

# توريق الحقوق المالية المستقبلية كنمط مستحدث لسياسات الشراكة بين القطاع العام والقطاع الخاص في جمهورية مصر العربية

د. علا عبد المنعم عماره \*

د. أمير محمد محمود طه \*\*

## مستخلص

يظهر مجال الإدارة العامة اهتماماً محورياً بالدور الذي تقوم به الدولة في رسم السياسات العامة لتنفيذ وإدارة المشروعات الوطنية. وهنا تبرز أهمية الترتيبات المؤسسية والأطر التشريعية باعتبارها أدوات أساسية لتنفيذ السياسات العامة. وتقوم هذه الدراسة برصد وتحليل أدوات السياسة العامة للشراكة بين القطاعين العام والخاص، وتدمج بشكل موسع الركائز الأساسية لمأسسة تلك الشراكات مع بيان الأطر القانونية المنظمة لها. وتركز الدراسة على الجوانب المؤسسية لسياسات الشراكة بين القطاعين العام والخاص كمدخل رئيسي للإدارة العامة، والأطر التشريعية للأدوات المالية المستخدمة في تمويل المشروعات القومية في جمهورية مصر العربية. وهكذا، تقوم الدراسة بتحديث وتفسير السياسات العامة للشراكات بين القطاعين العام والخاص من وجهة نظر موسعة للسياسات العامة للشراكة بين القطاعين العام والخاص؛ والقانون؛ والأدوات المالية المحدثة لتمويل المشروعات القومية.

وترجع أهمية الدراسة إلى أنها أول دراسة تقوم بالربط بين مجالي الإدارة العامة والقانون فيما يخص تحليل الأطر المؤسسية للسياسات العامة للشراكة بين القطاعين العام والخاص بالتطبيق على أدوات الدولة المصرية المُحدثة لتمويل المشروعات القومية في أحدث إصداراتها، وأنها تواكب "تطوير" الأطر المؤسسية لسياسات الشراكة بين القطاعين العام والخاص بحسب آخر مستجدات هذا التطوير.

\* مدرس الإدارة العامة بكلية علوم الإدارة، جامعة أكتوبر للعلوم الحديثة والآداب

oemara@msa.edu.eg

\*\* مدرس القانون التجاري والبحري بكلية علوم الإدارة، جامعة أكتوبر للعلوم الحديثة والآداب

Amtaha@msa.edu.eg

وحيث تعمل سياسات الشراكة بين القطاع العام والقطاع الخاص على تقليل الفجوة المالية عن طريق تشجيع القطاع الخاص على توجيه استثماراته في اتجاه المشروعات القومية التنموية، تكمن أهمية توسيع أطر التعاون بين الحكومة والقطاع الخاص بما يتوافق مع استراتيجية مصر للتنمية المستدامة (رؤية مصر ٢٠٣٠). ويتطلب ذلك استحداث أدوات للتمويل وإحداث تغييرات هيكلية وتشريعية. لذا يمكننا القول إن فكر الشراكة بين القطاعين العام والخاص كان هو المحرك والمدخل لفكر التوريق المستحدث في مجال تمويل المشروعات القومية في الدولة المصرية.

وقد عمدت الحكومة المصرية إلى دراسة آليات تطبيق نشاط التوريق في الأسواق المالية، وأصبح هذا النشاط يمثل محوراً أساسياً لسياسات الإصلاح المالي، وأداه لتمويل المشروعات، لذا أطلقت الهيئة العامة للرقابة المالية "الاستراتيجية الشاملة للخدمات المالية غير المصرفية (2022-2026)" والتي ضمت ضمن "تطوير البنية التشريعية-المحور الرابع"، تعديلات على قانون سوق رأس المال للسماح بتوريق الحقوق المالية المستقبلية.

وتمكّن التعديلات الجديدة الجهات القائمة على تنفيذ المشروعات من توفير التمويل المطلوب باستخدام عائدات بيع السندات. بما يعني أن التعديلات الجديدة تسمح للجهات المسؤولة عن تنفيذ المشروعات، وللشركات، بالحصول على التمويل اللازم من خلال حسيّة إصدار "سندات التدفقات المستقبلية المورقة" في مقابل "الإيرادات المستقبلية" المتوقعة. ويتميز توريق الحقوق المالية المستقبلية بحقيقة أنه يتيح توريق المدفوعات التي لم يتم تسجيلها بعد في الميزانية العمومية للشركة. ويوفر هذا للمشروعات وللشركات إمكانية الوصول إلى السيولة دون الحاجة إلى الاحتفاظ بمحفظة كبيرة من الأصول المتداولة، وذلك من خلال إقرار التعديلات التي صدرت في مارس ٢٠٢٢ بالقانون رقم ١٣ لسنة ٢٠٢٢ بإضافة مواد منظمة لسندات توريق الحقوق المالية المستقبلية لأحكام قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢. ويدخل هذا التعديل التشريعي ضمن سياسات الإصلاح الاقتصادي.

**كلمات مفتاحية:** السياسات العامة للشراكة بين القطاعين العام والخاص؛ توريق الحقوق المالية المستقبلية؛ سندات؛ شركة التوريق؛ شركة التسيير؛ المصدر.

### **Abstract:**

*The field of public administration shows an unyielding interest in the role enacted by the state in drawing up public policies for the implementation and management of national projects. Here, the importance of institutional arrangements and legislative frameworks emerges as fundamental for implementing public policies.*

*This study monitors and analyses public policy tools for public-private partnerships and fully integrates the main pillars of institutionalizing them with the regulating legal frameworks. The study focuses on the institutional aspects of public-private partnership policies as a main approach to public administration and the legislative frameworks of financial instruments used to finance national projects in the Arab Republic of Egypt. Thus, the study updates and interprets public policies for public-private partnerships with expanded views of the public policies for public-private partnerships, the law, and the innovative tools for financing the national projects.*

*The study's significance lies in the fact that it is the first to apply an analysis of institutional frameworks for public-private partnership policies to the new Egyptian state instruments for financing national projects, linking the fields of public administration and law in the process by applying the updated Egyptian state tools for financing national projects in its latest initiatives, and that it keeps up with the "development" of institutional frameworks for partnership policies between the public and private sectors, according to its latest updates.*

*Henceforward, public-private partnership policies work to reduce the financial gap by encouraging the private sector to direct its investments towards national developmental projects. In this lies the importance of expanding the frameworks of cooperation between the government and the private sector in line with Egypt's Sustainable Development Strategy (Egypt Vision 2030). This necessitates the development of financing tools as well as the insertion of structural and legislative changes. It can thus be stated that the development of public-private partnership policies was the reason for, and the entry point into, the concept of securitization developed in the field of financing national projects.*

*The government of Egypt has studied the mechanisms of applying securitization activity in financial markets, and this activity has become a main focus of reform policies in the financial system and a tool for*

*project financing. So, the Egyptian Financial Regulatory Authority (FRA) came up with the "Comprehensive Strategy for Non-Financial Activities (2022–2026)", which included amendments to the Capital Market Law to allow the securitization of future financial rights in the "Development of the Legislative Structure-the Fourth Pillar."*

*The new amendments allow the entities in charge of implementing projects as well as corporations to obtain the necessary funding through the proceeds of bond issuance of "securitized future flow bonds" that are backed by "future revenues". The securitization of future financial rights is characterized by the fact that it enables the securitization of payments that have not yet been recorded in the company's balance sheet. This provides projects and corporations with access to liquidity without having to maintain a large portfolio of current assets. This has been allowed by approving the amendments issued in March 2022 by Law No. 13 of 2022. It adds to Capital Market Law No. 95 of 1992 articles that regulate future financial rights securitization bonds. The change to the law is part of the economic reform policy.*

**Key Words:** Public–private partnership policies; securitization; bonds; securitization company; management company; issuer.

### **مقدمة:**

يبدى حقل الإدارة العامة اهتماماً راسخاً بالدور الذي تقوم به الدولة لرسم السياسات العامة لتنفيذ وإدارة المشروعات القومية، ويتناول بالطرح والتحليل سياسات الشراكة بين القطاع العام والقطاع الخاص بما يهدف للوصول لاستنباط آليات فاعلة لتنفيذ تلك المشروعات. وهنا تبرز أهمية الترتيبات المؤسسية والأطر التشريعية كأدوات محورية لتنفيذ السياسات العامة. وتعتمد هذا الدراسة إلى رصد وتحليل أدوات السياسة العامة للشراكة بين القطاعين العام والخاص وتدمج بشكل موسع الركائز الأساسية لمأسسة تلك الشراكات مع الأطر القانونية المنظمة لها. وترتبط هذه الدراسة بشكل أساسي الجوانب المؤسسية لسياسات الشراكة بين القطاعين العام والخاص والأطر القانونية للأدوات المالية المستحدثة لتمويل المشروعات الوطنية في مصر. وبالتالي تقدم الدراسة لتحليل محدث وقراءة مطورة للسياسات العامة للشراكة بين القطاعين العام والخاص من منظور

الإدارة العامة مع التركيز على التجربة المصرية في استحداث أدوات تمويلية منخفضة المخاطر وتأمين الأطر القانونية لتلك الأدوات التمويلية المطورة.

وهنا تجدر الإشارة إلى أن الدولة المصرية تسير بخطى حثيثة نحو تحقيق معدلات عالية للنمو الإقتصادي في كافة القطاعات من خلال العديد من المشروعات الكبرى التي تتفق وخطة الدولة في تأسيس الجمهورية الجديدة، والتي تقوم على توفير الخدمات للمواطنين بشكل متطور ومستدام.

