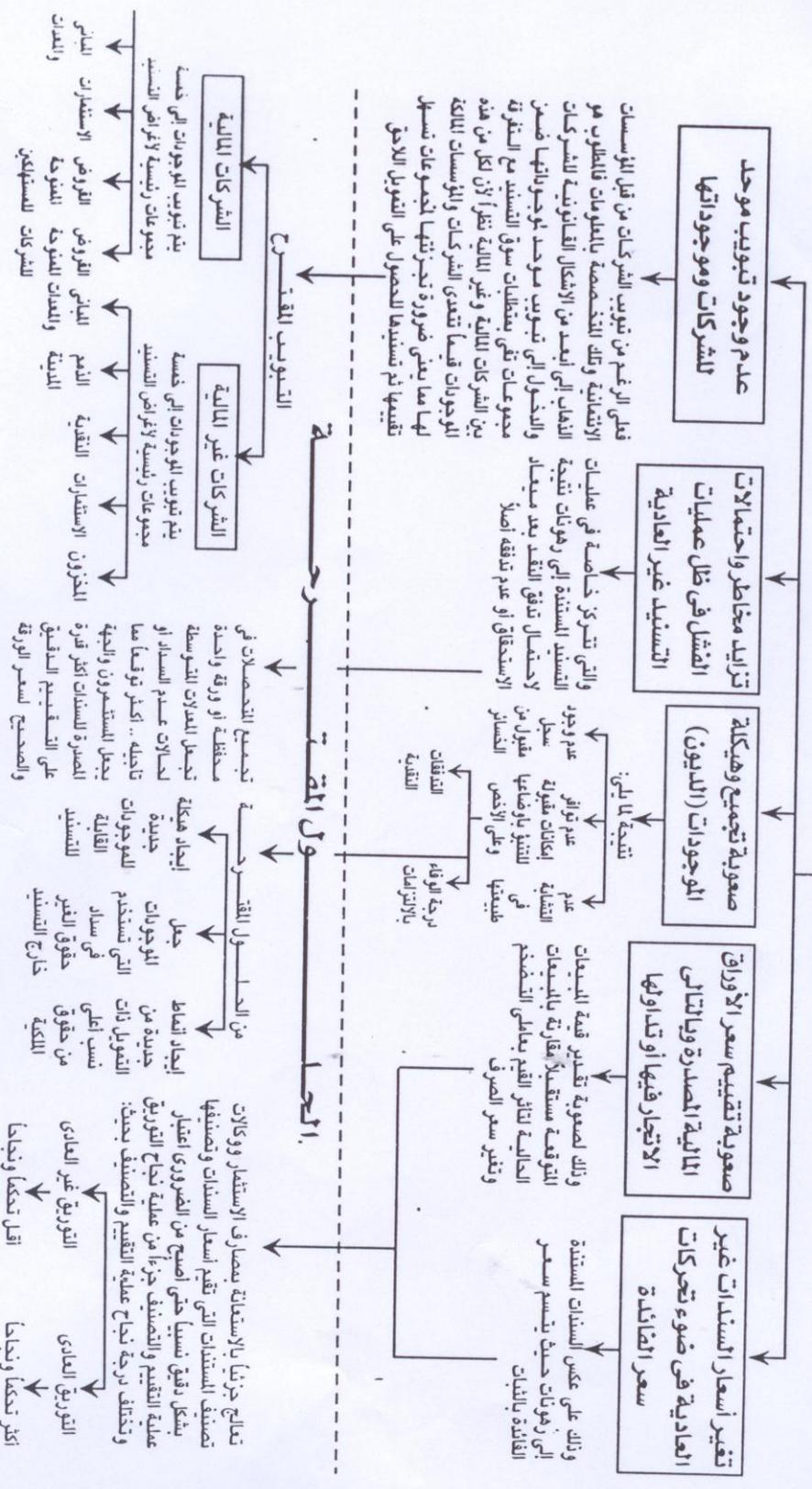
ويوضح الشكل التالي أنواع عمليات التوريق ومشاكلها وحلولها المقترحة .

شكل رقم (٢)

يوضح الأنواع المختلفة لعمليات للتوريق (التسديد) ومشكلاتها ومقترحات علاجها



مشكلات التوريق (التسديد) (خاصة التسديد غير العادي)



4- توريق الأصول والمعايير المحاسبية :

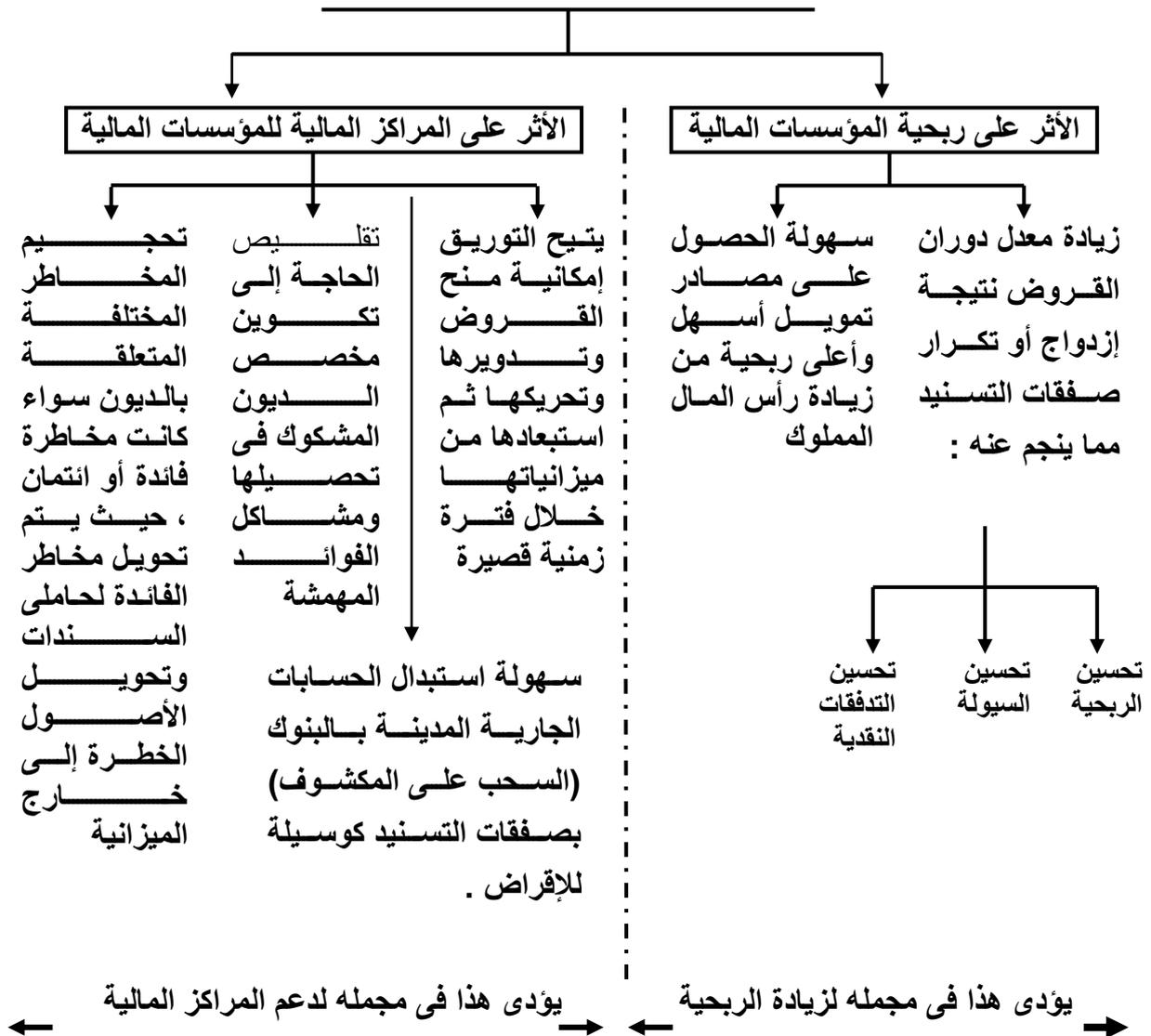
1/4 - الأثر على التمويل والقوائم المالية :

يؤدي التوريق إلى تحسين ربحية المؤسسات المالية ومراكزها المالية ، كما يوضحه

الشكل التالي :

شكل رقم (3)

الأثر الإيجابي للتوريق على ربحية المؤسسات المالية ومراكزها المالية



2/4 - المعايير المحاسبية المتعلقة بالتوريق :

صدر بشأن المعالجات المحاسبية للتوريق معيارين هما :



ولقد تضمن التقرير رقم (4) الصادر عن هيئة المعايير المحاسبية البريطانية الجوانب المحاسبية التالية :

1/2/4 تناول التقرير بالشرح الجوانب المحاسبية المتعلقة ببيع الذمم المدينة وتسديد الموجودات وتحويل القروض ، والتعريف بكل من الموجودات والمطلوبات وتبويب المعاملات ، من حيث طبيعتها إلى إما موجودات أو مطلوبات لتحديد ما سوف يطبق بحسب طبيعتها.

(1) Financial Accounting Standards Board of the Financial Accounting Foundation, statement of Financial Accounting Standard No. 140, "Accounting for Transfer and Servicing of Fianical Assets and Exinguishments of Liabilities", 401 MERRITT7.P.O.Box 5116.NORWALK.CONNECTICUT 06856-5116.

(2) "Reporting Exposure, Draft FRED,No.4, Reporting the Substance of Transaction" Accounting Standards Board, Financial Reporting Council.

2/2/4 عرف التقرير الموجودات بأنها تلك الحقوق أو الامتيازات التي تتيح الحصول على المنافع الاقتصادية مستقبلاً من قبل المنشأة التي تتمتع بالذمة المالية المستقلة والناجمة عن المعاملات والأحداث الماضية .

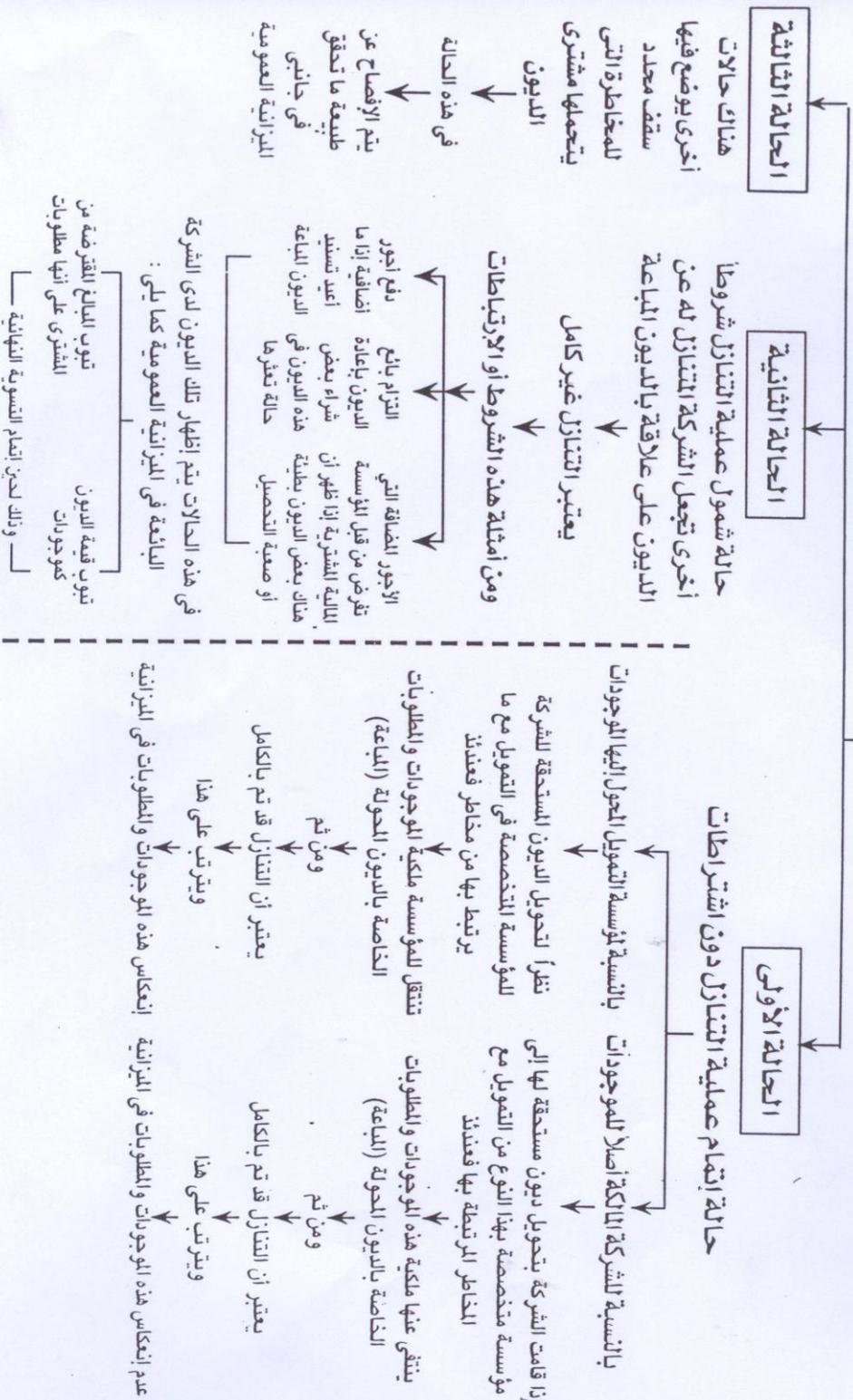
3/2/4 عرف التقرير المطلوبات بأنها تلك الالتزامات التي تقع على عاتق المنشأة والناجمة عن تحويل المنافع الاقتصادية للغير والناجمة عن معاملات وأحداث ماضية .

4/2/4 تطلب التقرير ضرورة تحديد الطبيعة التجارية لكل معاملة من حيث ما إذا كانت تؤدي لانشأة موجودات جديدة أو مطلوبات جديدة ، وما إذا كانت تؤدي لزيادة أو تخفيض الموجودات والمطلوبات القائمة .

5/2/4 أقر التقرير قاعدة ارتباط ملكية الموجودات بتحمل المخاطر الناشئة عنها وأعتبر أن من الظواهر الدالة على تمالك الشركة للموجودات تحملها للمخاطر الناشئة عنها دون شروط أخرى .