ومما لا شك فيه أن الأمر يمثل تحدياً نظراً لتداعي المرافق العامه علي مدى العديد من السنوات دون تطوير؛ لذا كان التحدي في ظل تلك الظروف بأن تكون هناك نهضة شاملة للتطوير على مستوى جميع قطاعات الدولة ومرافقها وذلك لضمان تقديم الخدمات للمواطن بكفاءة وجودة، مع الحفاظ على استمرارية الأداء، وهو الأمر الذي يتطلب توافر السيولة الكافية لهيكله قطاعات ومرافق عديدة كمرفق السكك الحديدية؛ الطرق والكباري؛ الكهرباء؛ الغاز؛ المياه؛ الاتصالات؛ النقل؛ الصحة؛ التعليم؛ والإسكان، وذلك بالتوسع في نهج الشراكة بين القطاعين العام والخاص.

وتتيح الشراكة بين القطاع العام والقطاع الخاص العديد من الحلول للتعامل مع مشكلات نقص الموارد الحكومية، وقد تم اعتماد نهج الشراكة بين القطاع العام والقطاع الخاص، والتي تنطوي على تقاسم المخاطر والعوائد لمشروعات تنموية تمول من قبل القطاعين العام والخاص، كنموذج لتقديم الخدمات العامة. وتعتمد الفرضية الرئيسية في تلك الشراكات إلى نقل المخاطر إلى الطرف الأكثر قدرة على إدارتها بموجب نموذج الشراكة حيث يمكن تقليل مخاطر المشروع ومشاركتها ونقلها وإدارتها بين الأطراف المتعاقدة.

وتعمل سياسات الشراكة بين القطاع العام والقطاع الخاص على تقليل الفجوة المالية للاستثمارات الحكومية عن طريق تشجيع القطاع الخاص على توجيه استثماراته في اتجاه المشروعات القومية التنموية؛ وإن لفت واقع الشراكات النظر للعديد من المشكلات. فقد أشار واقع تطبيق السياقات الحالية لأطر تلك الشراكات إلى وجود احتمالات لارتفاع نفقات التطوير والعطاءات وتكاليف التشغيل في مشاريع الشراكة بين القطاعين العام والخاص. ومن منظور إدارة المشروعات، تم رصد العديد من المخاطر وخاصة ما يتصل بالصيانة. ولذا فقد أصبح من الضروري أخذاً لإحتمالات أن تؤدي تلك المخاطر إلى انحراف الهدف وتآكل الإنجازات التنموية في الاعتبار. بالإضافة إلى ذلك، قد يكون تسليم وتنفيذ بعض المشاريع أكثر صعوبة من الناحية السياسية أو الاجتماعية عن غيرها. وهنا يأتي تحذير آخر من أن بعض تلك الشراكات قد تشوبها عيوب ترداد

الشركات الخاصة (ومقرضوها) في تحمل مخاطر كبيرة خارجة عن إرادتهم، مثل مخاطر التغيير في سعر الصرف.

وتتطلب السياسات العامة الفاعلة للشراكة بين القطاعين العام والخاص تطوير إطار مؤسسي يضمن تصنيف المخاطر وقياسها وتخصيصها تعاقدياً للطرف الأكثر قدرة على إدارتها، وكذلك تطوير إطار تشريعي واضح وقابل للتنبؤ، من حيث أنه يجب أن تكون اللوائح التي تؤثر على عمل الشركات بين القطاعين العام والخاص واضحة وشفافة وقابلة للتكيف مع الظروف المتغيرة.

وعليه فإنه يصبح من الضروري استحداث أدوات مطورة لسياسات الشراكة بين القطاعين العام والخاص، يتم من خلالها اعتماد فكر أساسي يُمكن القطاع الخاص من أن يساند القطاع العام لتلبية احتياجات الاستثمار ولاسيما على المدى الطويل، وعلى وجه الخصوص، ما يتصل بالمشروعات ذات الطابع التنموي. وهنا يكون من الضروري أن يصل صانعو السياسات إلى اعتماد نظم مطورة للشراكة بين القطاعين العام والخاص تُبنى على مفهوم القيمة مقابل المال، وتحل فيه فكرة تمكين القطاع الخاص من حصة من الموارد المالية المستقبلية بدلاً عن تعظيم التزام الحكومة بمقابل من أصول مملوكة للدولة.

وفي إطار ذلك أصبح من الضروري استحداث أدوات للتمويل وإحداث تغييرات هيكلية وتشريعية.<sup>١</sup> فلم تعد السياسات التقليدية للتمويل كافية وحدها، أو ملائمة، من الناحية القانونية والفنية لدعم خطة الدولة المصرية. لذا تقدمت الهيئة العامة للرقابة المالية بمشروع تعديل تشريعي على قانون سوق رأس المال يسمح بإيجاد صيغة جديدة للشراكة بين القطاعين العام والخاص، وذلك باستحداث أداة تمويل جديدة لتوريق الحقوق والمستحقات المالية المستقبلية المتوقعة، بما يفيد السماح للجهات القائمة على المشروعات القومية بالحصول على التمويل اللازم لها بضمان التدفقات النقدية التي سترد إليها في المستقبل من خلال السماح بإصدار سندات بضمان الإيرادات المستقبلية المتوقعة، وبما يتيح إمكانية توفير موارد مالية سائلة دون أن ينجم عن ذلك زيادة في الذمة المالية المدينة للحكومة المصرية، وبما لا يؤسس لحقوق ملكية لأصول مملوكة للدولة المصرية. وقد تم ذلك من خلال إقرار التعديلات التي صدرت في مارس ٢٠٢٢ بالقانون رقم ١٣ لسنة ٢٠٢٢ بإضافة مواد منظمة لسندات توريق الحقوق المالية المستقبلية لأحكام قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، ويدخل هذا التعديل التشريعي ضمن سياسات الإصلاح الاقتصادي.<sup>٢</sup> وهذا مما يدعم التوسع في إتاحة المجال للقطاع الخاص للمساهمة في مشروعات التنمية.

**أهمية الدراسة:**

بقدر ما تسعى الدولة للمضي قدماً في تحسين المرافق والخدمات، ودعم هيكلة العديد من القطاعات، بقدر ما يضعها ذلك أمام تحد دائم يقضى بضرورة توفير التمويل الكافي لمثل تلك الاستثمارات طويلة الأجل، الأمر الذي استوجب استحداث أدوات مالية لتحقيق تلك الأهداف. وحيث أن مجهودات الهيئة العامة للرقابة المالية قد توجت بالنجاح بإقرار التعديلات التي صدرت في مارس ٢٠٢٢ بالقانون رقم ١٣ لسنة ٢٠٢٢ وأضاف مواداً منظمة لسندات توريق الحقوق المالية المستقبلية لأحكام قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، فإن الأمر يقتضى الوقوف على ماهية تلك التعديلات وما تعمل على توفيره من أدوات تمويل هامة ترتبط بالمشروعات القومية وتعزز خطة الدولة في اتجاه المزيد من تحقيق النمو الاقتصادي.

وحيث تتمحور الدراسة حول نقطة ارتكاز أساسية وهي رصد سياسات الشراكة بين القطاعين العام والخاص، يتم تناول أداة التمويل المستحقة في سياق تحليلي يعمل على توفير المزيد من الإيضاح للفكر المطور لتمويل المشروعات الوطنية بإقرار توريق الحقوق المالية المستقبلية. وتبني الدراسة على تحليل سياسات الشراكة بين القطاعين العام والخاص ورصد المخاطر التي يمكن أن تنجم عن تلك الشراكات، ومن ثم عرض الاتجاه العالمي في التحول نحو توريق الحقوق المالية المستقبلية كمنسق مطور للشراكة بين القطاعين العام والخاص من خلال طرح متوازن بين مصالح الأطراف. وتشكل السياسات العامة للشراكة بين القطاعين العام والخاص والأطر التشريعية للأدوات المالية المستخدمة لتمويل المشاريع الوطنية في جمهورية مصر العربية نقطة البحث الأساسية لهذه الدراسة. ونتيجة لذلك، يوفر البحث تفسيراً حديثاً للسياسات العامة للشراكة بين القطاعين العام والخاص، فضلاً عن فهم أعمق للجوانب القانونية لتلك الشراكات، ولأدوات المُحدثة لتمويل المشروعات القومية. وهي أول دراسة تقوم بذلك، حيث تربط بين حَقليّ الإدارة العامة والقانون من خلال فحص الأطر المؤسسية لسياسات الشراكة بين القطاعين العام والخاص وبالتطبيق على أدوات الدولة المصرية المُحدثة لتمويل المشروعات القومية.