وقد فرق التقرير بين حالات ثلاثة يوضحها الشكل التالي :

شكل يوضح الارتباط بين ملكية الموجودات ومخاطرها وحالاتها المختلفة وفقاً لمتطلبات المعايير المحاسبية



5- المزايا المالية والاقتصادية التي يحققها التوريق

1/5 - بالنسبة لقطاع البنوك والتأمين والمؤسسات المالية 00 يوضح الشكل التالي :

شكل رقم (5)

يوضح المزايا المالية والاقتصادية التي يحققها التوريق

لقطاع البنوك والتأمين والمؤسسات المالية



2/ 5 بالنسبة لباقي الشركات والقطاعات المالية والمستثمرين :

1/2/5 يتيح التوريق للمستثمرين المقدره على حيازة نوع جديد من الموجودات والتي تتسم بأنها أقل مخاطرة من المستندات غير المضمونة وتكوين محافظ مالية متنوعة ينتج عنها تقليص حجم المخاطرة المالية بها ، إلى جانب ذلك فقد جرى العمل على منح المستثمرين درجة أعلى من الأمان من خلال العوامل التي يوضحها الشكل التالي :

شكل رقم (6)

يوضح العوامل التي تمنح الضمان للمستثمرين في عمليات التوريق



3/2/5 المساهمة فى علاج القصور فى القدرات التمويلية للمؤسسات ذات القاعدة الرأسمالية المنخفضة ورفع معدل دوران وكفاءة قدرتها المالية .

4/2/5 خلق وعاء إدارى جديد يساعد على تنمية سوق السندات .

5/2/5 تنشيط جميع القطاعات المرتبطة بالعقارات مثل صناعة الأسمت وحديد التسليح والسيراميك والأثاث ، مما يؤدي لزيادة المعروض منها وخفض الإرتفاع فى أسعارها للمستهلك .

6/2/5 خفض تكلفة التمويل نتيجة خفض مخاطره سواء من خلال :

<p>عزل مخاطرة التمويل عن غيرها حيث يستطيع الممولين Financiers شراء مجموعة معينة من الذمم المدينة التى تنشأ فى قطاع معين للبيع بالتجزئة مثل تلك الناشئة عن تمويل موديل معين للسيارات وقد استخدمت شركة جنرال الكترىك هذا النمط بشرائها الذمم المدينة الناشئة عن بيع السيارات من قبل شركة Mercantile</p>	<p>تنويع المخاطر من خلال تجميع عدة أصول مالية تحمل خصائص مختلفة فى وعاء واحد وطرحها فى صورة أوراق مالية على عدد كبير من المستثمرين مما يقلل من درجة المخاطرة .</p>
---	--

Credit

7/2/5 خفض تكلفة الوساطة بإعتبار أن التوريق نوعاً من أنواع الوساطة المالية نتيجة إنخفاض عبء إدارة مخاطر الفائدة .

8/2/5 خفض تكلفة التقييم التى تقع على عاتق المستثمر ودعم فعالية الأسواق المالية نتيجة ما تقدمه مكاتب أو مؤسسات التصنيف المهني للمستثمرين من تقييم ائتماني فى شكل تصنيفات ائتمانية متميزة .

9/2/5 المساهمة فى تفعيل ونجاح قانون الرهن أو التمويل العقارى .

10/2/5 يحقق التسنيـد جذب مجموعة متنوعة من المستثمرين المتطلعين إلى إستغلال الفرص ، مما يؤدي إلى إتساع سوق الديون ، أذ يبحث المستثمرون عن العوائد العالية المستندة للموجودات التي تحظى بالتقييم الائتماني الجيد ، إذ أن معظم الإصدارات تبوب على أنها مصنفة ضمن الشرائح الائتمانية الممتازة (AAA) أو (AA) وذلك بسبب التنوع الكبير في محفظة القروض ، ولأن مكاتب المعلومات الائتمانية تصر على توفير الحماية العالية للمستثمرين .

11/2/5 يحقق التسنيـد الاستفادة للمقترضين لأنه يوفر لهم مصادر أسرع في الحصول على الأموال .

12/2/5 يحقق التسنيـد الاستفادة للوسطاء لما يحصلون عليه من أجور ورسوم مقابل قيامهم بالوساطة في عمليات التسنيـد .

3/5 مزايا التوريق تجاه مخاطر سعر الفائدة والسندات صفرية الكوبون :

1/3/5 طبيعة السندات صفرية الكوبون :

السندات صفرية الكوبون Zero Coupon Bonds هي سندات تعمل بمفهوم مكافأة التسديد Reimbursement Indemmities القائم على فكرة سندات الخصم Discount Bonds وليس بمفهوم السندات ذات العائد الدوري ، ومن ثم فهي في ظاهرها سندات خالية من الفوائد ، ولكن في باطنها فالفائدة مدمجة في الفرق بين القيمة الاسمية التي يحصل عليها المستثمر في تاريخ الاستحقاق والقيمة المدفوعة عند شراء السند ، وبحيث لا تكون تلك الفوائد مستقلة عن رأس المال المستثمر في السندات .

وعادة ما تتبع هذه الطريقة عند توريق السندات الصفرية من سندات حكومية تقليدية ، وتعرف بأسم أذون الخزانة .

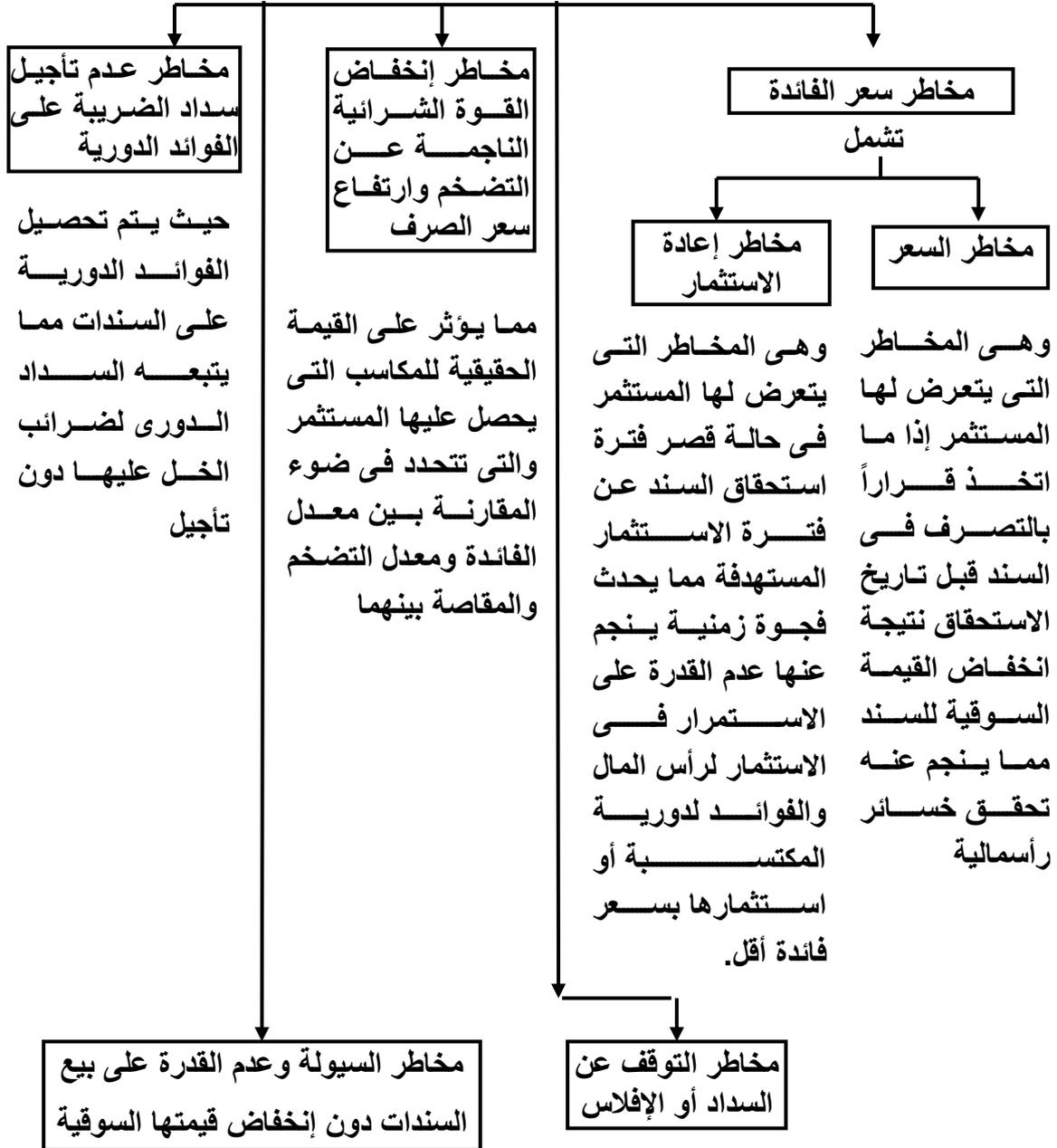
2/3/5 المخاطر التي يغطيها التوريق مقارنة بالسندات العادية باستخدام الكوبون الصفري

تعانى السندات التقليدية ذات العائد الدوري من عدة أوجه مخاطر أو قصور يوضحها

الشكل التالي :

شكل رقم (7)

المخاطر التي تتعرض لها السندات التقليدية والتي يعالجها التوريق باستخدام الكوبون الصفري



مخاطر عدم تأجيل
سداد الضريبة على
الفوائد الدورية

حيث يتم تحصيل
الفوائد الدورية
على السندات مما
يتبعه السداد
الدوري لضراب
الخل عليها دون
تأجيل

مخاطر إنخفاض
القوة الشرائية
الناتجة عن
التضخم وارتفاع
سعر الصرف

مما يؤثر على القيمة
الحقيقية للمكاسب التي
يحصل عليها المستثمر
والتي تتحدد في ضوء
المقارنة بين معدل
الفائدة ومعدل التضخم
والمقاسة بينهما

مخاطر سعر الفائدة

تشمل

مخاطر إعادة
الاستثمار

وهي المخاطر التي
يتعرض لها المستثمر
في حالة قصر فترة
استحقاق السند عن
فترة الاستثمار
المستهدفة مما يحدث
فجوة زمنية ينجم
عنها عدم القدرة على
الاستمرار في
الاستثمار لرأس المال
والفوائد الدورية
المكتسبة أو
استثمارها بسعر
فائدة أقل.

مخاطر السعر

وهي المخاطر
التي يتعرض لها
المستثمر إذا ما
اتخذ قراراً
بالتصرف في
السند قبل تاريخ
الاستحقاق نتيجة
انخفاض القيمة
السوقية للسند
مما ينجم عنه
تحقق خسائر
رأسمالية

مخاطر السيولة وعدم القدرة على بيع
السندات دون إنخفاض قيمتها السوقية

مما قد ينجم عن خسائر رأسمالية عند
الرغبة في التصرف فيها .

مخاطر التوقف عن
السداد أو الإفلاس

مما يترتب عليه تأجيل
حصول المستثمرين على
رأس المال والفوائد

ومقارنة بالمخاطر أو سلبية عنها كما ينبغي أن الاستناد إلى نشاط التوريق بما يتضمنه من

استخدام أداة السندات صفرية الكويون يمكن أن يحقق الأمان ضد هذه المخاطر على النحو

التالي:

أ - مخاطر سعر الفائدة

يحقق الاستثمار فى السندات صفرية الكوبون معالجة المخاطر التى تواجهها السندات التقليدية بما فيها مخاطر السعر ومخاطر إعادة الاستثمار ، ففىما يتعلق بمخاطر السعر نجد أن حامل السند يقوم بشراء ذلك السند الذى يتوافق تاريخ استحقاقه مع التوقيت للاستثمار ، وفىما يتعلق بمخاطر إعادة الاستثمار نجد أن المستثمر يحصل على مكافأة تسديد وليس فوائد دورية مما يجعله لا يتعرض لمخاطر إعادة الاستثمار .

ب- وفىما يتعلق بمخاطر التوقف عن السداد أو الإفلاس

فهناك عدة أوجه للضمانات تحصن المستثمر ضد هذه المخاطر من أهمها :

ب/1 الدقة الكبيرة لمؤسسات تصنيف الديون فى ممارسة أعمالها .

ب/2 إيداع السندات الأصلية (وهى سندات حكومية عادة) رهناً لدى الجهة الرقابية المحايدة (يطلق عليه الأمين وعادة ما يكون بنك تجارى)

ج- وفىما يتعلق بمخاطر انخفاض القوة الشرائية لرأس المال والفوائد الدورية الناجمة عن التضخم وتغير سعر الصرف :

فقد تم التغلب عليها من خلال :

ج/1 فيما يتعلق برأس المال الممثل فى القيمة الأسمية للسند فىتم ذلك عن طريق ربط القيمة الأسمية بسلة يعكس سعرها مستوى التضخم ذاته (مثل حسابها بالدولار الأمريكى أو خلافه) .

ج/2 وفىما يتعلق بالفوائد الدورية 00 فالسند المطروح هو صفرى الكوبون حيث لا يحصل المستثمر فيه على فوائد دورية .

د - وفىما يتعلق بمخاطر السيولة ورغم أن سوق السندات صفرية الكوبون تتسم بالضيق لاقتصارها على المؤسسة المالية المصدرة إلا أن هذه المخاطر يمكن تحجيمها من خلال اختيار المستثمر (من بين عدة بدائل) بالبدل (السند) الذى يتمشى تاريخ استحقاقه مع احتياجاته من السيولة .

هـ- وفىما يتعلق بمخاطر التأجيل الضريبي 00 فإن أجل استحقاق هذه السندات صفرية الكوبون التى تعتمد على مفهوم مكافأة التسديد ويؤجل فيها الحصول على الفوائد الدورية فى تاريخ

الاستحقاق الذى قد يمتد لسنوات عديدة يترتب عليه تأجيل تلقائى لسداد الضريبة لحين بلوغ هذا الآجل مما يجعل القيمة الحالية الحقيقية للعبء الضريبي على السندات الصفرية الكوبون فى ظل عاملى التضخم وتغير سعر الصرف أقل منها بالنسبة للسندات ذات العائد الدورى .

6- العلاقة بين التوريق والرهن العقارى

يعتبر نشاط التوريق أحد ركائز الرهن أو التمويل العقارى ، ومن العوامل الأساسية فى نجاحه ، فالتوريق يعنى تحويل الحقوق المالية المضمونة بالأصول العقارية إلى أوراق مالية أبرزها السندات المضمونة بالأصول العقارية ، ولذلك يعد نشاط التوريق أحد بنود قانون التمويل أو الرهن العقارى ، حيث يقوم على تجميع عدة كمبيالات خاصة بالرهن العقارى وتحويلها إلى سندات تطرح بسوق الأوراق المالية ، مما يمكن معه القول بأن التوريق يعتبر حلقة ضمن حلقات الرهن العقارى .