**أهداف الدراسة:**

تهدف الدراسة إلى تسليط الضوء على أهم النقاط الخاصة بالشراكة بين القطاعين العام والخاص، وإلى توضيح أبعاد عملية التوريق بشكل عام، وتوريق الحقوق المالية المستقبلية بشكل خاص، كذلك إلى استكشاف إمكانية اعتماد توريق الحقوق المالية المستقبلية في جمهورية مصر العربية كنموذج للشراكة بين القطاعين العام والخاص بوصفه أداة مطورة من أدوات السياسات العامة، وبالنظر إليه كنهج يوازن بين

مصالح أطراف الشراكة للحد من المخاطر وتحسين نواتج أداء السياسات، وذلك على النحو التالي:

١. وصف أدوات السياسات العامة للشراكة بين القطاعين العام والخاص وتحليل المخاطر المرتبطة بها في صيغتها الحالية؛
٢. سرد جدل السياسات وأهمية الوصول لنسق مطور لسياسات الشراكة بين القطاعين العام والخاص؛
٣. بيان أهمية التوريق في توفير السيولة اللازمة لتمويل المشروعات الحيوية وإلقاء الضوء على الواقع التشريعي ومدى ملائمته لتحقيق الأهداف المرجوة لتوريق الحقوق المالية المستقبلية؛
٤. الوقوف على نموذج التوريق وفقاً لتعديل قانون رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ بالقانون رقم ١٣ لسنة ٢٠٢٢.

### المشكلة البحثية:

تتعلق مشكلات الشراكة بين القطاعين العام والخاص بالعديد من المخاطر ومنها: احتمالات زيادة تكاليف التطوير والعطاءات والتكاليف الجارية؛ مخاطر إشغال- من ناحية تذبذب الطلب؛ مخاطر تشغيلية- حيث يمكن أن تختلف تكاليف التشغيل عن الموازنة الموضوعية؛ مخاطر الصيانة؛ مخاطر السياسات- من حيث حدوث تغييرات في اتجاه السياسات لا تنطوي على تشريعات؛ مخاطر تغير سعر الصرف؛ مخاطر معلوماتية- حيث أنه من المحتمل أن تؤثر جودة المعلومات الأولية للمشروع على احتمالية حدوث مشكلات غير متوقعة.

ومع الأخذ في الاعتبار اصحاب المصلحة في حالة الشراكة بين القطاعين العام والخاص والمتمثلين في الجهة الحكومية؛ أطراف القطاع الخاص؛ ومتلقي الخدمة، فإن الجدل المثار يتمركز حول الحفاظ على بعض المواثبات والتوازنات حتى تتمكن الحكومة من تعظيم نواتج الشراكة مع القطاع الخاص. وباعتماد فكرة أن الشراكة بين القطاعين العام والخاص يجب أن تدعم التوجه نحو المشروعات غير الجاذبة بطبيعتها أو التي لا تقع على أولويات القطاع الخاص؛ فإن الأمر يستلزم أن يتم تحويل جزء محوري من المخاطر للقطاع الخاص ومن التكلفة التي كان من المقدر أن تتحملها الحكومة بالكامل؛ وكذلك أن تتحقق معايير الكفاءة والفاعلية.

ويتمثل الاتجاه العام لحل تلك النقاط الجدلية في مجموعة من حلول السياسات وإعادة توزيع الأدوار والحوافز، ومن ثم تطوير آليات مستحدثة لتلك الشراكات تقلل من المخاطر التقليدية للشراكة بين القطاعين العام والخاص. وهنا تصبح هناك حاجة ماسة لتطوير البيئة القانونية والتنظيمية والسياساتية التمكينية، للعمل في اتجاه استدامة

الشراكة بين القطاعين العام والخاص وطرح أفاق جديدة لحلول سياسات أكثر كفاءة وفاعلية.

ويعد التوريق نظاماً أساسياً يدعم برامج الإصلاح الاقتصادي والبنية التحتية في العديد من الدول المتقدمة كآلية لتمويل الأشخاص الاعتبارية العامة والخاصة. ولقد عرفت مصر نظام سندات التوريق ولكن في صورته المعتادة، والذي يعتمد على التزام قائم بمكافئ من قيم لأصول تملكها الدولة بالفعل، ووضعت له التنظيم القانوني المناسب. وهو نظام يختلف عن الآلية المستحدثة للتوريق حيث إنها تعتمد على إعادة هيكلة القنوات التمويلية للدولة، لتوليد إيرادات من مشروعاتها، بتوفير أدوات تمويلية جديدة، من خلال تحصيل عوائد مستقبلية.

ولما كانت عملية التوريق بحسب طبيعتها عملية مالية معقدة فإنها تحتاج إلى التحليل والخبرة المناسبة، فبقدر ما للتوريق من مزايا، قد يثبت أنه غير مناسب للمستثمرين لما له من مخاطر، حيث وجه الاتهام الى التوريق واعتبر أحد الأسباب الرئيسية وراء الأزمة المالية العالمية عام ٢٠٠٧ نتيجة عدم الالتزام بالمبادئ والأحكام والتشريعات المحاسبية التي تحكم العمل المصرفي وعدم تحليل المخاطر التي تحيط بعملية التوريق، وهو الأمر الذي يتطلب منا الدراسة والتحليل للوقوف على مدى مناسبة توريق الحقوق المالية المستقبلية لتمويل خدمات المرافق الحيوية، لما يعترى الأمر من مخاطر، ولارتباطه بالسياسات العامة للدولة المصرية وبخططها المستقبلية.

وبناء على ما تقدم، تتمثل المشكلة البحثية في "رصد الجدل المرتبط بسياسات الشراكة بين القطاع العام والقطاع الخاص وتحليل الأطر القانونية والسياساتية لاستحداث نمط توريق الحقوق المالية المستقبلية في جمهورية مصر العربية بوصفه أداة مطورة من أدوات السياسات العامة للشراكة بين القطاعين العام والخاص لتمويل المشروعات التنموية."

وتسعى الدراسة للإجابة على التساؤلات البحثية التالية:

- ماذا يقصد بأدوات السياسات العامة للشراكة بين القطاعين العام والخاص، وماهي المخاطر المرتبطة بها وأسباب إثارة الجدل حولها؟
- كيف يمكن قراءة توريق الحقوق المالية المستقبلية كمنظور مطور للشراكة بين القطاعين العام والخاص؟
- لإم يشير نشاط التوريق في سوق الأوراق المالية؟
- هل تعد عملية توريق الحقوق المالية المستقبلية مناسبة لتمويل المشروعات القومية في مصر، وماهي مخاطر اللجوء إليها؟

• ماهى تطبيقات توريق الحقوق المالية المستقبلية وهل تنجح في أن تكون بديلاً للسياسات التقليدية للشراكة بين القطاعين العام والخاص في مصر؟

### **منهجية الدراسة:**

المنهج المتبع في الدراسة هو المنهج الوصفي مع الاستعانة بالمنهج التحليلي. وتهتم الدراسة من المنظور الوصفي<sup>٣</sup> برصد الحقائق وملاحظة الظواهر. وفي إطار صنع السياسات العامة ومحاولة إيجاد مداخل لحل المشكلات التي تواجه المجتمعات، وبالتركيز على التحليل النقدي، وتداول المعلومات حول السياسات الحكومية، ومع الأخذ في الاعتبار تقاطعات عمل الإدارة العامة والاقتصاد والقانون، يتم طرح بدائل حل المشكلات، وهنا يساعد اتباع المنهج التحليلي على منهجية التدقيق في دوافع ومتطلبات تحقيق الأهداف، وتحليل الآثار المتوقعة للسياسات العامة.<sup>٤</sup> ويقع في إطار "الرشادة" قرارات اختيار بديل السياسات الأمثل؛<sup>٥</sup> بينما يقع في إطار "السياسة المفضلة" تحديد السياسات التي يرجح التوجه إليها كونها الأقدر على التعامل مع طبيعة "مشكلة السياسة" حيث تعبر عن مطلب غير متحقق ويُعنى بالتوجه نحو تحقيقه، حيث ينبنى ذلك على "هيكل المشكلة" وطرح منظورات الحل. ويتم الاعتماد على المنهج الوصفي للإشارة إلى، والتدليل على، حزمة التشريعات "المتسقة منطقياً" لبيان وطرح إجراءات محددة. وهنا يشير أيضاً "هيكل حجج السياسات" إلى سرد المعلومات المتصلة بالسياسة العامة وكذلك دواعي تبني تلك السياسة.<sup>٦</sup>

### **تقسيم الدراسة:**

تم تقسيم الدراسة إلى ثلاثة مباحث رئيسيه، على النحو التالي:

أولاً: الدراسات السابقة ومرجعيات الدراسة

ثانياً: سياسات الشراكة بين القطاع العام والقطاع الخاص كمدخل لفكر التوريق

ثالثاً: التوريق كأداة تمويل مستحدثة ومطورة للشراكة بين القطاع العام والخاص

رابعاً: الإطار القانوني لتوريق الحقوق المالية المستقبلية

### **أولاً: الدراسات السابقة ومرجعيات الدراسة**

من خلال إطلاع الباحثين على ما كتب في موضوع توريق الحقوق المالية المستقبلية كنمط من أنماط التمويل المستحدثه وعلاقته بالأنماط السابقه عليه، وعلى وجه الخصوص إرتكازة على السياسات العامة للشراكة بين القطاعين العام والخاص، فقد إستندت الدراسة إلى مجموعة من الدراسات السابقة والتي مثلت مرجعيات رئيسية في تناول موضوع البحث بالتحليل والدراسة، وفيما يلي عرض لعدد من الدراسات التي تناولت الموضوع من وجهتي نظر الإدارة العامة والقانون:

## ١- دراسات حقل الإدارة العامة

عمدت دراسات الإدارة العامة وما طرأ عليها من تطوير بحسب فلسفة "الإدارة العامة الجديدة" إلى منطلقات أساسية في رسم آفاق الشراكة بين القطاع العام والقطاع الخاص. وفي سياق مراجعة الدراسات السابقة يتم الإشارة إلى مرجعيات أساسية.

(دراسة بواز، جون برايس، 2000)<sup>٧</sup> والتي حددت أنواع الشراكات بين القطاعين العام والخاص في إطار تطبيقات "الإدارة العامة الجديدة". وقد تم توصيف هذه الشراكات وفقاً لنهج تقاسم السلطة ووفقاً للتأثيرات النسبية على عملية صنع السياسات، بما في ذلك الترتيبات الاستشارية الرسمية، حيث تسعى الحكومات إلى الحصول على مدخلات الخبراء من الأحزاب أو المنظمات في المجتمع. وعلى الرغم من أن هذا قد يؤثر على السياسات العامة، إلا أن هذه الترتيبات تعمل على تمكين أفراد المجتمع؛ حيث تقوم شراكة بين منظمة عامة ومنظمة أخرى لإكمال مشروع. وأنه في إطار تلك وتركز الشراكات الإيمانية، التنفيذية أو التشاركية، تعمل الحكومة ومؤسسات القطاع الخاص والمجتمع المدني معاً لتحقيق أهداف متوافقة أو متكاملة، وتصبح المساهمات المشتركة سبيلاً لتحقيق الأهداف المشتركة. وأن الشراكات "الحقيقية" أو الموضوعية، هي تلك التي تمثل علاقات متبادلة، حيث توجد مسؤولية مشتركة عن صنع القرار وتوفير الموارد، وحيث يتم تقاسم المخاطر ومشاركة الأهداف، وحيث يوجد تقاسم حقيقي للسلطة، مما يقلل من استقلالية الشريك في القطاع العام بدرجة ما؛ ولكنه يُمكن الشريك من القطاع الخاص بدرجة معنوية. وتنتهي الدراسة إلى أن هذا النهج الجديد لتنفيذ البرامج والمشروعات يحتاج إلى إحداث نقلة نوعية في عمل "الإدارة العامة" لأن مديري القطاع العام يجب أن يتقاسموا السلطة وأن يتبنوا درجات من التحلي بالمرونة مع شركاء القطاع الخاص الذين قد يترددون في الرضوخ لآليات البيروقراطيات العامة التقليدية. وتوصي الدراسة بأن المنظمة العامة يجب أن تظل خاضعة للمساءلة، وأن يتم تفادي حالة أن يؤدي السعي وراء اتفاقيات مختلفة إلى تفتيت المساءلة، بما قد يتعارض مع أهداف الخدمة المدنية.

دراسة (حسين، مها يحيى محمد أحمد، ٢٠١٨)<sup>٨</sup>، حول تحليل السياسات العامة، وقد أوضحت هذه الدراسة مرتكزات السياسات العامة، وأثرها على الحياة السياسية والاجتماعية والاقتصادية، حيث تسعى الدول إلى حل مشكلات المواطنين والمجتمع من خلال برامج العمل -أى السياسات العامة التي تتبناها الدولة، وتحليل تلك السياسات. ومن أهم صور السياسات العامة، السياسات العامة التي تهدف إلى تحقيق التنمية وزيادة الاستثمار. هذا ولقد خلصت هذه الدراسة إلى أن السياسات العامة تشير إلى مجموعة من القرارات التي لابد وأن تواكب تطلعات المجتمع، وتعبّر عن المصلحة العامة.

**٣- دراسات حول القانون**

تناولت دراسة (فرحات، منى خالد، ٢٠١٣)<sup>٩</sup> توريق الدين التقليدي والإسلامي، من خلال بيان مفهوم توريق الدين، والفرق بين التوريق التقليدي والتوريق الإسلامي، وموقف الشريعة الإسلامية من توريق الدين، وبيان الآثار الإيجابية والسلبية الناتجة عن تطبيقه، والعلاقة بين توريق الدين وحدوث الأزمة المالية العالمية الحالية؛ حيث توصلت الدراسة إلى أن الشريعة الإسلامية لا تجيز توريق الدين النقدي (التوريق التقليدي)، وتجيز توريق الدين السلعي ضمن الضوابط الشرعية، كما تبين تورط التوريق التقليدي في اشتعال الأزمة المالية العالمية الحالية.

وتناولت دراسة (بلعماري، أسماء، ٢٠١٦)<sup>١٠</sup> أهمية التوريق في تمويل المؤسسات الاقتصادية، وتوصلت الدراسة إلى أن التوريق يؤدي مزايا للاقتصاد بصفة عامة وهي توسيع نشاط أسواق المال؛ واستحداث أدوات جديدة للمستثمرين؛ وتجميع رؤوس الأموال اللازمة لتمويل الاستثمارات. وأفادت الدراسة بأن سندات التوريق تعتبر من المصادر التمويلية منخفضة التكلفة مقارنة بغيرها من مصادر التمويل التقليدية الأخرى.

دراسة (سهام، عدلي، ٢٠٢٠)<sup>١١</sup> والتي تناولت أثر التوريق على الأزمة المالية العالمية، حيث اتجه الكثيرين إلى الربط بين الأزمة المالية العالمية وتقنية التوريق، حيث اعتبرت آلية التوريق في طليعة الابتكارات المالية من قبل النظام المالي، وحيث توسعت البنوك في نظام التوريق، وهو تحويل الائتمان إلى أسهم وسندات تباع في الأسواق العالمية، وهي سوق قائمة على الأدوات المالية الافتراضية، وترتبط بالمضاربات المستقبلية، فاعتبرت تقنية التوريق لدى الكثيرين سببا رئيسيا في الأزمة الاقتصادية العالمية. وخلصت الدراسة إلى نتيجة أن تقنية التوريق في إطارها المتوازن وفي ضوء دراسة المخاطر، تعتبر من الإبداعات المالية التي أوجدت حلولا للبنوك فيما يتعلق بالسيولة.

**ثانياً: سياسات الشراكة بين القطاع العام والقطاع الخاص كمدخل****لفكر التوريق****١- تأصيل فكر الشراكة بين القطاع العام والقطاع الخاص****أ- المفهوم وأطر التعاون**

تميل الحكومات التي كانت تنتج وتقدم الخدمات في السابق -الآن- إلى الاعتماد بشكل متزايد على السوق سواء لمدخلات للإنتاج الحكومي أو لتوفير السلع والخدمات بشكل مباشر. وتعد سياسات الشراكة بين القطاعين العام والخاص جزءاً من هذا الاتجاه.<sup>١٢</sup>

وقد برزت الشراكة بين القطاعين العام والخاص كأداة مهمة لسد "عجز تمويل البنية التحتية". فحيث يواجه العديد من المواطنين في جميع أنحاء العالم وخاصة في الاقتصادات التي تمر بمرحلة انتقالية "عجزاً في تمويل مشروعات البنية التحتية"، كما يتضح من مشكلات الطرق المزدهمة، وأنظمة النقل والمرافق الترفيهية التي لا تتم صيانتها بشكل جيد، والمدارس، والمستشفيات، وأنظمة معالجة المياه، وأصول البنية التحتية الأخرى إما غير الموجودة أو التي هي بحاجة ماسة للإصلاح، تفرض هذه المشكلات بدورها تكاليف باهظة على المجتمعات من انخفاض الإنتاجية وانخفاض القدرة التنافسية، إلى زيادة عدد الحوادث والمشكلات الصحية وانخفاض متوسط العمر المتوقع.<sup>١٣</sup>

وفي حين أن الافتراض بأن القطاع العام (ممثلاً في الجهات والكيانات الحكومية) مسؤول عن تقديم الخدمات الأساسية لا يزال راسخاً بعمق في العديد من البلدان، فإن الأساليب التي يتم من خلالها إنشاء هذه الخدمات وشرائها وتقديمها آخذة في التغيير. وهذا يعكس حاجة ورغبة أكبر للحكومات للعمل مع، وتطوير، فوائد التعاون مع القطاع الخاص.<sup>١٤</sup>

وفي النسق التقليدي للشراكة بين القطاعين العام والخاص تدخل الحكومة في عقد طويل الأجل مع شريك من القطاع الخاص لتقديم سلعة أو خدمة، ويصبح هذا الشريك مسؤول عن بناء وتشغيل وصيانة الأصول الضرورية لتقديم سلعة أو خدمة إلى الحكومة أو للأفراد. وتتيح العقود طويلة الأجل فرصة الاستفادة للطرفين بما يتضمن فرصة للقطاع الخاص لتحقيق عائد على رأس المال المُستثمر.<sup>١٥</sup>

وتعرف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية الشراكة بين القطاعين العام والخاص على أنها اتفاقية بين الحكومة وشريك واحد أو أكثر من القطاع الخاص (والتي قد تشمل المشغلين والممولين) والتي بموجبها يقدم الشركاء من القطاع الخاص الخدمة بطريقة تجعل أهداف الحكومة لتقديم الخدمة تتماشى مع أهداف الربح للشركاء من القطاع الخاص، وحيث تعتمد فعالية المواءمة على النقل الكافي للمخاطر إلى الشركاء من القطاع الخاص.<sup>١٦</sup>

ويُعرف البنك الدولي الشراكة بين القطاعين العام والخاص كونها آلية للحكومة لشراء وتنفيذ البنية التحتية العامة و/ أو الخدمات باستخدام موارد وخبرات القطاع الخاص، وذلك عندما تواجه الحكومات الافتقار إلى البنية التحتية وتتطلب خدمات أكثر كفاءة، حيث تمكن الشراكة مع القطاع الخاص من تعزيز الحلول الجديدة وجلب التمويل.<sup>١٧</sup>