وأيضاً لذلك فإنه فى ظل تفعيل قانون التمويل العقارى فى مصر وبناء على بيع مجموعة من الوحدات السكنية وما يقترن بها من نشأة مديونيات فى صورة كمبيالات يتم تحويلها إلى صورة سندات تطرح فى البورصة ، مما ينعكس بالإيجاب على شركات الإسكان والمقاولات خاصة وأن طبيعته تتمشى مع طبيعة التمويل طويل الأجل اللازم للعقارات (20 سنة فأكثر) ، ولذلك وخفضاً للمخاطر وزيادة حجم الأموال المتاحة لتمويل شراء العقارات فإن إتباع نمط التوريق يحقق هذا الغرض ، ولذلك فقد اتخذ مجلس إدارة هيئة سوق المال قراراً إيجابياً بإضافة نشاط التوريق إلى أنشطة شركات الأوراق المالية .

7- التجارب الدولية لتطبيق التوريق للديون الخارجية فى مراحل الخصخصة :

لا يقتصر تفعيل نشاط التوريق على معالجة المشكلات المتعلقة بالديون المحلية على مستوى المصارف والشركات ، بل أن من مميزاته إمكانية تعميم ذات الفكر أو النهج الابتكارى والمبدع الذى ينطوى عليه فيما يتعلق بديون الدولة تجاه العالم الخارجى خاصة للدول النامية التى تعتنق سياسة الخصخصة والإصلاح الاقتصادى .

ومن أكثر التجارب الناجحة فى هذا الصدد تجربة المكسيك عام 1982 ، حيث قامت بمبادلة معظم ديونها الخارجية عن طريق إصدار سندات طويلة الأجل (30 سنة) بضمان من الخزانة الأمريكية ، حيث تم إصدار سندات بدون كوبونات لصالح المكسيك وتمويل من صندوق النقد الدولى والبنك الدولى .

8- الشروط الأساسية لنجاح صفقات التوريق :

أ - تفعيل قانون الرهن Mortgage أو التمويل العقارى ، وما يرتبط به من شيوخ تسجيل العقارات ، حيث أن هناك ما يقرب من 90% من العقارات فى مصر غير مسجلة .

ب- توفير الجاذبية لليون المستهدف توريقها خاصة بالجمع بين عاملى الربحية والأمان 00 ومن هذه العوامل تحقيق التوافق بين الدخل المتولد من هذه الديون والمدفوعات المسددة للمستثمرين سواء من حيث مواعيد تحصيل تسديدات الديون ومواعيد السداد للمستثمر النهائى ، أو من حيث طريق حساب الفائدة على الديون الأصلية وحساب العائد على الأوراق المالية .

ج- تمتع الديون المستهدف توريقها بالانتظام فى السداد عبر سلسلة زمنية مع تصنيف المدينين وحصر الملتزم منهم لضمان عدم التعثر فى السداد خلال فترة التوريق وتحقيق الدخل واستبعاد مخاطر الإفلاس .

د - توافر القدرة على التنبؤ بالتدفقات النقدية وكذا المخاطر للموجودات المستهدف التوريق بشأنها والمصدر على أساسها الأوراق المالية ، حيث تصنف الموجودات عبر قياس نسبي متدرج إلى موجودات منخفضة أو عالية المخاطرة .

9- الصور الرئيسية لصفقات التوريق :

عادة ما تتبع الشركات ذات الغرض الخاص صورتين لصفقات التوريق هما :

1/9 القروض التجارية البسيطة 00 حيث يتم استخدام التمويل الناشئ عنها فى شراء الديون 00 ويراعى عندئذ ضرورة تزامن جدول السداد الخاص بالديون محل التوريق مع التزامات الدفع للمقرضين .

2/9 إصدار سندات دين 00 وذلك بقيمة تعادل قيمة الديون موضوع التوريق واستناداً لتلك الديون و ضماناتها مع طرح تلك السندات للاكتتاب واستخدام حصيلة الاكتتاب فى شراء تلك الديون .

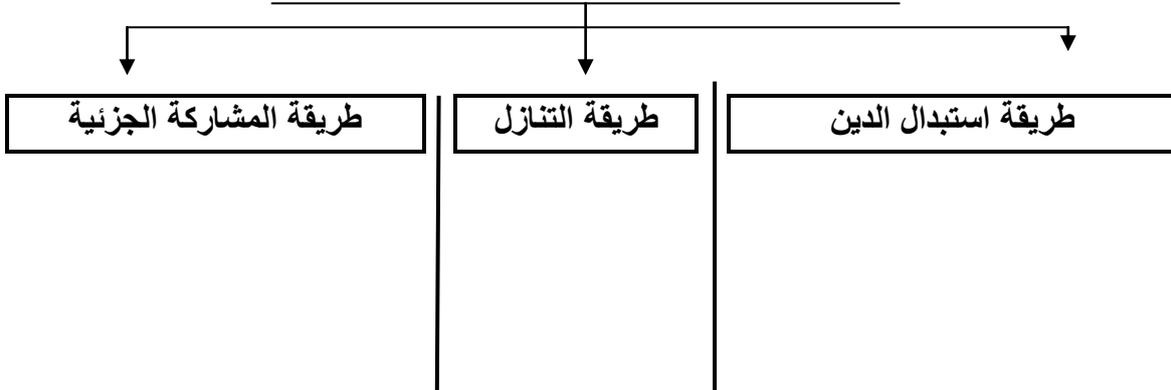
ويراعى هنا أيضاً ضرورة توافق تواريخ استحقاق السندات وعائدها مع تواريخ استحقاق أقساط الديون وفوائدها ، مع كفايتها لسداد قيمة السندات وعائدها عند حلول آجال استحقاقها .

10- الطرق المختلفة للتوريق (تحويل الموجودات المالية) :

يوضحها الشكل التالى :

شكل رقم (8)

يوضح الطرق المختلفة لتحويل الموجودات المالية



Sub-Participation	Assignment	Novation
<p>* حيث يقوم الدائن الأصلي ببيع الديون إلى مصرف متخصص فى شراء الديون وتمويلها يعرف بالمصرف القائد Lead Bank ولا يتحمل بائع الدين بأى مسئولية فيما لو عجز المدين (أى من الذمم المدينة) عن السداد .</p> <p>* يخطر المقترض (المدين) بأن حسابه قد تم بيعة للمصرف ليتولى السداد له مباشرة .</p> <p>* نظراً للمخاطرة المتعلقة بإتعدام حق الرجوع Recovere على بائع الدين فإن على المصرف (مشتري الدين) التأكد من الجدارة الائتمانية للمدين قبل إتمام عملية البيع ، وكذا الحصول على ضمان عقارى أو حق إدارة الديون كوصى عليها أو تخصيص احتياطي لمواجهة حالات الانتكاس نظراً لأن مبلغ الديون المباعة يقل عن قيمتها الدفترية بنسبة مئوية يتفق عليها عند التعاقد</p>	<p>* تتبع هذه الطريقة فى حالة التنازل عن الموجودات لصالح الدائنين أو المقرضين، وهى شائعة الاستخدام فى حالة توريق الديون الناشئة عن بيع السيارات .</p> <p>* يقوم الدائن ببيع الدين إلى مشتري آخر مع بقاءه ملتزماً أمام مشتري الدين فيما لو عجز المدين الأصلي عن السداد .</p>	<p>* يمثل الأسلوب الحقيقى للتوريق حيث يتم وبصورة حقيقية استبدال الحقوق الأصلية بأخرى جديدة وبيع الذمم الناشئة عن بطاقات الائتمان المخصصة لمتاجر التجزئة .</p> <p>* تتمثل الصعوبات فى هذه الطريقة فيما يلى :</p> <p>1- تتطلب هذه الطريقة الحصول على موافقة جميع الأطراف ذات الصلة بالقرض على تحويله إلى ورقة مالية جزئياً أو كلياً .</p> <p>2- أهم صعوبة قانونية فى استبدال الدين فى كيفية تحديد القيمة التى يحصل عليها المشتري واللازم تحديدها لتفادى اسبقيات الديون .</p> <p>* للتغلب على هذه الصعوبات يتم صياغة القروض بشكل يساعد على التحويل ، وبحيث توافق كل الأطراف ذات العلاقة بالقرض على إمكانية تحويل كل أو جزء من القرض وذلك لتمكين المشتريين اللاحقين من الاستفادة من خاصية التمويل</p>

11- تكلفة التوريق 00 تتمثل فى عناصر التكاليف التالية :

أ - تكلفة تمويل الديون

ب - تكلفة تحسين الجدارة الائتمانية والسيولة كأسلوب لدعم الديون .

ج- ساد أجور المصرفيين .

د - سداد تكاليف الاستشارات المحاسبية والقانونية والضريبية .

هـ - سداد تكاليف خدمات مؤسسات التصنيف / التقييم .

و - المصروفات الإدارية .

12- الجهات العاملة في مجال نشاط التوريق 00 يوضحها الشكل التالي :

شكل رقم (9)

يوضح الجهات العاملة في مجال نشاط التوريق

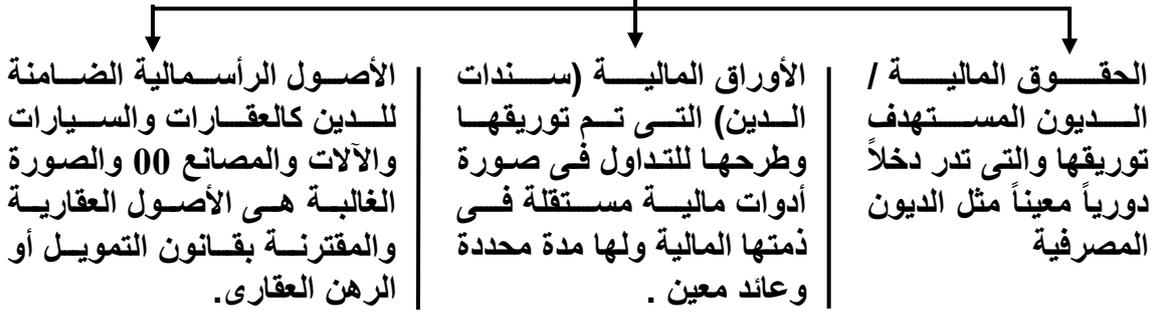


13- السلع والخدمات محل التعامل في نشاط التوريق :

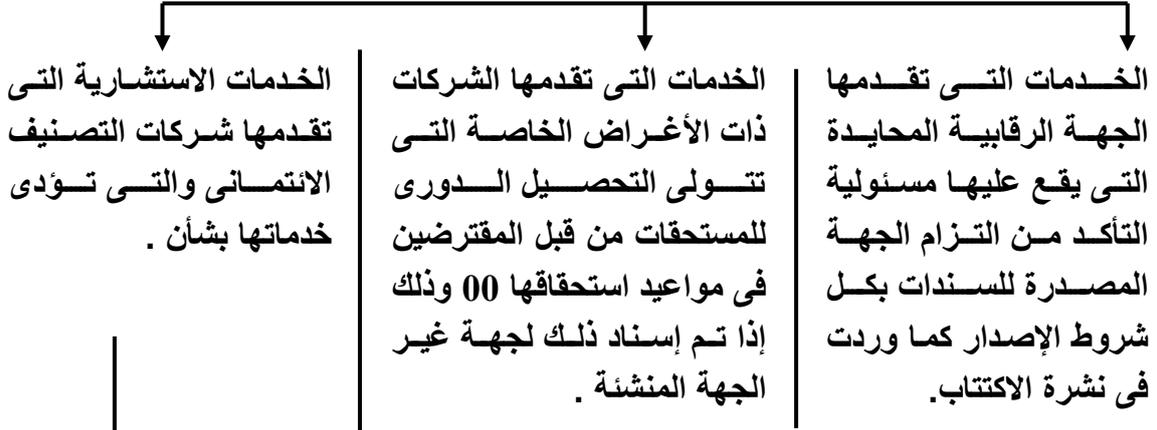
نظراً لاختلاف القروض المتعلقة بالتوريق عن غيرها من القروض الأخرى ، فإن السلع

والخدمات المتعلقة به تتمثل فيما يلي :

أولاً : السلع 00 تشمل هذه السلع ما يلي :



ثانياً : الخدمات 00 تشمل هذه الخدمات ما يلي :



تحديد سعر الفائدة المناسب لعمليات الإقراض .

جمع المعلومات عن المقترضين وإعداد تقارير انتمائية توضح قدرته على السداد وتتيح معلومات عن الشركة والعميل سعياً لخفض نسبة الديون المتعثرة .

تحديد المخاطر الائتمانية للموجبات والأوراق المالية .

الفصل الثانى

المعاملة الضريبية لصفقات التوريق

طبقاً لأحكام القانون رقم 11 لسنة 1991

المتعلق بالضريبة العامة على المبيعات

1 - مدى خضوع السلع المتعلقة بنشاط التوريق لضريبة المبيعات

تشمل هذه السلع ما يلى :

1 / 1 الحقوق المالية (الديون) المستهدف توريقها

الديون هي بضاعة البنوك التي يتم التعامل عليها من خلال عمليات الإقراض ، ووفقاً لنص المادة (1) من القانون رقم 11 لسنة 1991 فقد تم تعريف السلعة بأنها :

" كل منتج صناعى سواء كان محلياً أو مستورداً "

كما عرف التصنيع بأنه : " هو تحويل المادة ، عضوية أو غير عضوية ، بوسائل يدوية أو آلية أو غيرها من الوسائل إلى منتج جديد أو تغيير حجمها أو شكلها أو مكوناتها أو طبيعتها أو نوعها ... الخ " .

كما عرف المنتج الصناعى بأنه :

" كل شخص طبيعى أو معنوى يمارس بصورة اعتيادية أو عرضية وبصفة رئيسية أو تبعية أى عملية تصنيع " .

ويتضح مما سبق أن كل الأعمال المصرفية المتعلقة ببيع الديون أو توريقها لا تخضع لضريبة المبيعات حتى ولو بلغت حد التسجيل المقرر قانوناً ... ويؤكد ذلك أن مصلحة الضرائب على المبيعات عند طلبها تسجيل البنوك لديها وبعد العمل بأحكام القانون 17 لسنة 2001 قد حصرت الأنشطة محل التسجيل فيما يلى :

أ - بيع سلع خاضعة لضريبة المبيعات عن طريق المزادات نتيجة أحكام قضائية لصالح البنك لاسترداد حقوقه طرف منتجين أو مستوردين أو تجار وغيرهم .

- ب ب -

ب - بيع سلع خاضعة للضريبة لحساب البنك من مخازن إيداع تحت يد البنوك رهن ضمانات تخص بعض العملاء سواء مستوردين - منتجين صناعيين - تجار ، وذلك نتيجة عدم الوفاء بالتزاماتهم قبل البنك .

ج - بيع سلع خاضعة للضريبة بمعرفة البنك بنظام المراجعة .

د - بيع رواكد و سلع مستعملة ملك البنك .

هـ - الوساطة فى بيع وتسويق العقارات إما لحساب البنك لاستئداء حقوقه أو التسويق للغير بالعمولة .

ولما كانت الديون محل التعامل لم ترد فى العمليات سائلة الذكر باعتبارها من صميم الأعمال المصرفية فإنه لا مجال للخضوع لضريبة المبيعات .

1 / 2 الأوراق المالية (سندات الدين) المورقة والمطروحة للتداول

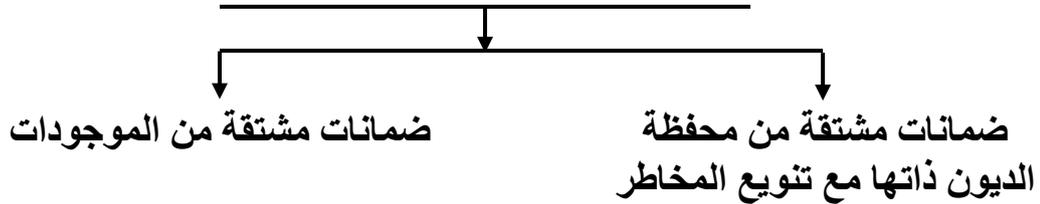
نظراً لعدم إنطباق مفهوم السلعة كمنتج صناعى ، وكذلك مفهوم التصنيع أو المنتج الصناعى على سندات الدين التى يتم توريقها من الديون ... فإنه لا مجال لخضوع هذه التعاملات للضريبة العامة على المبيعات .

1 / 3 الأصول الرأسمالية (الموجودات) الضامنة لصفقات التوريق

يرتبط نشاط التوريق باستخدام الضمانات فى تغطية مخاطر عدم سداد المدينين لديونهم خاصة المصرفية منها ... وتنقسم الضمانات إلى نوعين يوضحهما الشكل التالى :

شكل رقم (10)

يوضح الضمانات المرتبطة بصفقات التوريق

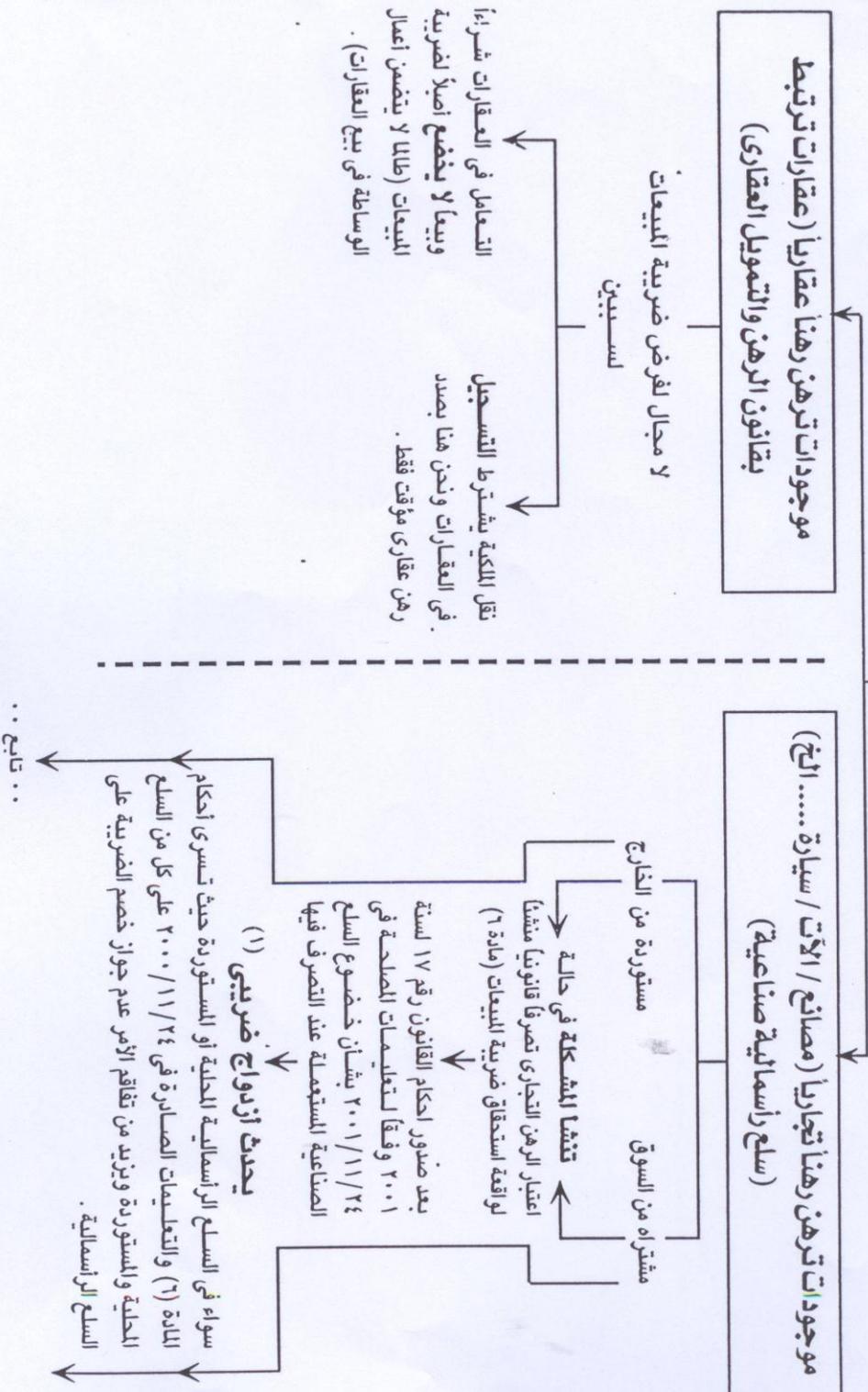


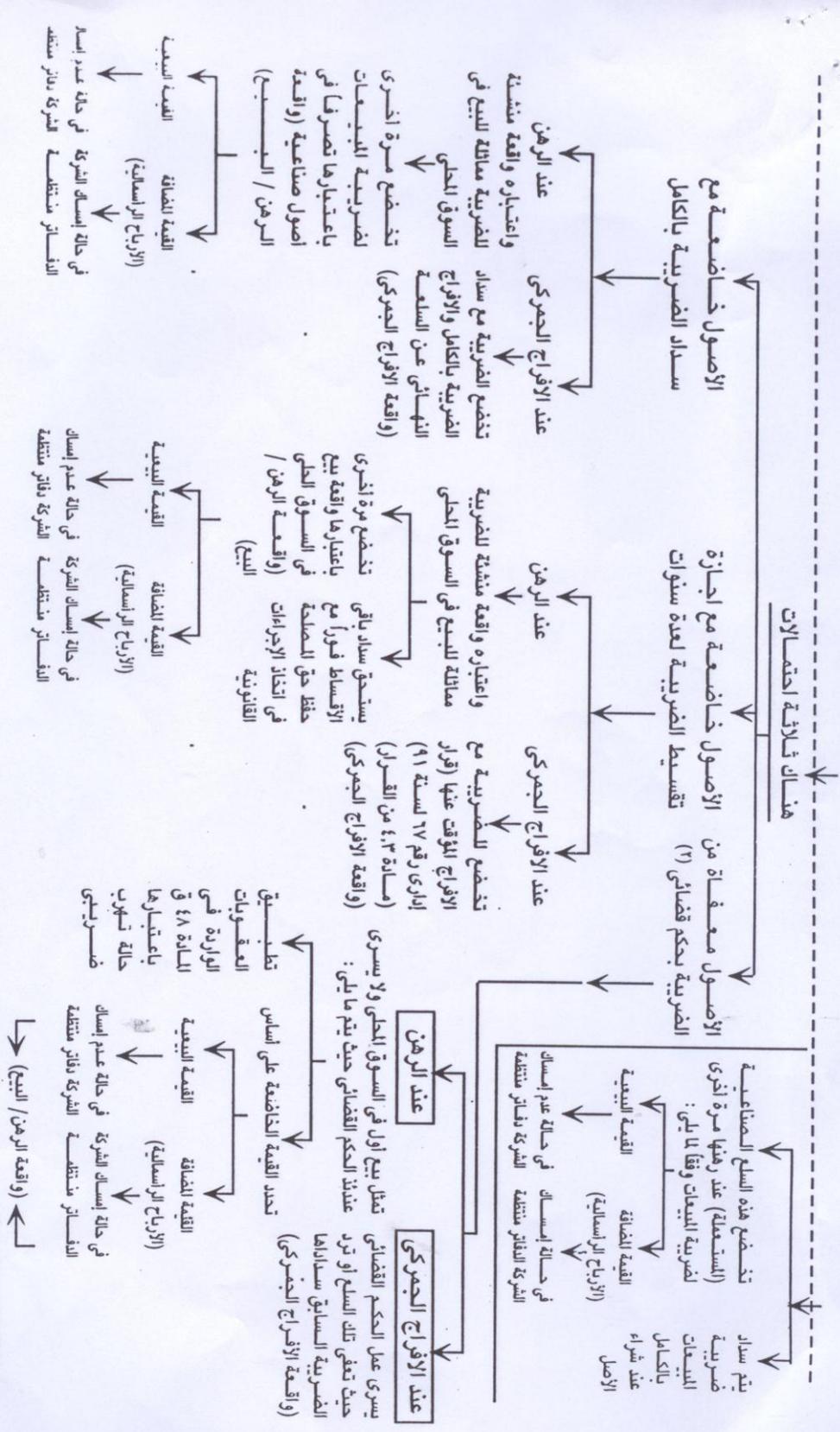
وفيما يتعلق بالضمانات المشتقة من الموجودات ... فلا شك أن تفعيل نشاط التوريق ومن ثم قانون التمويل العقارى يرتبط بالمعاملة الضريبية لهذه الموجودات بما قد يشكل عائقاً فى سبيل تفعيل هذه الأنشطة إذا أتمت المعاملة بالمبالغة أو التعسف ، فإن خضوع هذه

الموجودات لضريبة المبيعات من ناحية عدة مرات عند إقتنائها ورهنا والتصرف فيها مستعملة ، إلى جانب خضوعها مرة أخرى لضرائب الدخل عند بيعها من ناحية أخرى ، أمراً قد يمثل عائناً في هذا الصدد ، وهو الأمر الذى يتطلب إيضاح الآثار المختلفة للعبء الضريبي والعقوبات المفروضة فيما يتعلق بقانون ضريبة المبيعات خاصة فى ظل تفعيل أو عدم تفعيل المادة (6) من القانون 11 لسنة 1991 كما يوضحه الشكل التالى:

شكل رقم (١١)

يوضح أنواع الموجودات (بخلاف الديون) التي تستخدم كضمانات أو رهونات لعمليات التمويل





(١) يلاحظ أن مشكلة الإفراج الضريبي لم تكن منتشراً إلا بعد صدور القانون رقم ١٧ لسنة ٢٠٠١ المتعلق بتطبيق المرحلتين الثانية والثالثة من ضريبة المبيعات ، وذلك التعديلات الصادرة بتاريخ ٢٠٠١/١١/٢٤ ، والتي ترتب عليها أيضاً الخلاف بين البنوك ومصلحة الضرائب بشأن تسجيل البنوك لدى المصلحة .

(٢) وذلك قبل صدور حكم محكمة النقض باختصاص السلع الرأسمالية للضريبة المبيعات .

أولاً : فيما يتعلق بالموجودات المرهونة لدى البنوك رهناً تجارياً :

نجد أن هذه الأصول الرأسمالية تنقسم إلى نوعين :

أ - أصول رأسمالية محلية الصنع

وهذه الأصول بطبيعتها قد سبق خضوعها لضريبة المبيعات عند شرائها ولا

مجال لتقسيمها حيث تسدد الضريبة عليها دفعة واحدة بواقع 10% من قيمتها .

إلا أن المشكلة تنشأ من بعض النصوص والتعليمات الضريبية التي قد يترتب عليها إعادة

إخضاع تلك الأصول الرأسمالية للضريبة مرة أخرى ، مما يحدث ازدواجاً ضريبياً .

فقد نصت المادة (6) من القانون رقم 11 لسنة 1991 على أن :

" تستحق الضريبة بتحقيق واقعة بيع السلعة . ويعتبر في حكم البيع استعمال السلعة

في أغراض خاصة أو شخصية أو التصرف فيها بأى من التصرفات القانونية "

ومن ناحية أخرى وعقب صدور أحكام القانون رقم 17 لسنة 2001 بشأن تطبيق

المرحلتين الثانية والثالثة فقد أصدرت الإدارة العامة الفنية للبحوث الضريبية توجيهاتها بتاريخ

24 / 11 / 2001 ونصت على أن :

" ورد للإدارة العامة بعض الاستفسارات بشأن مدى خضوع السلع المستعملة

للضريبة العامة على المبيعات ، نتشرف بالإحاطة بأنه طبقاً لأحكام القانون رقم 17

لسنة 2001 شأن تطبيق المرحلة الثانية والثالثة من القانون رقم 11 لسنة 1991

الخاص بإصدار قانون الضريبة العامة على المبيعات ولائحته التنفيذية فقد استقر

الرأى على أن السلع الصناعية المستعملة تخضع للضريبة بالفئات المقررة قانوناً عند

بيعها في مرحلة التجارة بمعرفة المكلفين وفقاً للأسس الآتية :

- القيمة المضافة في حالة إمساك دفاتر وسجلات منتظمة .

- القيمة البيعية في حالة عدم وجود دفاتر وسجلات منتظمة .

والسؤال هنا هو هل الرهن التجارى يمثل تصرفاً قانونياً ويعد من الوقائع المنشئة

لضريبة المبيعات وفقاً لأحكام المادة (6) من القانون وفقاً لبعض توجهات الإدارة العامة لمكافحة

التهرب الضريبي بمصلحة الضرائب على المبيعات ؟

وهناك احتمالين للإجابة



وفى رأينا ... أن الرهن التجارى لا ينطبق عليه هذا التوصيف لأن المقصود بالتصرف القانونى هو التصرف الناقل للملكية سواء بشقيها (حق الرقية + حق الإنتفاع) أو بإحداها على الأقل ومن أمثلتها التبرع أو الهبة فى حين أن الرهن التجارى هو مجرد إجراء تحفظى⁽¹⁾ لا يصاحبه تسليم للسلعة أو التنازل عنها ولا يخرج عن كونه الحصول على قرض بضمان هذه السلع الرأسمالية والى تستحوذ عليها الشركة بالكامل وتستخدمها فى الإنتاج وتحمل إهلاكاتها على قائمة الدخل وتنعكس قيمتها ضمن ممتلكات الشركة بميزانية الشركة أى أنها تتوافر لها كل ظواهر الملكية .