ووفقاً لصندوق النقد الدولي تشير الشراكة بين القطاعين العام والخاص إلى الترتيبات التي يوفر فيها القطاع الخاص أصولاً وخدمات البنية التحتية التي عمدت الحكومة إلى تقديمها تقليدياً.<sup>١٨</sup>

في حين أن تعريف المفوضية الأوروبية للشراكة بين القطاعين العام والخاص يشير إلى أشكال التعاون بين السلطات العامة وعالم الأعمال، والتي تهدف إلى ضمان التمويل والبناء والتجديد وإدارة وصيانة البنية التحتية لتقديم الخدمة.<sup>١٩</sup>

أما بالنسبة لبنك الاستثمار الأوروبي فإن "الشراكة بين القطاعين العام والخاص" هي مصطلح عام للعلاقات التي يتم تكوينها بين القطاع الخاص و"الهيئات العامة" غالباً بهدف إدخال موارد و/ أو خبرات القطاع الخاص، حيث يتحمل القطاع الخاص درجة مؤثرة من المخاطر وكذلك يتحمل جزء من عبئ الإدارة لاستيفاء متطلبات عقد الشراكة.<sup>٢٠</sup>

وتشير منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية إلى أن مصطلح الشراكة بين القطاعين العام والخاص يستخدم لوصف مجموعة واسعة من ترتيبات العمل، بدءاً من الشراكة غير الرسمية، والشراكة الإستراتيجية، إلى عقود الخدمة من نوع التصميم والبناء والتمويل والتشغيل وشركات المشاريع المشتركة الرسمية.<sup>٢١</sup>

وفي السنوات الأخيرة، أصبح تعريف "العامة" و"الخاصة" أوسع وأكثر شمولاً للمنظمات غير الحكومية، ومنظمات المجتمع المدني، والجهات المانحة، والجهات الفاعلة الأخرى التي تشارك أيضاً في المشاريع العامة وتقديم الخدمات. فيشير تعريف منظمة العمل الدولية في هذا السياق إلى اتفاق طوعي يبنني على التعاون بين جهات "حكومية" و"غير حكومية" للوصول إلى غاية منفق عليها، وبما يتضمن تنسيق الآليات واقتسام العائدات والموارد.<sup>٢٢</sup>

وتُعرف "الوحدة المركزية للمشاركة" بوزارة المالية المصرية الشراكة بين القطاعين العام والخاص كونها "عقد الشراكة مع القطاع الخاص والعقود الاستشارية ذات الصلة المبرمة بين الجهات الإدارية مع القطاع الخاص لتنفيذ مشاريع البنية التحتية والخدمات والمرافق العامة وكذلك فيما يتعلق بتوافر الخدمات ذات الصلة."<sup>٢٣</sup> ويقع ضمن تعريف المشرع المصري بحسب المادة (1) من قانون تنظيم مشاركة القطاع الخاص في مشروعات البنية الأساسية والمشروعات والمرافق العامة (قانون 67 لسنة 2010) تمويل وإنشاء وتجهيز مشروعات والمرافق العامة والبنية الأساسية<sup>٢٤</sup>، وتتبنى وزارة المالية المصرية نهج الشراكة لتخفيف الأعباء التمويلية التي تتحملها موازنة الدولة.<sup>٢٥</sup>

وهنا يجدر الحديث عن المفهوم الموسع للشراكة بين القطاعين العام والخاص والذي يندرج تحته جميع أشكال التعاون بين الدولة، أو أحد مؤسساتها العامة، وأحد كيانات

القطاع الخاص، ويشمل ذلك جميع الصيغ التعاقدية، أو المؤسساتية، وكل أشكال التعاون الموجهة إلى تمويل المشروعات والخدمات العامة<sup>٢٦</sup>، حيث تساهم تلك الشراكة في تخفيف عبئ تمويل مشروعات البنية التحتية وتمويل الخدمات عن الدولة<sup>٢٧</sup>، وحيث تتمثل حالة صعوبة تدبير الموارد المالية للمشروعات، وحيث تدفع سياسات الإصلاح في اتجاه المزيد من تحقق القيمة في مقابل المال.<sup>٢٨</sup>

وفي سياق هذه الدراسة يتم تبني تعريف إجرائي يتمحور حول الإطار الأساسي للشراكة بين القطاعين العام والخاص ويشير إلى "العلاقة بين الجهات والكيانات الحكومية، والقطاع الخاص من شخصيات اعتبارية أو شخصيات عامة بهدف تخفيف عبئ تمويل المشروعات التنموية عن الدولة وتحقيق المزيد من القيمة مقابل المال".

ويمكن أن تكون الشراكة بين القطاعين العام والخاص أداة قوية لإيجاد حلول للتحديات الاجتماعية المعقدة. وعادةً ما يُنظر إلى هذه الشراكة على أنها وسيلة لمشاركة المخاطر ولتضافر الخبرات وإتاحة أفضل الممارسات والموارد لتقديم الخدمات بطريقة أكثر فعالية من حيث التكلفة والكفاءة، وذلك من خلال الحصول على "قيمة أكبر مقابل المال". ويمكن للشراكة بين القطاعين العام والخاص أيضاً توفير موارد جديدة وبناء القدرات وتحسين الأنظمة لمساعدة الحكومات على تحقيق أهداف التنمية. وتتركز الشراكة بين القطاعين العام والخاص بدرجة كبيرة في مشروعات البنية التحتية، وتتشكل تلك الشراكة عادة بين الحكومات المركزية أو المحلية التي تتعاقد على مشاريع تطوير البنية التحتية مع شركات القطاع الخاص.<sup>٢٩</sup>

وهناك إدراك متزايد أن التعاون مع القطاع الخاص، في مشاريع الشراكة بين القطاعين العام والخاص، قادر على توفير عدد من المزايا للجهات والكيانات الحكومية منها: تسريع توفير البنية التحتية - فتسمح الشراكة بين القطاعين العام والخاص في كثير من الأحيان للقطاع العام بترجمة الإتفاق الرأسمالي المسبق إلى تدفق مدفوعات الخدمة المستمرة- ويمكن ذلك من المضي قدماً في تنفيذ المشروعات الوطنية عندما يكون توافر رأس المال العام مقيداً (إما عن طريق تحديد سقف للإتفاق العام أو دورات إعداد الموازنة العامة) مما يؤدي إلى جلب الاستثمارات عند الحاجة إليها؛ كذلك من حيث التنفيذ الأسرع - حيث يوفر تخصيص مسؤولية التصميم والبناء للقطاع الخاص، بالإضافة إلى المدفوعات المرتبطة بتوافر الخدمة، حوافز كبيرة للقطاع الخاص لتسليم المشاريع الرأسمالية في أطر زمنية أقصر.<sup>٣٠</sup>

وتدعم الحجج الاقتصادية الكلية والجزئية الاعتماد على الشراكة بين القطاع العام والخاص على المستوى الكلي حيث يقر المؤيدون الشراكة بين القطاعين العام والخاص توفير الاستثمار الذي تشتد الحاجة إليه والذي يصعب تمويله؛ وعلى المستوى

الجزئي يساعد ذلك على رفع كفاءة القطاع الخاص، فيتم تحقيق قيمة أفضل مقابل المال إذا ما قورن ذلك بعقود المشتريات الحكومية التقليدية.<sup>٣١</sup>

كذلك هناك قراءات خاصة بمزايا خفض التكلفة - حيث تزود مشاريع الشراكة بين القطاعين العام والخاص التي تتطلب توفير خدمات التشغيل والصيانة للقطاع الخاص بحوافز قوية لتقليل التكاليف على مدى عمر المشروع بالكامل، وهو أمر يصعب تحقيقه في إطار قيود الموازنة العامة للدولة.<sup>٣٢</sup>

وهناك مزايا ترتبط بتوزيع أفضل للمخاطر- فمن المبادئ الأساسية لأي شراكة بين القطاعين العام والخاص توزيع المخاطر على الطرف الأكثر قدرة على إدارتها بأقل تكلفة فيصبح الهدف هو تحسين نقل المخاطر بدلاً من تعظيمه لضمان تحقيق أفضل قيمة.<sup>٣٣</sup> وهنا يعمد المدخل المالي للشراكة بين القطاعين العام والخاص بشكل كبير إلى تحويل المخاطر من القطاع العام إلى القطاع الخاص.<sup>٣٤</sup>

ثم تأتي فرصة خلق حوافز أفضل للأداء- حيث أنه ينبغي أن يحفز تخصيص مخاطر المشروع ممثلي القطاع الخاص على تحسين إدارته؛ أيضاً على تحسين جودة الخدمة- وتشير التجربة الدولية إلى أن جودة الخدمة التي يتم تحقيقها في إطار الشراكة بين القطاعين العام والخاص غالباً ما تكون أفضل من تلك التي يتم تحقيقها من خلال الشراء التقليدي؛ أيضاً يأتي الحديث عن توليد إيرادات إضافية- فقد يكون القطاع الخاص قادراً على توليد إيرادات إضافية أو على تقليل التكلفة، وهنا يمكن تحقيق إيرادات إضافية من خلال استخدام الطاقة الفائضة أو التخلص من الأصول الفائضة.<sup>٣٥</sup>

وقد أصبحت الشراكة بين القطاعين العام والخاص ترتيباً مؤسسياً شائعاً إلى حيث يُنظر إليها على أنها علاج لنقص الديناميكية في تقديم الخدمات العامة التقليدية، وأن تلك الشراكة تتضمن شكلاً من أشكال التعاون يهدف إلى السعي لتحقيق أهداف مشتركة، مع تعظيم الاستفادة من الموارد المشتركة، والاستفادة من الكفاءات ونقاط القوة الخاصة بالشركاء من القطاعين العام والخاص.<sup>٣٦</sup>

كذلك هناك مزايا تختص بتعزيز الإدارة العامة - فمن خلال نقل المسؤولية عن تقديم الخدمات العامة، سيعمل المسؤولون الحكوميون كجهات تنظيمية وسيركزون على تخطيط الخدمة ومراقبة الأداء بدلاً من إدارة تقديم الخدمات اليومية، بالإضافة إلى ذلك، فمن خلال دخول الخدمات العامة للمنافسة تُمكن الشراكة بين القطاعين العام والخاص من قياس تكلفة الخدمات العامة مقابل معايير السوق لضمان تحقيق أفضل قيمة مقابل المال.<sup>٣٧</sup>

وفي ظل أساليب مُحدثة يستخدمها القطاع العام للتعاقد مع القطاع الخاص، الذي يجلب رأس ماله ويعرف بقدرته على تنفيذ المشاريع في الوقت المحدد وفي حدود

الميزانية، يحتفظ القطاع العام بمسؤولية توفير هذه الخدمات للجمهور بالطريقة التي تفيد الجمهور وتحقق التنمية الاقتصادية وتحسين نوعية الحياة. وهنا تتحقق مزايا إحكام الخدمة طويلة الأجل؛ اليقين من النتائج؛ الخروج من محددات الموازنات العامة، كذلك إمكانية الاقتراض خارج الموازنة العمومية؛ وأيضاً تشجيع الابتكار من خلال المزيد من تنافسية الأسواق.<sup>٣٨</sup>

وبالنظر إلى واقع الشراكة بين القطاعين العام والخاص فإن الوكالة الأمريكية للتنمية الدولية تعتبر تلك الشراكة "أداة جديدة للتنمية الاقتصادية"، ووسيلة هامة للنمو الاقتصادي.<sup>٣٩</sup>

ويصبح من المفيد هنا تحديد منطقة العمل بين القطاعين العام والخاص. فإذا ارتسمت العلاقات بين القطاعين العام والخاص في نطاق يمثل جميع التوليفات الممكنة ومستويات مشاركة القطاعين العام والخاص في مختلف أنماط تقديم الخدمات؛ وباستثناء الحالة التي تكون فيها الحكومة مسؤولة بالكامل عن تصميم الأصول الرأسمالية وبنائها وإدارتها وتمويلها وتشغيلها والخدمات التي تولدها هذه الأصول، فإن كل هذه أنماط التعامل الموسعة تشمل القطاع الخاص بدرجة ما. وتتراوح تلك الانماط الموسعة في ذلك السياق بين "طرق التسليم من المشتريات العامة التقليدية" حيث تشتري الحكومة الأصول والخدمات من القطاع الخاص، إلى "التسليم الخاص الكامل حيث لا تشارك الحكومة على الإطلاق". وبالتحديد تقع الشراكة بين القطاعين العام والخاص في منتصف الطيف،<sup>٤٠</sup> وهذا ما يحقق منظور الإدارة العامة الجديدة لإيجاد آلية تنافسية لتمويل متطلبات البنية التحتية وتقديم الخدمات.<sup>٤١</sup>

ومع ذلك، فإن الحدود بين طرق التسليم المختلفة ليست جامدة دائماً، ويمكن أن تكون هناك تداخلات اعتماداً على مقدار المخاطر المشتركة. فقد تختلف درجة ملكية الأصول والنفقات الرأسمالية من قبل الشركاء من القطاع الخاص، مع وجود نفقات رأسمالية محدودة للغاية أو بدون نفقات رأسمالية في حالة عقد الإدارة حيث يتلقى الشريك الخاص مدفوعات إما من الحكومة (على فترات منتظمة) أو رسوم المستخدم، أو كليهما. ويصبح من المفيد هنا فصل مفهوم الشراكة عن مفهوم "المشتريات الحكومية" حيث تصبح الحكومة مشتري للسلعة أو متلقي للخدمة، كذلك على تمييز الشراكة بين القطاعين العام والخاص عن "الخصخصة"، فلا تنطوي الخصخصة على مواءمة صارمة للأهداف لأنها تعني عادة أن الحكومة لا تشارك بالضرورة في مواصفات مخرجات الكيان المخصص، بينما تسمح أيضاً للكيان المخصص بالسعي لتحقيق أقصى ربح. أما في حالة الشراكة بين القطاعين العام والخاص، فإن الحكومة عادة ما تحدد بشيء من

التفصيل كلاً من كمية ونوعية الخدمة التي تطلبها، وتلك الشراكة تختلف أيضاً عن عقد الإدارة من حيث ملكية الأصول.<sup>٤٢</sup>

وقد أصبحت الامتيازات -وهي ترتيبات تعاقدية يتم بموجبها منح مرفق من قبل الدولة إلى القطاع الخاص هي الشكل الأكثر رسوخاً لهذا النوع من الشراكة، والذي يتم بموجبه تفعيل الشراكة بين القطاعين العام والخاص لفترة زمنية محددة. وفي كثير من الأحيان، يعني هذا أيضاً بناء وتصميم المرفق أيضاً.<sup>٤٣</sup>

ونتيجة لتحفيز القطاع الخاص والمخاطر المدارة بشكل مناسب، فهناك احتمال كبير لتنفيذ مشاريع البنية التحتية واسعة النطاق في الوقت المحدد وفي حدود الميزانية. وفي نهج أكثر استراتيجية، تعمل الشراكة بين القطاعين العام والخاص على تعزيز ثقافة الخدمة في تقديم الخدمات العامة التي تؤدي إلى زيادة الابتكار والمنافسة، بالإضافة إلى تغيير في تركيز القطاع العام على النتائج بدلاً من المدخلات، ولا سيما مع التركيز على القيمة مقابل المال على المدى الطويل بدلاً من التركيز على الإنفاق الرأسمالي قصير الأجل. ومن الناحية النظرية، تقدم الشراكة بين القطاعين العام والخاص طرقاً مبتكرة للتمويل من مصادر خاصة، مما يسمح للقطاع العام بتركيز تمويله على المجالات ذات الأولوية.<sup>٤٤</sup> وأصبحت الشراكة بين القطاعين العام والخاص ترتيباً مؤسسياً شائعاً إلى حد كبير، حيث يُنظر إليها على أنها علاج لنقص الديناميكية في تقديم الخدمات العامة التقليدية وتحقيق مزايا تنسيق الإجراءات وتقليل الجهود والتكاليف.<sup>٤٥</sup> وعادة ما يتم تنظيم الشراكة حول نموذج التصميم والتمويل والبناء والامتلاك والتشغيل والنقل، وتضمن الشراكة بين القطاعين العام والخاص تمويل القطاع الخاص ونقل قدرات إدارة مشاريع القطاع الخاص إلى المشروعات الحكومية.<sup>٤٦</sup>

وهناك عدد من الأغراض المختلفة يمكن أن تحققها الشراكة بين القطاعين العام والخاص بما يتضمن: تصميم السياسات والتخطيط (مثل دراسات استخدام الأراضي والنقل مع الاستشاريين، حيث يصبح المستشارون جزءاً أساسياً من وظيفة التخطيط على مدى فترة طويلة)؛ تنسيق السياسات (على سبيل المثال، تخصيص المسؤولية عن سياسات معينة لوكالات محددة ربما من خلال مجموعة توجيهية للسياسات، على الرغم من أن القرار النهائي عادة ما يقع في القطاع العام) أو تحديد الأولويات؛ مراقبة السياسات (مثل فريق توجيه السياسات مع شركاء من القطاعين العام والتطوعي والخاص)؛ تقييم السياسات ومراجعتها (مثل فريق توجيه السياسات مع شركاء من القطاعين التطوعي والخاص)؛ تنفيذ السياسة وتقديم الخدمات بإحدى الطرق الثلاث: داخلياً (استشاريين الإدارة)، أو الإنتاج المشترك مع شركاء خارجيين (مثل مشروع مشترك للتخلص من النفايات) أو التخارج الكامل (مثل بيع الخدمات الاجتماعية-جمعيات

(الإسكان)؛ حشد الموارد (مثل إدارة الرعاية أو جمع الأموال)؛ إدارة الموارد (مثل تكنولوجيا المعلومات والاتصالات أو إدارة المرافق).<sup>٤٧</sup>

وتنظر الحكومات أحياناً إلى الشراكة بين القطاعين العام والخاص كمحفز لإثارة نقاش أوسع والالتزام بأجندة إصلاح هيكلية، فيرتبط ذلك بقضايا رئيسية من إعادة هيكلة إلى توضيح أدوار. فيتم على وجه التحديد إعادة فحص وإعادة توزيع أدوار صانع السياسة العامة، والمنظم، ومقدم الخدمة، لا سيما لتعبئة رأس المال وتحقيق الكفاءة. وغالباً ما يفرض تنفيذ صفقة شراكة بين القطاعين العام والخاص خطوات إصلاحية ملموسة لدعم التخصيص الجديد للأدوار مثل تمرير القوانين وإنشاء هيئات تنظيمية منفصلة. ومن حيث الجوهر، فإنه ينظر إلى إعادة فحص الترتيبات التنظيمية وإعادة رسم السياسات كونهما أمران بالغ الأهمية لنجاح الشراكة بين القطاعين العام والخاص.<sup>٤٨</sup>