ب - أصول رأسمالية مستوردة

وهذه الأصول بطبيعتها يمكن تقسيمها إلى أنواع ثلاثة هى :

- أصول رأسمالية مستوردة ... صدر لها حكم قضائى بإعفائها من الخضوع للضريبة ... كان تعفى باعتبار أنها مستوردة لأغراض الإنتاج وليس للمتاجرة فى السوق المحلى.
- أصول رأسمالية مستوردة ... خاضعة للضريبة وصدر لها قرار بتقسيم الضريبة المحددة وفقاً لواقعة الإفراج الجمركى (الموقت) .

(1) راجع أحكام القانون التجارى مادة 119 من القانون 17 لسنة 99 وأحكام القانون المدنى فيما يتعلق بالرهن العقارى للمواد من 1096 - 1114 .

- أصول رأسمالية مستوردة ... خاضعة للضريبة وتم سدادهما بالكامل عند الإفراج الجمركى عنها .

ب / 1 - وفيما يتعلق بالأصول الرأسمالية المستوردة التى صدر لها حكم قضائى : بالإعفاء وبالرجوع إلى أحكام المادة رقم 48 من القانون 11 لسنة 1991 فقد نصت على أن :
" مع عدم الإخلال بما نص عليه هذا القانون من أحكام خاصة يحظر التصرف فى أى من السلع المعفاة من الضريبة أو أستعمالها فى غير الغرض الذى أعتيت من أجله خلال السنوات الخمس التالية للإعفاء إلا بعد إخطار المصلحة وسداد الضرائب المستحقة وفقاً لقيمتها وفئة الضريبة السارية فى تاريخ التصرف ، وفى جميع الأحوال لا يجوز أن تجاوز فيه الضريبة المستحقة قيمة الضريبة السابق الإعفاء منها ، ويعتبر التصرف المشار إليه دون إخطار المصلحة وسداد الضريبة المستحقة تهرباً يعاقب عليه العقوبات المنصوص عليها فى هذا القانون " .

وفى رأينا ... أنه وكما سبق القول لا مجال لتفعيل أحكام المادة (6) فى هذا الصدد مما لامجال معه لمعاملة هذه السلع على أنها واردة للاتجار أو تطبيق أحكام القرار رقم 67 لسنة 1991 أو العقوبات الواردة فى المادة 48 من القانون حيث لا مجال لتحقيق الواقعة المنشئة لضريبة المبيعات من أصله .

والجدير بالذكر أنه قد صدر بشأن السلع الرأسمالية المستوردة حكم نقض فى أكتوبر 2003 بخضوع هذه السلع للضريبة حتى ولو كانت مستوردة لأغراض الاستخدام فى الإنتاج ، فى الوقت الذى أنتهى فيه القضاء الإدارى بمجلس الدولة فى حكمه الصادر نوفمبر 2003 إلى عدم أحقية مصلحة الضرائب على المبيعات بفرض ضريبة مبيعات على السلع الرأسمالية المستوردة لأغراض إنشاء شركات استثمارية لأنها ليست لأغراض البيع أو الاتجار فيها ومن ثم أحقية الشركات الاستثمارية فى إسترداد ما تم تحصيله من المصلحة عن المعدات والآلات والأدوات اللازمة لتكوين الشركة باعتبارها سلعاً رأسمالية لا يجوز تحصيل الضريبة عليها، كما قضت بأن السلع التى تدخل ضمن تأثيث الشركات الاستثمارية سواء كانت معدات أو آلات لا تخضع للضريبة ولا يجوز تكليف المستثمر بتحصيلها وتوريدها لأن المكلف بتحصيل الضريبة

وتوريدها لا يتحقق إلا في حالة الاستيراد بغرض الاتجار والتعامل على السلعة مع الغير ، ومن ثم يكون تحصيل الضريبة من المستثمر مخالفاً للقانون .

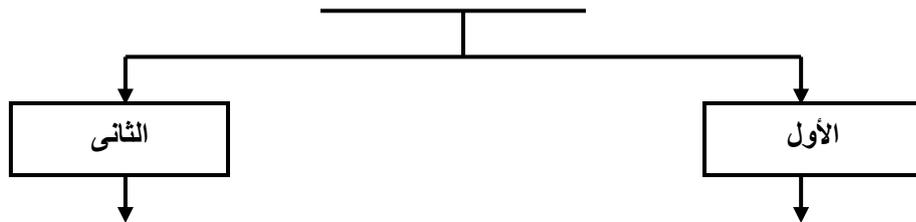
ب / 2 - وفيما يتعلق بالأصول الرأسمالية المستوردة الخاضعة للضريبة والتي صدر بها قرار بالتفسيط ، فإن القول بتفعيل المادة 6 وسريانها على هذه الحالة يترتب عليه إلغاء ميزة التمتع بالتفسيط وفقاً لأحكام القرار الإداري رقم 67 لسنة 1991 وتطبيق أحكام المادتين 3 ، 4 من هذا القرار حيث تستحق باقى الأقساط فوراً مع حفظ من المصلحة فى اتخاذ الإجراءات القانونية إلى جانب خضوعها مرة أخرى لضريبة المبيعات باعتبارها سلعة صناعية مستعملة سواء وفقاً للقيمة المضافة فى حالة أمساك دفاتر منتظمة أو بالقيمة البيعية فى حالة عدم إمساكها .

ب / 3 - وفيما يتعلق بالأصول الرأسمالية المستوردة المسددة عنها الضريبة بالكامل عند الأفراج الجمركى ، فإن القول بتفعيل المادة (6) وسريانها على هذه الحالة يترتب عليه خضوع هذه السلع مرة أخرى لضريبة المبيعات عند رهنها باعتبارها أصولاً صناعية مستعملة سواء وفقاً للقيمة المضافة أو القيمة البيعية .

وذلك فإننا نرى أنه لا يمكن أن يستهدف المشرع الازدواج المتكرر فى خضوع هذه السلع الصناعية للضريبة ، وأن نص المادة (6) لا يمكن أن ينصرف إلى إخضاع هذا النوع من السلع خاصة وأن العبء الضريبي على الشركات بشأن السلع الصناعية سوف يكون صارخاً ولا مثيل له فى أى تشريع دولى إذا أخذنا فى الاعتبار خضوع هذه السلع لضريبة الدخل وفقاً لأحكام المادتين 20 ، 117 من القانون رقم 157 لسنة 1981 وتعديلاته .

ثانياً : وفيما يتعلق بالموجودات التى يتم رهنها عقارياً :

لا يوجد مجال لفرض ضريبة المبيعات فى هذه الحالة لسببين :



أن نشاط شراء الأراضى وإقامة المبانى عليها وبيع الوحدات السكنية لا يخضع أصلاً

أن الواقعة المنشئة لاستحقاق ضريبة المبيعات وفقاً لأحكام المادة (6) من القانون وهى البيع

أو استعمال السلعة فى أغرض خاصة أو للضريبة العامة على المبيعات (خطاب إدارة التصرف فيها تصرفاً قانونياً .. لا مجال البحوث بتاريخ 14 / 6 / 1996) فإذا كانت لتفعيلها هنا فمن ناحية فهذه السلع (العقارات) واقعة البيع عند التعامل العقارى لا تخضع ، لم يتم بيعها أو التصرف فيها تصرفاً قانونياً فمن الأدعى عدم خضوع واقعة الرهن العقارى لأن العقارات لا يتم نقل الملكية فيها إلا للضريبة أيضاً⁽¹⁾ بالتسجيل .. والأمر كله لا يخرج عن كونه رهنأ مؤقتاً لاغير .

2 - مدى خضوع الخدمات المتعلقة بالتوريق لضريبة المبيعات

1/2 الخدمات الاستشارية التى تقدمها شركات التصنيف الإئتمانى .

خفضاً للمخاطرة وتكلفة الإئتمان والحد من نسبة الديون المتعثرة وتحديدأ لسعر الفائدة المناسب ، يتم تكليف إحدى الشركات التى تقوم بعملية التصنيف الإئتمانى، ومن ثم فإن هذه الخدمات لا تخرج عن كونها دراسات جدوى أو خدمات استشارات مهنية لا تخضع لضريبة المبيعات .

كما أنه بالرجوع إلى الجدول رقم (2)⁽¹⁾ نجد أنه قد تضمنت الخدمات التى خضعت للضريبة على سبيل الحصر وعددها 17 نوع من الخدمات لا تتضمن الخدمات المهنية سواء الطبية أو الهندسية أو المحاسبية أو الضريبية وما شابهها.

ولا تخضع الخدمات الاستشارية ، إلا إذا وردت كأحد البنود المدرجة بالمقاولات ... فإذا كانت المقاوله توريد وتركيب فإنها تخضع طبقاً للفئة التى تخضع لها المقاوله ، فعلى سبيل المثال تخضع الاستشارات فى مقاوله المباني لفئة 2.9 % ، وإذا وردت خدمات الاستشارات فى مقاوله التركيب فقط فإنها تخضع لفئة قدرها 10% تبعاً لفئة الضريبة على خدمة التركيب وقدرها 10% .

(1) مع مراعاة أن نشاط العقارى القائم على تسويق العقارات المملوكة للغير بمقابل مادي أو عيني تعد خاصة وساطة لبيع العقارات تخضع للضريبة بواقع 10 % باعتبارها من الخدمات الواردة بالجدول رقم (2) [تعليمات رقم 23 لسنة 2002].

(1) القانون 11 لسنة 1991 المعدل بالقانون رقم (2) لسنة 1997 والقانون رقم 163 لسنة 1998 .

أما إذا قدمت خدمة الاستشارات بصفة مستقلة تماماً عن مقدم خدمة المقاولات فإنها لا تخضع للضريبة .

2/2 الخدمات التي تقدمها الجهة الرقابية المحايدة .

تقوم هذه الجهة بتقديم خدمات الرقابية المحايدة المتعلقة بالتأكد من التزام الجهة المصدرة للسندات بكل شروط الإصدار كما وردت في نشرة الاكتتاب ، ونظراً لأن هذه الخدمات تمثل أيضاً نوعاً من الخدمات المهنية التي لم ترد ضمن الخدمات الواردة بالجدول رقم (2) على سبيل الحصر فلا مجال أيضاً لخضوعها للضريبة .

وقد تأخذ الخدمة الرقابية صورة احتفاظ المؤسسة المالية (المصدرة للسندات ذات الكوبون الصغرى التي استند في إصدارها لسندات حكومية تقليدية) ، بالسندات الحكومية الأصلية لدى بنك تجارى يسمى الحارس أو الأمين Trustee حماية لحملة السندات ذات الكوبون الصغرى (المستثمرون) ، وبذلك يلعب البنك التجارى دور الوسيط بين المؤسسة المالية والمستثمرون فى كل ما يتعلق بتلك السندات ، فمن خلاله تباع السندات ذات الكوبون الصغرى ومن خلاله تسترد فى تاريخ استحقاقها .

ومن ناحية أخرى فلا تعد تلك الخدمات من الخدمات المتعلقة بالتشغيل لدى الغير وسندناً فى هذا أحكام القانون رقم 11 لسنة 2002 المتعلق بتفسير بعض أحكام قانون الضريبة العامة على المبيعات والمنشور رقم 5 لسنة 2002 ، وقد جاء فيهما ما يلى :

" تفسر عبارة " خدمات التشغيل للغير " الواردة قرين المسلسل رقم (11) من الجدول رقم (2) المرافق لقانون الضريبة العامة على المبيعات الصادر بالقانون رقم 11 لسنة 1991 بأنها الخدمة التي تؤدي للغير باستخدام أصول أو معدات مورد الخدمة المملوكة له أو للغير ، ويتم تشغيلها بمعرفة مورد الخدمة أو قوة العمل التابعة له أو تحت إشرافه ، وهى جميع أعمال التصنيع بما فى ذلك تشغيل المعادن وأعمال تغيير حجم أو شكل أو طبيعة مكونات المواد، وأعمال تأجير واستغلال الآلات والمعدات والأجهزة وأعمال مقاولات التشييد والبناء وإنشاء وإدارة شبكات البنية الأساسية وشبكات المعلومات وخدمات نقل البضائع والمواد وأعمال الشحن والتفريغ والتحميل والتستيف والتعليق والوزن ، وخدمات التخزين وخدمات الحفظ بالتبريد وخدمات الإصلاح والصيانة وضمن ما بعد البيع وخدمات التركيب وخدمات إنتاج وإعداد مواد الدعاية والإعلان وخدمات استغلال الأماكن المجهزة " .

ومن الواضح أن الخدمات سالفة الذكر لا ترد ضمن خدمات التشغيل للغير السابقة ذكرها.

3/2 الخدمات التي تقدمها الشركات ذات الأغراض الخاصة

Special – Purpose Companies

يسند لهذا النوع من الشركات عدة مهام من أهمها :

- أ – تحويل الموجودات المالية من المقرض الأصلي للآخرين .
- ب – القيام بأعمال التحصيل الدوري للمستحقات من قبل المقرض فى مواعيد استحقاقها.
- ج- شراء الذمم المدينة الناشئة عن الصادرات (كما فعل مصرف باركليز عند أسس شركة Sceptre لهذا الغرض).

وباعتبار أن هذه الخدمات تمثل أيضاً خدمات مهنية وهى ليست من الخدمات الواردة على سبيل الحصر بالجدول رقم (2) ، ولم ينص عليها القانون رقم 11 لسنة 2002 المتعلق بتفسير خدمات التشغيل للغير، فلذلك لا مجال لإخضاعها أيضاً لضريبة المبيعات.

الخلاصة

نخلص مما سبق إلى أن السلع والخدمات المتعلقة بصفقات توريق الديون وفى إطار ما نراه من بطلان تفعيل أحكام المادة (6) من القانون 11 لسنة 1991 فإنها لا تخضع لضريبة المبيعات .

إلا أنه من ناحية أخرى فإن خضوع السلع الرأسمالية لضرائب عديدة فى مراحل مختلفة يمثل عائقاً فى سبيل تنشيط ودفع أنشطة التوريق والتمويل العقارى ممثلة فى :

- 1 – الخضوع عند الاستيراد لضريبة المبيعات .
- 2 – الخضوع عند البيع كسلعة صناعية مستعملة لضريبة المبيعات سواء على القيمة البيعية أو القيمة المضافة (الأرباح الرأسمالية) بسعر 10% ، مع عدم جواز خصم ضريبة المبيعات على هذه السلع .
- 3 – الخضوع مرة أخرى كسلعة صناعية مستعملة لضريبة أرباح شركات الأموال وفقاً للأرباح الرأسمالية بسعر (32% - 40%).
- 4 – هذا كله بفرض عدم خضوعها للضريبة عند رهنها رهناً تجارياً .

ولذلك فإن الأمر يتطلب أحداث تعديل فى مشروع قانون الضرائب على الدخل لتفادى حدوث هذا الإزدواج فى الخضوع، ويبنى هذا الإقتراح على الأكتفاء بخضوع هذه السلع لكل ضريبة مرة واحدة ... فتخضع السلع الرأسمالية لضريبة المبيعات عند الإفراج الجمركى عنها (أو تعفى حسب الأحوال) وتخضع لضريبة الدخل مرة واحدة عند بيعها مستعملة (مع قابلية الضريبة للإسترداد بشروط معينة وفقاً لأحكام المواد 20 ، 117ق)، وبذلك لا تخضع الأرباح الرأسمالية المحققة منها للضريبة واحدة لا غير .

وفى حالة تعذر ذلك يمكن النص على أنه فى حالة خضوع الأرباح الرأسمالية الناتجة عن التصرف فى السلع الرأسمالية لضريبة الدخل يحق للشركة خصم ما سبق سداده من ضريبة المبيعات من ضريبة الدخل المستحقة فى هذا الصدد .

وباعتبار أنه رغم تساوى الوعاء فى الحالتين (الأرباح الرأسمالية) إلا أن سعر ضريبة الدخل يزيد بطبيعة الحال عن سعر ضريبة المبيعات بما يسمح بإتمام الخصم من ناحية ، وحفاظاً على الحصيلة الضريبية الصافية من ناحية أخرى.

الفصل الثالث

المعاملة الضريبية لنشاط توريق الأصول
فى ظل أحكام قانون الضرائب على الدخل
فى مصر (دراسة مقارنة)

أولاً : مقدمة – الانعكاسات الإيجابية لنشاط التوريق على الحصيلة الضريبية
يتضح من العرض السابق أن نشاط التوريق يحقق العديد من المزايا الضريبية ومنها
على سبيل المثال ما يلي :

1- تقليص قيمة مخصص الديون المشكوك فيها الذى تحتاج البنوك والمؤسسات المالية إلى
تكونيه فى ظل ما يحققه التوريق من ميزة استبعاد تلك الديون – فى ظل شروط معينة –
من ميزانية تلك الجهات وخفض مخاطرها مما يترتب عليه :

1/1 خفض حجم المنازعات الضريبية بشأن ما يعتمد من قيمة هذا المخصص ضربياً ما
بين مرحلة التكوين والاستخدام والسعى لزيادة نسبة ما يخصم من التكاليف عن
10%.

2/1 خفض حجم الفروق الضريبية المؤقتة أو الزمنية Timing Differences بين الدخل
المحاسبى والضريبى وفقاً لمتطلبات معايير المحاسبة الدولية International
Accounting Standard Committee (IASC) ومن ثم خفض مشاكل
القياس والإفصاح المحاسبى وازدواج العمل المحاسبى لدى الشركات متعددة
الجنسيات على وجه الخصوص⁽¹⁾.

2 – المساعدة فى تنمية الأوعية الضريبية : للشركات والمؤسسات المالية والحد من مشاكل
التعثر من خلال :

1 / 2 ارتفاع معدل الإقراض مما يؤدي إلى زيادة الربحية والسيولة وتحسين التدفقات
النقدية .

2 / 2 الحد من مشاكل تعثر الشركات ومن ثم ضياع الحصيلة الضريبية أو تأخر تحصيلها
وضياع قيمتها فى ظل التضخم وارتفاع سعر الصرف .

3 – تنشيط بورصة الأوراق المالية من خلال ضخ قدر كبير من الأوراق المالية التى يتم
تداولها مما يؤدي إلى :

(1) لمزيد من التفاصيل راجع :
د / أسامة على عبد الخالق أحمد " دراسات فى الفكر المحاسبى الضريبى ، شرح لمدى التوافق بين أحكام
التشريع الضريبى المصرى للضريبة على أرباح شركات الأموال ومتطلبات المعيار المحاسبى الدولى
المتعلقة بالمحاسبة عن ضرائب الدخل " دار القصر للطباعة والدعاية والإعلان – 2003 .

1 / 3 نجاح هدف تنشيط البورصة بدون منح حوافز أو إعفاءات ضريبية جديدة تمثل إهدار للحصيلة الضريبية .

2 / 3 التخفيف من الآثار السلبية المتوقعة على نشاط بورصة الأوراق المالية من جراء الاتجاه إلى إلغاء الإعفاء المتعلق بالفائدة على رأس المال فى مشروع قانون الضرائب الجديد على الدخل .

4 - معالجة مشكلة التعثر التى تواجه المشروعات الصغيرة والمتوسطة من أجل تخفيف وطأة الضغوط الائتمانية عليها .. ومن ثم دعم هذه المشروعات والتخفيف من حجم الديون المعدومة الناشئة عنها .

5 - دعم الشركات والمؤسسات العاملة فى ظل أحكام قانون التمويل أو الرهن العقارى مما يسهم فى تنمية أو عيبتها الضريبية .

6 - خلق دخول جديدة خاضعة للضريبة مثل الوسطاء ودخول الشركات ذات الأغراض الخاصة والشركات العاملة فى مجال التصنيف الائتماني للموجودات والأوراق المالية .

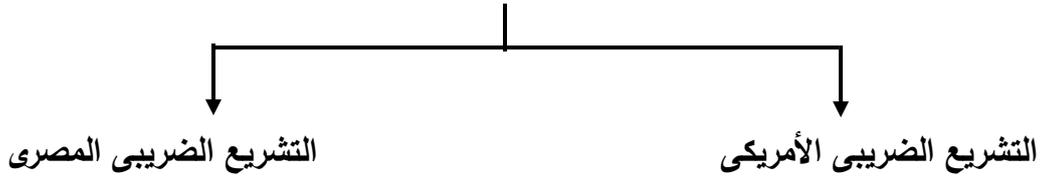
7 - المساعدة فى حل مشكلة الإسكان جزئيا من خلال نجاح قانون الرهن أو التمويل العقارى مما يسهم فى خفض أعباء الأنفاق العام التى نستنزف الحصيلة الضريبية .

8 - تنشيط العديد من الأنشطة الصناعية والتجارية والخدمية والعقارية وتنمية أو عيبتها الضريبية ومن أمثلة ذلك القروض الممنوحة لتمليك الوحدات السكنية وقروض شراء الوسائل السياحية والترفيهية من سيارات وقوارب والقروض الاستهلاكية المتعلقة بالبيع بالتقسيط للشركات التجارية وتنشيط تصريف منتجات الشركات بدلا من الإنتاج للتخزين مما له أثر على حصيلة ضرائب الدخل والمبيعات فى أن واحد وكذلك حركة البطاقات الائتمانية إلى جانب نشاط صناعة السينما والأنشطة الفنية الأخرى .

ولذلك فإننا 00 أنه وإن كان ليس من المتوقع حدوث تأثير يذكر على حصيلة ضريبة المبيعات فى ضوء عدم تفعيل أحكام المادة (6) من القانون 11 لسنة 1991 فيما يتعلق بنشاط توريق الأصول ، فإنه ولا شك سوف يودى تفعيل هذا النشاط ودعمه إلى زيادة كبيرة فى حصيلة ضرائب الدخل فى المرحلة القادمة ، ليس فقط من حيث قيمتها النقدية بل أيضا قيمتها الحقيقية فيما لو بم الأخذ بالاقتراحات والتوصيات الواردة فى نهاية هذه الدراسة .

ثانيا : المعاملة الضريبية الحالية للعوائد الناتجة عن نشاط التوريق فى ظل أحكام ضرائب الدخل

أيضاحاً لذلك نعرض فيما يلى لأعراض المقارنة تلك المعاملة الضريبية فى ظل كل من



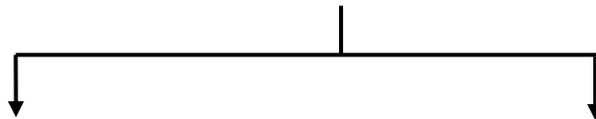
أ - المعاملة الضريبية لعوائد التوريق (التسديد) فى التشريع الضريبي الأمريكى⁽¹⁾

1 / 1 طبيعة المعاملة الضريبية الحالية لنشاط التوريق فى التشريع الأمريكى ومشكلاته

أخذ التشريع الأمريكى بمفهوم السند صفر الكوبون **Zer – Coupon Bonds** . والذى كما أوضحنا سلفا يتم شراؤه بقيمة أقل من قيمته الاسمية فى الوقت الذى يحصل فيه حامله على القيمة الاسمية فى تاريخ الاستحقاق ويمثل الفرق بين القيمة السمية والقيمة المسددة عند الشراء ، قيمة الفوائد المكتسبة .

وتمثل السندات صفرية الكوبون فى التشريع الأمريكى أصولا مالية ذات تواريخ استحقاق متباينة يتم توريقها من سندات حكومية ، ويتبع لها أسلوب يمكن من خلاله إخلانها من المخاطر المرتبطة بالسندات عموما والسندات الحكومية على وجه الخصوص حيث يتم تجنب المستثمر مخاطر سعر الفائدة المتمثلة فى مخاطر السعر ومخاطر إعادة الاستثمار.

وقد كانت المعاملة الضريبية لهذه الفوائد - والتي تقضى بدفع الضريبة المستحقة عندما يحل تاريخ استحقاق السندات صفرية الكوبون وتتحقق الفوائد بالفعل - تؤدى لتمييز السندات الصفرية من حيث :



(1) لمزيد من التفصيل راجع :

د / منير إبراهيم هندی "الفكر الحديث فى إدارة المخاطر ، الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات" توزيع منشأة المعارف ، سنة 2002 ، الإسكندرية .

تميز السندات صفرية الكوبون عن السندات التقليدية التي يحصل حاملها على فوائد دورية تخضع للضريبة في سنة تحقق هذه الفوائد ، ونظرا لأن آجل استحقاق السندات صفرية الكوبون وتحقق الفوائد يأتي في تاريخ مؤجل عند الاسترداد فإن القيمة الحالية لعائد الفوائد في السندات صفرية الكوبون يكون أقل عنها في عائد السندات الدورية .

تميز المستثمر على حساب مصلحة الضرائب وذلك لأن القيمة الحالية للضريبة على الفوائد في تاريخ الاستحقاق في حالة السندات صفرية الكوبون تكون أقل منها في حالة فوائد السندات التقليدية

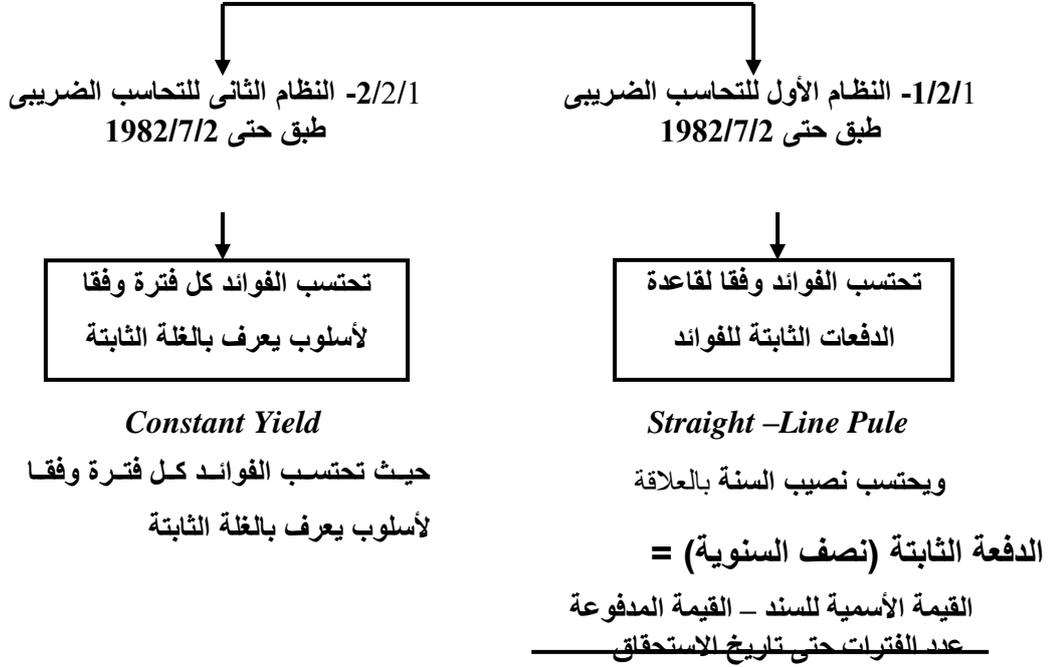
1 / 2 التعديلات التي تم إدخالها في التشريع الضريبي الأمريكي لعلاج مشاكل التوريق وعلاجا لهذه المشكلة فقد تم تعديل المعاملة الضريبية لعوائد هذه السندات على مرحلتين في ظل نظامين قبل وبعد عام 1982 على النحو التالي :

شكل رقم (12)

النظام الضريبي المعدل للمحاسبة عن عوائد صفقات التوريق في ظل التشريع الضريبي الأمريكي



يقوم على احتساب الضريبة سنويا دون تأجيلها لتحويلها لنظام الفوائد الدورية (مثل السندات العادية) من خلال نظامين :



مع مراعاة أن الفترة الواحدة تعادل 6شهور

3/1 مثال إيضاحي :

بفرض أن القيمة الاسمية للسند \$1000 يحصل عليها المستثمر بعد عامين ومعدل الفائدة 12% فإن :

1- وفقاً لنظام الدفعات الثابتة للفوائد *Straight – Line Pule*

تحتسب القيمة المدفوعة العادلة لشراء السنة باستبعاد الفوائد من القيمة الاسمية على النحو التالي :

$$\text{القيمة المدفوعة العادلة للسند} = 1000 \times \left(\frac{1}{1.06}\right)^4 = \$ 792$$

ويكون حجم العوائد (الفوائد) التي يحصل عليها المستثمر = $1000 - 792 = \$ 208$

تقسم على مدار السنتين بواقع دفعات نصف سنوية أى بواقع 208 / 4 دفعات = \$52 للدفعة الواحدة ويوضح ذلك الجدولة التالى :

جدول رقم (1)

قيمة العوائد الخاضعة للضريبة لصفقات التوريق
والقيمة السوقية للسند فى ظل مدخل الدفعات الثابتة

الفترة	تاريخ استحقاق الدفعة الثانية	قيمة الفائدة الخاضعة للضريبة	قيمة السند المعدلة بعد إضافة الفوائد ADJUSTED BASIS
(1)	(2)	(3)	(4)
الأولى	6 شهور	\$ 52	\$ 844 = 52 + 792
الثانية	سنة	\$ 52	\$ 896 = 52 + 844
الثالثة	سنة ونصف	\$ 52	\$ 948 = 52 + 896
الرابعة	سنتين	\$ 52	\$ 1000 = 52 + 948
	2 سنة	\$ 208	\$ 1000

وتعكس الخانة رقم (3) الوعاء السنوى للضريبة ، والخانة رقم (4) تناقض القيمة الكلية للفوائد ويساعد ذلك عند الحاجة لحساب الأرباح الرأسمالية للسند إذا ما قرر المستثمر بيعه قبل إنتهاء أجل استحقاقه .