#### ب - مخاطر الشراكة بين القطاعين العام والخاص

ظهرت الشراكة بين القطاعين العام والخاص كحل لنقص الموارد الحكومية، وقد أصبحت الشراكة بين القطاعين العام والخاص، والتي تشمل مشاركة القطاعين العام والخاص في المخاطر والعوائد على مشاريع محددة بوضوح، يمولها القطاع الخاص، نموذجاً راسخاً لتوفير الخدمات العامة القائمة على البنية التحتية. ويشير الواقع بصفة خاصة إلى إمكانية نقل المخاطر إلى القطاع الخاص مع تطبيق هذا النموذج. ففي نموذج الشراكة بين القطاعين العام والخاص، يمكن تقليل مخاطر المشروع ومشاركتها ونقلها وإدارتها من قبل الأطراف المتعاقدة، ويصبح المبدأ العام هو نقل المخاطر إلى الطرف الأكثر قدرة على إدارتها.<sup>٤٩</sup>

ومع هذا فقد تم رصد مخاطر متأصلة يمكن أن تؤدي إلى انحراف الأهداف وتآكل الإنجازات الإنمائية. فهناك احتمالات زيادة تكاليف التطوير، والعطاءات، والتكاليف الجارية، في مشاريع الشراكة بين القطاعين العام والخاص. كذلك قد تكون بعض المشاريع أكثر تحدياً سياسياً أو اجتماعياً لتقديمها وتنفيذها أكثر من غيرها. وهناك أيضاً معوقات ترتبط بحذر الشركات - فقد تتبّع لشركات الخاصة (ومقرضوها) سياسة حذرة بشأن قبول المخاطر الكبرى الخارجة عن سيطرتها مثل مخاطر سعر الصرف.<sup>٥٠</sup>

ومن منظور إدارة المشروعات، يشار إلى العديد من احتمالات المخاطر بما يتضمن: مخاطر الصيانة - فقد تصبح تكاليف الحفاظ على الأصول في حالة جيدة أعلى من المقرر في الموازنة؛ مخاطر الإشغال - كشكل من أشكال مخاطر تذبذب الطلب؛ المخاطر التشغيلية - حيث يمكن أن تختلف تكاليف التشغيل عن الميزانية، أو تختلف عن معايير الأداء، أو أن تلك الخدمة يصعب تقديمها؛ مخاطر التخطيط - وهو ما يرتبط بفشل

تنفيذ المشروع في الالتزام بالشروط الملزمة والمدرجة في تخطيط المشروع أو أنه لا يمكن الحصول على التخطيط التفصيلي، أو أنه في حالة الحصول عليه، لا يمكن تنفيذه إلا بتكاليف أكبر من الميزانية الأصلية؛ مخاطر السياسة- حدوث تغييرات في اتجاه السياسة التي لا تنطوي على تشريعات؛ مخاطر الشراء-عندما يتم التعاقد مع مقاول، يمكن أن تنشأ المخاطر من العقد بين الطرفين، وقدرات المقاول، وعند نشأة نزاع؛ مخاطر معلوماتية-حيث من المحتمل أن تؤثر جودة المعلومات الأولية للمشروع على احتمالية حدوث مشكلات غير متوقعة؛ مخاطر السمعة-تلك المخاطر ترتبط بأن يكون هناك تقويض لتصور العملاء أو وسائل الإعلام لقدرة المنظمات على الوفاء بمتطلبات أعمالها على سبيل المثال دعائية سلبية تتعلق بمشكلة تشغيلية؛ مخاطر القيمة المتبقية- وتلك المخاطر هي المخاطر المتعلقة بعدم التأكد من قيمة الأصول المادية في نهاية العقد؛ مخاطر التكنولوجيا-ترتبط باحتمال أن تؤدي التغييرات في التكنولوجيا إلى تقديم الخدمات باستخدام تقنية غير مثالية؛ ثم مخاطر الحجم، وهو ما يرتبط بأن الاستخدام الفعلي للخدمة يختلف عن المستوى المتوقع.<sup>٥١</sup>

وحيث يمكن السبب الرئيسي في تحسين تقديم الخدمات قد لا تكون الخدمة بالضرورة ذات جودة ولا يتم تقديمها بكفاءة، وبالتالي؛ فإن مجرد مشاركة القطاع الخاص في تقديم الخدمة لا يكفي لضمان تحسين تقديم الخدمات وكفاءتها. وتعتمد التحسينات بشكل حاسم على النقل الكافي للمخاطر من القطاع العام إلى الشريك الخاص. وفي حالة عدم وجود نقل كافٍ للمخاطر، يمكن اعتبار تقديم الخدمة بمثابة مشتريات عامة حتى لو تمت مشاركة شركة خاصة. وبالتالي، فإن السمة المميزة التي تحدد ما إذا كان يتم تعريف المشروع على أنه يمثل شراكة بين القطاعين العام والخاص يجب أن تكون ما إذا كان قد تم نقل قدر كافٍ من المخاطر أم لا.<sup>٥٢</sup>

### ٣- سياسات الشراكة بين القطاعين العام والخاص

#### أ-الجدل العام

تعتبر المشروعات القومية عن مسعى فريد يلبي الأهداف المحددة باستخدام مجموعة متنوعة من الموارد؛ وفي سياق الشراكة بين القطاعين العام والخاص يثار جدل حول مستوى المخاطر وطبيعتها، من حيث توقع أحداث أو مواقف غير معروفة، ما قد يكون له آثاراً سلبية على أهداف المشروعات ذاتها. وهناك أيضاً جدل آخر يناقش فرضية أنه على الرغم من أنه قد ينظر إلى المخاطرة كونها فرصة، إلا أنه يمكن أن يكون لتلك المخاطر آثاراً واسعة التأثير، وتتمثل عوامل التفرد هنا في آثار الافتراضات الخاطئة؛ تناقض الأهداف؛ ضعف الموثوقية في بعض الأحيان؛ عدم وضوح معايير التنفيذ؛ نهج الإدارة التقليدية؛ تجاوز التكاليف؛ والانحراف عن البرامج.<sup>٥٣</sup>

ومع الأخذ في الاعتبار اصحاب المصلحة في حالة الشراكة بين القطاعين العام والخاص والممثلين في الجهة الحكومية؛ طرف/ أو أطراف القطاع الخاص؛ ثم المستفيدين/ أو متلقي الخدمة/ أو دافعو الضرائب/ أو المستخدمين للخدمة الحاليين أو المرتقبين، فإن الجدل المثار يتمركز حول الحفاظ على بعض الموائمات والتوازنات حتى تتمكن الحكومات من تعظيم نواتج الشراكة مع القطاع الخاص. من ذلك: أن الشراكة بين القطاعين العام والخاص يجب أن تدعم التوجه نحو المشروعات غير الجاذبة بطبيعتها أو التي لا تقع على أولويات القطاع الخاص؛ أن يتم تحويل جزء محوري من المخاطر للقطاع الخاص ومن التكلفة التي كان من المقدر أن تتحملها الحكومة بالكامل؛ وكذلك أن تتحقق معايير الكفاءة والفاعلية بما لا يقل عما كانت الجهات الحكومية قادرة على تحقيقه بمفردها.<sup>٥٠</sup>

#### ب-متطلبات التطوير

يتمثل الاتجاه العام لحل تلك النقاط الجدلية في مجموعة من حلول السياسات ومنها: أنه يجب العمل على أن تقوم الشراكة القوية بين القطاعين العام والخاص بتخصيص المهام والالتزامات والمخاطر بين الشركاء من القطاعين العام والخاص بالطريقة المثلى؛ ففي حين أن الشركاء العامون في الشراكة بين القطاعين العام والخاص هم كيانات حكومية، تعترف الشراكة الفعالة بين القطاعين العام والخاص بأن لكل من القطاعين العام والخاص مزايا معينة، مقارنة بالآخر؛ كذلك يجب تصميم هيكل الشراكة لتوزيع المخاطر على الشركاء الأكثر قدرة على إدارة تلك المخاطر وبالتالي تقليل التكاليف؛ يجب أيضاً التركيز على الاحتياجات الرئيسية التي تحفز الحكومات على الدخول في الشراكة بين القطاعين العام والخاص من اجتذاب رأس المال، زيادة الكفاءة، وإصلاح القطاعات لزيادة الكفاءة واستخدام الموارد المتاحة بشكل أكثر فعالية، وإعادة توزيع الأدوار والحوافز وتفعيل آليات المساعدة؛ ويجب النظر إلى الشراكة بين القطاعين العام والخاص كمحفز للإصلاحات الهيكلية والتشريعية وتطوير السياسات العامة، فهناك حاجة ماسة إلى تحليل البيانات القانونية والتنظيمية والسياساتية التمكينية، ويعد هذا أمراً بالغ الأهمية لاستدامة الشراكة بين القطاعين العام والخاص.<sup>٥١</sup>