ب - وفقا لنظام الغلة الثابتة Constant Yield

يتم احتساب الفوائد الدورية الخاضعة للضريبة من خلال المعادلة :

الفوائد الدورية الخاضعة للضريبة للفترة

$$= \text{الأساس المعدل للسند فى بداية الفترة} \times \text{معدل الفائدة السنوى}$$

كما يوضحها الجدول التالى :

جدول رقم (2)

قيمة العوائد الخاضعة للضريبة لصفقات التوريق
والقيمة السوقية للسند فى ظل مدخل الغلة الثابتة

الفترة	تاريخ استحقاق الدفعة الثانية	معدل الفائدة السنوية	قيمة السند أول الفترة	قيمة الفائدة الخاضعة للضريبة	قيمة السند المعدلة بعد إضافة الفوائد ADJUSTED BASIS
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
الأولى	6 شهور	%12	\$ 792	\$47.52	\$ 839.52 = 47.52 + 792
الثانية	سنة	%12	\$839.52	\$ 50.37	\$ 889.89 = 50.37 + 839.52
الثالثة	سنة ونصف	%12	\$889.89	\$ 53.39	\$ 943.28 = 53.39 + 889.89
الرابعة	سنتين	%12	\$943.28	\$ 56.72	\$1000 = 56.72 + 943.28
	2 سنة			\$ 208	\$ 1000

ويتضح من هذا الجدول أن الفوائد يتم تحديدها من خلال المعادلة :

الفوائد الخاضعة للضريبة عن الفترة (6 شهور)

= قيمة السند المعدلة في بداية الفترة × معدل الفائدة عن 6 شهور

الفترة الأولى = 792 = %6 × \$ 47.52

الفترة الثانية = (47.52 + 792) = %6 × \$ 50.37

الفترة الثالثة = (50.37 + 47.52 + 792) = %6 × \$ 53.39

الفترة الرابعة = (53.39 + 50.37 + 47.52 + 792) = %6 × \$ 56.59

2 - المعاملة الضريبية لعوائد التوريق وفقا لأحكام قانون الضرائب على الدخل في مصر :

ينتج عن التوريق نوعين من العوائد هما :

العوائد الناشئة عن الخدمات المساعدة
لعمليات التوريق التي تقوم بها شركات
أخرى سواء كانت

العوائد الناشئة عن عمليات التسنييد ذاتها
التي تقوم بها المؤسسات المالية والبنوك

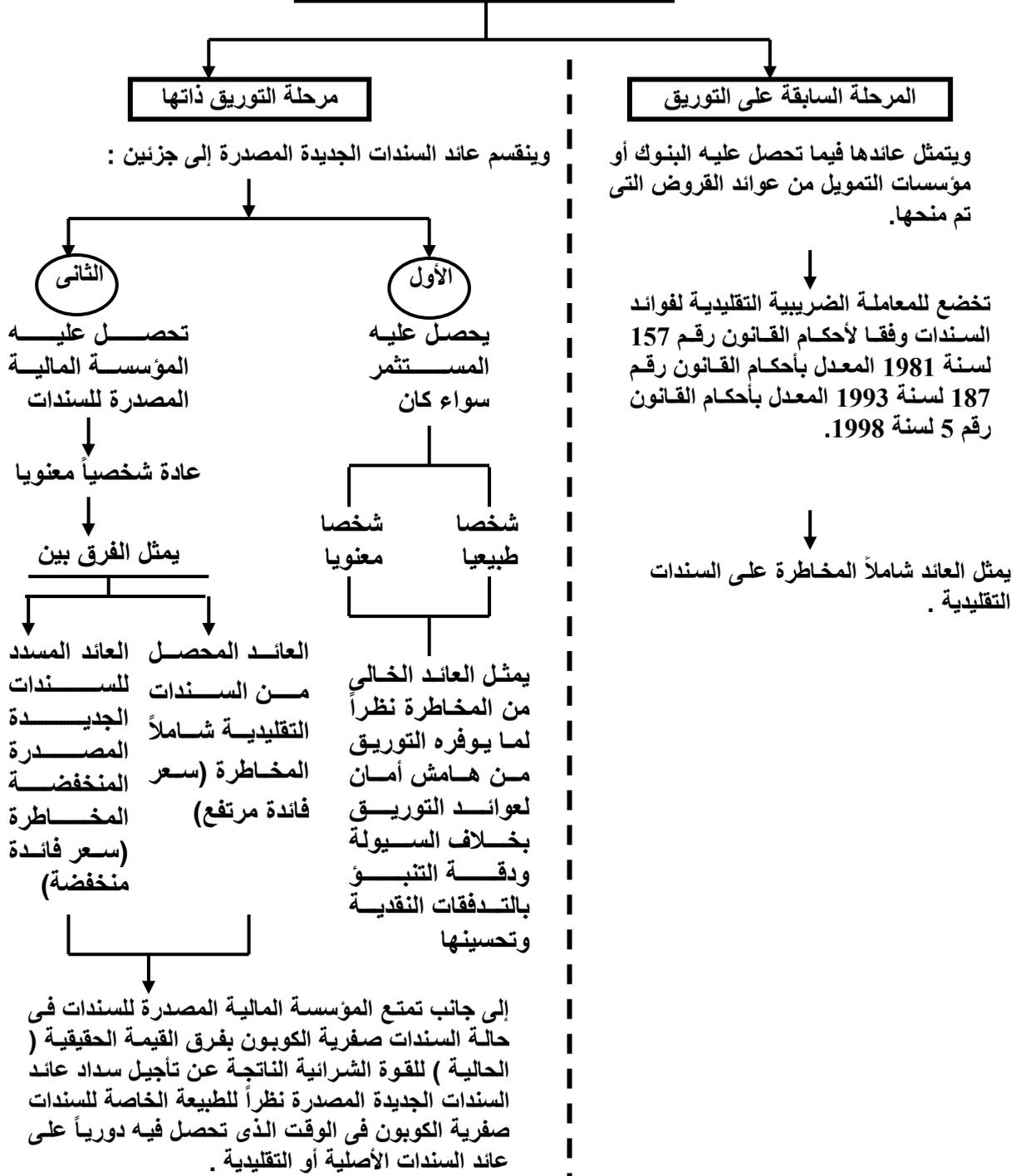
ولعدم وجود مشاكل تتعلق بالنوع الثانى من العوائد المتعلقة بالخدمات المساعدة لعمليات التوريق حيث تضخم تخضع بطبيعتها ضمن إيرادات النشاط الجارى وللضريبة التى يخضع لها النشاط الجارى ، فسوف نتناول بالتركيز النوع الأول وهو العوائد المتعلقة بالتسديد أو التوريق .

1 / 2 المراحل المختلفة لعمليات التوريق

يتضح من الاستعراض السابق أن عمليات التوريق تتطلب مرحلتين متتاليتين كما

يوضحها الشكل التالى :

شكل رقم (13)
يوضح المحل المتتالية لعملية التوريق



2/2 طبيع المعاملة الضريبية الحالية لعمليات التوريق في مصر

تقوم المعاملة الضريبية الحالية لعمليات التوريق في التشريع الضريبي المصرى على ما

يلى :

أ (ناحية الصور المختلفة لعمليات التسديد :

فهناك ثلاث صور رئيسية هي :

أ / 1 أسلوب أذون الخزانة العامة Treasury Notes

وهو أحد أشكال التوريق الحكومى حيث يقتصر إصدار هذا النوع من السندات على الحكومة لا غير ، وقد جرى العمل فى مصر على إصدارها بصورة قصيرة الأجل لفترات عادة 6 شهور ويحصل خلالها المستثمر على عائد دورى مشابه لعوائد السندات .

ويلاحظ أن التوريق هنا يستند إلى الدين العام المحلى الممثل فى ديون الهيئات العامة الاقتصادية أو الخدمية وشركات القطاع العام المتعثرة . إلا أن العائد الذى يحصل عليه المستثمر، فى هذه الحالة ناتج من التزام الخزانة العامة بالسداد وليس خصما من حصيله عوائد هذه الديون ، حيث أن الدين العام لا يدر أية عوائد حقيقية .

وبالرغم من إخضاع المشرع الضريبي لعوائد أذون الخزانة للضريبة الموحدة على إيرادات رؤوس الأموال المنقولة وفقاً لأحكام المادة 6 فقرة أ من القانون رقم 157 لسنة 1981 المعدل بالقانون 187 لسنة 1993 إلا أن قانون إصدارها (1) رقم 17 لسنة 1991 قد نص فى المادة الأولى من على إعفاء عوائدها وقيم استردادها أو استحقاقها من كافة الضرائب والرسوم ، وبذلك تم سريان هذا الإعفاء باعتبار أن القانون الخاص بإصدار وإعفاء أذون الخزانة يقيد القانون العام الممثل فى قانون الضرائب على الدخل .

أ / 2 أسلوب نتاج السندات :

أجاز التشريع المصرى للحكومة ووحدات الإدارة العامة والشركات المساهمة والتوصية بالأسهم وغيرها الحصول على مصادر تمويل بخلاف أسلوب زيادة رأس المال المملوك... وعلى الرغم من أن المشرع الضريبي قد أخضع نتاج السندات للضريبة بموجب المادة (6) بند (1) إلا

(1) لمزيد من التفاصيل راجع :

د. سعيد عبد المنعم ، " دراسات فى المحاسبة الضريبية - الضريبة الموحدة على دخل الأشخاص الطبيعيين - إيرادات رؤوس الأموال المنقولة " سنة 2001 ، ص 45 .

أن المشرع تحفيزاً على الاستثمار فى هذا النوع من السندات قد اعفاهها من الخضوع للضريبة فى حالتين :

أ / 1 / 2 عوائد السندات التى تصدرها شركات المساهمة المصرية :

وفقاً لنص المادة (8) فقرة (4) فقد أعفى المشرع هذه العوائد من الخضوع للضريبة بشروط هى :

أ - أن تكون الشركة المصدرة للسندات من الشركات المساهمة المصرية سواء كانت قطاع عام أو خاص .

ب - أن يقتصر الأعاء على متوسط معدل الفائدة على أدون الخزانة .

ج - أن تطرح السندات للأكتتاب العام .

د - قيد الأوراق المالية للشركة فى البورصة بغض النظر عن نوع الجداول المقيدة بها (رسمية ، غير رسمية) وعن تداولها (متداولة / غير متداولة) .

هـ - المستفيد بعوائد السندات من الأشخاص الطبيعيين (1) سواء كان أفراد أو شركات أشخاص .

أ / 2 / 2 عوائد السندات التى تصدرها البنوك :

وفقاً لأحكام المادة 8 بند رقم 5 من القانون رقم 157 لسنة 1981 المعدل بأحكام القانون

رقم 187 لسنة 1993 تعفى عوائد السندات التى تصدرها البنوك بالشروط الآتية :

أ - أن يكون البنك الذى أصدر السندات من بنوك القطاع العام أو يساهم راس المال العام فيه بأكثر من 50 % .

ب - أن يكون البنك مسجل لدى البنك المركزى المصرى .

ج - أن يكون المستفيد من عوائد السندات شخصاً طبيعياً سواء كان فرداً أو شركة أشخاص (2) .

أ / 3 / أسلوب مكافأة التسديد :

(1) لا يختلف الإعفاء فى حالة كون المستفيد إحدى الأشخاص الاعتبارية الأخرى حيث تعفى بنفس الشروط والأوضاع وفقاً لأحكام المادة 120 بند 4 ق .

(2) لا يختلف الإعفاء فى حالة كون المستفيد إحدى الأشخاص الاعتبارية الأخرى حيث تعفى بنفس الشروط والأوضاع وفقاً لأحكام المادة 120 بند 4 مكرر 2 .

وفيه يتم إصدار السندات بقيمة تقل عن قيمتها الاسمية ، ويمثل الفرق بين سعر الإصدار عند الاكتتاب والقيمة الاسمية للسندات فى تاريخ الاستحقاق قيمة المكافأة المحددة .

وقد أخضعها المشرع الضريبي للضريبة وفقاً لأحكام المادة 6 فقرة 2 من القانون رقم 157 لسنة 1981 وتعديلاته حيث نص على أن " فيما يتعلق بمكافأة التسديد تتحدد الإيرادات الداخلة فى وعاء الضريبة بقيمة الفرق بين سعر الإصدار والمبلغ الذى يسدد فعلاً " .

ب - من حيث المستفيد بعوائد التسديد ومدى ارتباطها بطبيعة النشاط :

فرق المشرع الضريبي بين ما يحصل عليه الأشخاص الطبيعيون والأشخاص الاعتبارية وطبيعة النشاط ، وما إذا كانت هذه العوائد متصلة أو غير متصلة بالنشاط الجارى كما يلى :

ب / 1 من حيث مدى الارتباط بطبيعة النشاط :

فعوائد التوريق للبنوك والمؤسسات المالية تمثل عوائد نشاط جارى تخضع للضريبة التى يخضع لها النشاط الجارى سواء كانت الضريبة على الأرباح التجارية والصناعية أو الضريبة على أرباح شركات الأموال ، إما إذا قام بالتوريق إحدى الشركات التجارية أو الصناعية أو ما شابه فعندئذ يعد عائد التوريق غير متصل بالنشاط الجارى وإذا تم تكييف عائد التوريق على أنه غير متصل بالنشاط الجارى ، فقد وحد المشرع الضريبي المعاملة الضريبية على النحو التالى :

ب / 1/1 الأشخاص الطبيعيون

يخضع ما يحصل عليه المستثمرون من الأفراد من عوائد التسديد للضريبة على إيرادات رؤوس الأموال المنقولة وفقاً لحكام المادة 6 من القانون رقم 157 لسنة 1981 وتعديلاته والتى تنص على أن : " تسرى الضريبة على العوائد وغيرها مما تنتجه السندات وأذون الخزانة وما يدفع من مكافآت التسديد ومن الأنصبة إلى حاملى السندات وغيرهم من الدائنين "

مع تطبيق أحكام الإعفاءات الواردة فى الفقرة 4 ، 5 من المادة 8 من ذات القانون .

ومنعا لحدوث ازدواج ضريبي عند تحديد وعاء الضريبة على الأرباح التجارية والصناعية فقد نصت المادة 29 من القانون 157 لسنة 1981 المعدلة بأحكام القانون رقم 5

لسنة 1998⁽¹⁾ على أن " تخصم إيرادات رؤوس الأموال المنقولة الداخلة في ممتلكات المنشأة الفردية أو شركات الأشخاص والتي خضعت للضريبة على إيرادات رؤوس الأموال أو أعفيت منها 00000 وذلك بمقدار مجموع هذه الإيرادات بعد خصم العوائد المدفوعة على الودائع والقروض الخاصة برؤوس الأموال المنقولة التي نتجت عنها هذه الإيرادات وكذلك ما تكون المنشأة أو الشركة قد تحملته من مصاريف وتكاليف الاستثمار وبشرط أن تكون هذه الإيرادات داخله في جملة إيرادات المنشأة "

ب/2/1 شركات الأموال والأشخاص الاعتبارية :

نصت المادة 111 مكرر على سريان الضريبة على أرباح شركات الأموال على " ما تنتجه رؤوس الأموال المنقولة الداخلة في ممتلكات الشركات والجهات المنصوص عليها في المادة (111) من هذا القانون من العوائد وغيرها من الإيرادات المنصوص عليها في المادة (6) من هذا القانون غير المتصلة بمباشرة المهنة سواء كانت هذه الإيرادات محققة في مصر أو الخارج ".

كما نصت المادة 118 من القانون 157 لسنة 1981 المعدل بالقانون رقم 5 لسنة 1998 على أن " تخصم إيرادات رؤوس الأموال المنقولة غير المتصلة بمباشرة المهنة والداخلة في ممتلكات الشركة أو الجهات المنصوص عليها في المادة 111 من هذا القانون والتي خضعت للضريبة وفقا للبند أولا من المادة 111 مكرر أو أعفيت منها بمقتضى القانون من مجموع الربح الصافي للشركة وذلك بمقدار مجموع الإيرادات المشار إليها بعد خصم العوائد المدفوعة على الودائع والقروض الخاصة برؤوس الأموال المنقولة التي نتجت عنها هذه الإيرادات وكذلك ما تكون الشركة أو الجهة قد تحملته من مصاريف وتكاليف الاستثمار وبشرط أن تكون هذه الإيرادات داخلة في جملة إيرادات الشركة أو الجهة)

3/2 تقييم المعاملة الضريبية الحالية لعوائد التوريق في مصر
ويلاحظ على العرض السابق ما يلي :

(1) صدر في 22 / 1 / 1998 - الجريدة الرسمية - العدد 4 تابع .

أ - عدم العدالة فى المعاملة الضريبية بين العوائد الناتجة عن السندات التقليدية وما ينتج من عوائد عن السندات صفرية الكوبون 00 فالأولى تتحقق عوائدها لحين حلول أجل استحقاق السندات والذى قد يتحقق بعد سنوات عديدة مما ينتج عنه أن تكون القيمة الحالية للعبء الضريبى فى حالة الاستثمار فى السندات التقليدية تكون أكبر منها فى حالة السندات صفرية الكوبون نتيجة عاملى التضخم وارتفاع سعر الصرف .

ب - تمييز المستثمر فى السندات صفرية الكوبون عن مصلحة الضرائب نتيجة تأجيل توريد الضريبة إذ يتضح من سرد نص المادة 14 فقرة (2) أن المشرع اشترط للخضوع سداد الإيرادات التى تسرى عليها الضريبة حيث نص على أن " يستحق أداء المبالغ المنصوص عليها فى هذا الفصل فى ذات المواعيد المقررة لسداد الإيرادات التى تسرى عليها الضريبة " ومن ثم فلا يتم توريد الضريبة إلا إذا تم سدادها حيث نصت المادة على أن " يجب أن يتم توريده لمأمورية الضرائب المختصة خلال الخمسة عشر يوماً الأولى من الشهر التالى للشهر الذى تسدد فيه "

وحيث أن المادة 29 من أحكام القانون قد أحالت خصم إيرادات رؤوس الأموال المنقولة على خضوعها للضريبة طبقاً لأحكام الباب الأول من هذا الكتاب أو إعفاءها منه، فإن هذا كله يعنى فى مجمله تأجيل حصول مصلحة الضرائب على مستحققاتها الضريبية سنوات عديدة مما يفقد هذه الحصيلة قوتها الشرائية فى ظل التضخم وتغير سعر الصرف. ج - عدم ملائمة العمل بأحكام القانون 5 لسنة 1998 فيما يتعلق بالمعاملة الضريبية لعوائد رؤوس الأموال المنقولة غير المتصلة بالنشاط .

4/2 مقترحات التفعيل

ولذلك فإننا نقترح ما يلى :

أ - إلغاء العمل بأحكام القانون 5 لسنة 1998 .

- ب - إخضاع عوائد التوريق غير المتصلة بالنشاط الجارى التى تزيد مدتها عن سنة وفقاً
لأساس الاستحقاق ودون اشتراط السداد ، وعلى أساس نظام الدفعات الثابتة، وفقاً
لنصيب كل سنة من السنوات من عوائد التوريق بما يحقق :
- المساواة بين المستثمرين فى أسس قياس العوائد الخاضعة للضريبة التى يحصلون
عليها من الصور المختلفة للسندات .
 - المساواة بين حقوق المستثمر ومصلحة الضرائب .
 - الحفاظ على القيمة الحقيقية والقوة الشرائية للحصيلة الضريبية .

نتائج البحث

- 1- عدم صحة الفرض الأول الوارد بالبحث حيث أتضح من الدراسة أن المعاملة الضريبية الحالية فى ظل أحكام قانون الضرائب على الدخل لصفقات التوريق لا تحقق المساواة فى المعاملة سواء بين المستثمرين فى الصور المختلفة لصفقات التوريق من ناحية ولا بين المستثمرين ومصحة الضرائب من ناحية أخرى .
- 2- عدم صحة الفرض الثانى الوارد بالبحث حيث أتضح أن التشريع الضريبى المتعلق بضريبة المبيعات يعتبر معوقا لتفعيل نشاط التوريق .
- 3- صحة الفرض الثالث الوارد بالبحث حيث ثبت أن تفعيل نشاط توريق الأصول يودى إلى زيادة الحصيلة الضريبية وإن كانت هذه الزيادة فى معظمها موجهة لضرائب الدخل لا لضرائب المبيعات .
- 4- عدم صحة الفرض الرابع الوارد بالبحث حيث ثبت عدم وجود تنسيق بين التشريع الضريبى المتعلق بضرائب الدخل وضريبة المبيعات ، مما ينجم عنه حدوث ازدواج ضريبى متكرر للسلع الرأسمالية الضامنة لتفعيل نشاط التوريق .

توصيات البحث

التوصية الأولى :

فى إطار التنسيق بين قانونى الضرائب على الدخل والمبيعات معا باعتبارهم تابعين لوزارة واحدة ومنعا لحدوث ازدواج ضريبي يجعل هناك تعسفا أو عبئا مبالغ فيه ضريبيا على بعض أنواع الأصول الرأسمالية (سواء المستوردة أو المحلية) والتي تخضع لضريبة المبيعات عند شراءها ثم عند رهنها (فرضا) ثم عند التصرف فيها كسلع صناعية مستعملة (الأرباح الرأسمالية) إلى جانب خضوعها مرة أخرى لضريبة أرباح شركات الأموال أو الأرباح التجارية والصناعية عن نفس الوعاء وما يشكله هذا من عقبة فى سبيل تفعيل نشاط التوريق والرهن العقارى خاصة فى ظل عدم جواز تطبيق قواعد الخصم الضريبي على السلع الرأسمالية فى ظل أحكام قانون ضريبة المبيعات لذلك يقترح ما يلى :

استحدث نص فى مشروع قانون الضرائب على الدخل امنع حدوث هذا الازدواج بإضافة فقرة ثالثة إلى المادة 117 من القانون 157 لسنة 1981 وتعديلاته يماثلها فقرة خامسة من المادة 20 من ذات القانون ينص بموجبها على أن :

" وإذا ما تبين خضوع الأرباح الناتجة من بيع الأصول الصناعية المستعملة للضريبة العامة على المبيعات ومنعا للازدواج الضريبي ، تخصم ضريبة المبيعات المسددة من الضريبة على أرباح شركات الأموال الواجبة السداد عن أرباح بيع هذه الأصول "

التوصية الثانية :

نظرا لحدثة عهد البيئة المصرية بأنشطة التوريق من ناحية ولإرتباط عمليات التوريق بالقروض طويلة الأجل التي قد تمتد فى بعض الأحيان عشرات السنوات ، وحفاظا على القوة الشرائية للحصيلة الضريبية فى ظل التضخم وارتفاع سعر الصرف ، وباعتبار أن السندات صفرية الكوبون المؤجلة الفوائد حتى تاريخ الاستحقاق سوف يترتب عليها تأجيل مماثل فى نشأة الواقعة المنشئة للضريبة وفقا لنص المادة 14 من القانون رقم 157 لسنة 1981

وتعديلاته والتي نصت على " استحقاق الضريبة في ذات المواعيد المقررة لسداد الإيرادات التي تسرى عليها الضريبة " ولذلك :

يقترح تعديل نص المادة 14 فقرة (2) من أحكام القانون رقم 157 لسنة 1981 وتعديلاته كما يلي :

" وفي جميع الأحوال يستحق أداء المبالغ المنصوص عليها في هذا الفصل في ذات المواعيد المقررة لسداد الإيرادات التي تسرى عليها الضريبة 00 فيما عدا عمليات التوريق والقراض وما شابهها والتي يمتد أجل استحقاقها وسدادها لفترة تزيد عن سنة ، فيستحق أداء المبالغ المتعلقة بها بصورة سنوية وعلى دفعات ثابتة طبقا لما يستحق لخصه كل سنة من الإيرادات الإجمالية التي تسرى عليها الضريبة 00 ويجب أن يتم توريدها لمأمورية الضرائب المختصة خلال الخمسة عشرة يوما الأولى من الشهر التالي للشهر الذي تسدد أو تستحق فيه الضريبة حسب الأحوال"⁽¹⁾

ويلاحظ استبدال الأساس النقدي المتعلق بالسداد بأساس الاستحقاق 00 وتحقق هذه التوصية هدفين :

الهدف الأول : عدم تمييز المستثمر في السندات صفرية الكوبون على الأخص على مصلحة الضرائب والحفاظ على القوة الشرائية للحصيلة الضريبية .

الهدف الثاني : تحقيقي العدالة الضريبية الأفقية من خلال عدم تمييز المستثمر في السندات صفرية الكوبون على المستثمر في السندات التقليدية ذات العائد الدوري .

التوصية الثالثة : واستكمالا للتوصية الثانية فيلزم - بعد إلغاء العمل بأحكام القانون رقم 5 لسنة 1998 إجراء تعديل في نصوص المادتين 29 ، 118 من القانون رقم 157 لسنة 1981 وتعديلاته تقضى بإدراج إيرادات أنشطة التوريق والسندات

(1) النص الحالي للمادة 14 فقرة (2) وينص على : " وفي جميع الأحوال يستحق أداء المبالغ المنصوص عليها في هذا الفصل في ذات المواعيد المقررة لسداد الإيرادات التي تسرى عليها الضريبة ، ويجب أن يتم توريدها لمأمورية الضرائب المختصة خلال الخمسة عشر يوما الأولى من الشهر التالي للشهر الذي تسدد فيه .

صفريية الكوبون بصورة سنوية وعلى دفعات ثابتة طبقا لما يستحقه لحصة كل سنة ضمن الإيرادات الإجمالية التي تسرى عليها الضريبة (1)

التوصية الرابعة :إلغاء العمل بأحكام القانون 5 لسنة 1998 فيما يتعلق بالمعاملة الضريبية لإيرادات رؤوس الأموال المنقولة غير المتصلة بالنشاط الجارى .

(1) ويلاحظ فى هذه الحالة عدم وجود غين على البنك أو مؤسسة التمويل المصدرة للسندات صفريية الكوبون حيث أنها تقوم بصفة دورية تحصيل الفوائد على القروض الأصلية ، وبما يتوافق مع العائد الذى يقترح إضافته أيضاً بصفة دورية من السندات صفريية الكوبون .

مراجع البحث

مراجع باللغة العربية :

- 1- د/ سعيد عبد المنعم "دراسات فى المحاسبة الضريبية - الضريبة الموحدة على دخل الأشخاص الطبيعيين، إيرادات رؤوس الأموال المنقولة " مكتبة عين شمس ، سنة 2001.
- 2- د/ أسامة على عبد الخالق أحمد "دراسات فى الفكر المحاسبى الضريبى ، شرح لمدى التوافق بين أحكام التشريع الضريبى المصرى للضريبة على أرباح شركات الأموال ومتطلبات المعيار المحاسبى الدولى المتعلق بالمحاسبة عن ضرائب الدخل " دار القصر للطباعة والدعاية والإعلان ، 2003 .
- 3- د/ منير إبراهيم هندى ، " الفكر الحديث فى إدارة المخاطر ، الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات " منشأة المعارف ، الاسكندرية ، سنة 2002 .

قوانين مختلفة :

- 1- القانون رقم 95 لسنة 1995 المتعلق بإصدار قانون سوق المال .
- 2- القانون رقم 11 لسنة 1991 المتعلق بالضريبة العامة على المبيعات .
- 3- القانون رقم 157 لسنة 1981 المعدل بأحكام القانون رقم 187 لسنة 1993 المتعلق بضرائب الدخل .
- 4- القانون رقم 5 لسنة 1998 .

مراجع باللغة الأجنبية :

- 1 – Financial Accounting Standards Board of the Financial Accounting Foundation , statement of *Financial Accounting Standards No. 140 " Accountingfor Transfor and Servicing Of Financial Assets and Extinguishment of Liabilities "* 401 MERRITT 7. P.o Box 5116 , NORWALK , CONNECTICUT 06856-5116 .
- 2- " *Reporting Exposure , Draft Fred , No. 4 , Reporting the Substance of Transaction "* Accounting Standards Board , Financial Reporting Council.