وهناك ضمانات يجب وضعها في الاعتبار، منها ما إذا كان تبني استخدام الشراكة بين القطاعين العام والخاص سيكون له توازن يربح فيه الجميع؟ أيضاً هل يصبح من الممكن وضع قياسات دقيقة للنتائج المحققة، مع الأخذ في الاعتبار أن أحد أسباب هذه الصعوبة هو أن العديد من الفاعلين يشاركون في الشراكة بين القطاعين العام والخاص، وأنه قد يكون لكل فاعل تعريف مختلف للنجاح؟ ثم يأتي متطلب تحقق القيمة مقابل المال، والذي يدخل ضمن الإطار الواسع لتحقيق الأداء، حيث ينظر له على أنه

أساس منطقي لإقامة شراكة بين القطاعين العام والخاص، هل هناك ضمانات لتحقيق هذا المتطلب؟ أيضا ضمان استيفاء أبعاد النتائج المرجوة، فهناك بُعدان للنتائج مطلوبان لتقييم أداء الشراكة بين القطاعين العام والخاص، هذين البعدين هما: نتائج المحتوى (والتي تركز على النتيجة النهائية، أي الشخصية المُبتَكِرَة وكفاءة التكلفة) ونتائج العملية (والتي تركز على جودة القرار- صنع العمليات، أي الجهد الإداري ودعم أصحاب المصلحة المعنيين).<sup>٥٦</sup>

وعلى مستوى خط الأساس، هناك حاجة إلى بيئة قانونية يمكن أن تدعم مشاركة القطاع الخاص في الخدمات الحيوية، ويجب أن تقلل البيئة القانونية من احتمالية الفساد، ويجب أن تكون موثوقة بدرجة كافية لتشجيع مشاركة القطاع الخاص والاستثمار، وإن عدم تحديد البيئة القانونية والقضائية قد يؤدي إلى أن ينظر المستثمرون إلى الشراكة إلى أنها ذات مستوى عالٍ من المخاطرة؛ كذلك تتطلب الشراكة بين القطاعين العام والخاص مجموعة من أصحاب المصلحة داخل الحكومة وخارجها لتولي أدوار جديدة أو أداء أدوار قائمة بطرق محسنة، ويجب أن يكون هناك بعض المرونة لتحسين وتحديث الأدوار المؤسسية مع تطوير الأداء على نحو متنامي، ومع المزيد من التوجه نحو اللامركزية، فيجب أن تتحمل الحكومات العبء الإضافي المتمثل في تحديد مستوى الحكومة الذي يؤدي كل دور بشكل أفضل، كذلك يكون من الضروري عند إجراء التحليل المؤسسي عدم التغاضي عن القدرة على دعم التفاوض والامتثال للعقود والمراقبة.<sup>٥٧</sup>

وإذا كان تحقيق الربح هو الهدف الأساسي للقطاع الخاص، فإن تحقيق التوازن بين أهداف القطاع الخاص وأهداف المجتمع الأخرى يعد أمراً ضرورياً لنجاح وبناء دولة المؤسسات القائمة على الشراكة الحقيقية بين القطاع الخاص والقطاع الحكومي. ويتم ذلك عن طريق دمج القطاع الخاص في برامج التنمية الاجتماعية وحل مشكلات المجتمع في مجالات التعليم والصحة والكفاءة الاجتماعية ومحاربة الفقر والبطالة وحماية المستهلك، وتحسين وضع الإسكان والمدارس والمستشفيات وغيرها من الخدمات الاجتماعية اللازمة لمجموع السكان مما يطور المجتمع المحلي وبالتالي يتغير مفهوم الشراكة إلى شراكة مجتمعية أكثر من تركيزها على جانب الأرباح فقط<sup>٥٨</sup>، ومن ثم كانت هذه الفكرة هي المدخل لاستحداث آلية توريق الحقوق المالية المستقبلية، لنقدم سندات توريق التدفقات النقدية المستقبلية حلاً تمويلية مبتكرة لتمكين الكيانات العامة من تطوير وتنمية أعمالها وتحسين جودة خدماتها المقدمة للمواطنين، فضلا عن قدرتها على مساعدة كافة الجهات القائمة على شئون المرافق والخدمات العامة من توفير السيولة اللازمة لرفع كفاءة وجود خدماتها. ويمكن الاستفادة من هذه الأداة التمويلية في مشروعات الطرق والكباري، وكذلك المرافق العامة كالمياه والكهرباء والغاز وتدوير

القمامة، وخطوط السكك الحديدية ومترو الأنفاق وخدمات الاتصالات والبنية التحتية لشبكات الاتصالات.

## **ثالثاً: التوريق كأداة تمويل مستحدثة ومطورة للشراكة بين القطاع العام والخاص**

### **١- التعريف بعملية التوريق**

عملية التوريق هي عملية يقوم فيها "المصدر" بتصميم مجموعة من الأدوات المالية القابلة للتسويق، ويتم ذلك إما عن طريق دمج أو جمع أصول مالية متعددة في مجموعة واحدة. ويقوم "المصدر" بعد ذلك ببيع تلك المجموعات من الأصول المالية المعاد تعبئتها إلى المستثمرين. وتوفر تلك العملية فرصاً لتحقيق عائد للمستثمرين، بالإضافة إلى تحرير رأس المال اللازم للمنشئ؛ مما يعزز من السيولة في الأسواق.<sup>٥٩</sup> ويرى البعض أن التوريق يمثل تقنية مالية مستحدثة تتجلى في قيام المؤسسة المالية بحشد مجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة كأصول ووضعها في صورة دين واحد مدعم ائتمانياً (مضمون)، ثم عرضه لاكتتاب في شكل أوراق مالية، فيتم بالتالي تحويل الديون من المقرض الأساسي إلى مقرضين آخرين.<sup>٦٠</sup>

كما عرفه البعض بأنه: تحويل مخاطر الديون من المقرض الأصلي إلى مشتري هذه الديون المضمونة، وذلك مقابل حصول المقرض الأصلي على أموال سائلة تساعده على التخلص من ضرورة الاحتفاظ بمخصصات الديون المشكوك في تحصيلها، واستفادة مشتري الديون بالأصول المضمونة التي تتمتع بدرجة أقل في المخاطر وتدفقات نقدية مرتفعة لإعادة إصدارها في صورة سندات جديدة يتم طرحها على جمهور المستثمرين.<sup>٦١</sup>

وعليه فإن عملية التوريق تعتمد بشكل أساسي على إصدار سندات تكون مدعومة بأصول مالية، تلك الأصول المالية هي التي تحدد قيمتها كأوراق مالية قابلة للتداول وتكون في هذه الحالة - سندات. تقوم بإصدار السندات شركات ذات غرض خاص لها شخصيه اعتبارية مستقلة عن الكيان القانوني الذي يرغب في بيع السندات، ويتم إنشاؤها للقيام بهذا الغرض نيابة عن هذا الكيان.

### **٢- تاريخ عملية التوريق**

يرجع البعض تاريخ عملية التوريق على الصعيد الدولي إلى أحداث الأزمة الاقتصادية الكبرى والحرب العالمية الثانية حيث أخذت بعض الدول بتسوية ديونها المستحقة على الغير بواسطة توريق الدين؛ ففي عام ١٩٢٩-١٩٣٠<sup>٦٢</sup> ونتيجة للأزمة الاقتصادية الكبرى، لجأت بريطانيا وفرنسا إلى أخذ معظم مستحقتهما المالية مواد خام أو أسهم أو سندات.

وفى عام ١٩٤٥م وعقب انتهاء الحرب العالمية الثانية فرضت كلاً من الولايات المتحدة الأمريكية والاتحاد السوفييتي شروطهما على الدول المهزومة، وكان من تلك الشروط تسوية الديون التي فرضت على كل من ألمانيا الشرقية وألمانيا الغربية، حيث تمت مبادلة الديون المستحقة بأسهم وسندات وأصول عقارية.<sup>٦٣</sup>

كما يرى البعض أن التوريق أضحي ظاهرة منذ الثمانينيات من القرن العشرين في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا، حتى أطلق عليها وصف "جنون الثمانينيات"<sup>٦٤</sup> لشدة تكاليف المصارف على توريق ديونها، وتأسست أعداد كبيرة من المؤسسات الخاصة لإصدار السندات والتوريق؛ واقتصرت عمليات التوريق خلال الأعوام ١٩٧٠-١٩٩٠ على العقارات المرهونة وقروض السيارات والبطاقات الائتمانية، ثم توسعت لتشمل معظم التدفقات النقدية.<sup>٦٥</sup>

ففي الولايات المتحدة الأمريكية ظهر نشاط التوريق في نهاية عقد الستينيات من القرن الماضي، ففي عام ١٩٦٨، تم تقسيم الهيئة الوطنية الفدرالية للرهن العقاري إلى هيئتين منفصلتين هما:<sup>٦٦</sup>

• الهيئة الوطنية الفدرالية للرهن العقاري؛

• الوكالة الوطنية الحكومية للرهن: وتعتبر أول من أسس نظاماً تقنياً جديداً لتوريق القروض في الولايات المتحدة الأمريكية والعالم في عام ١٩٧٠ من أجل زيادة حجم سوق قروض الرهن العقاري.

وفى أوروبا احتلت المملكة المتحدة مكان الصدارة بين البلدان الأوروبية في مجال التوريق ففي عام ١٩٨٤ بدأ العمل بنشاط التوريق، وتعتبر المملكة المتحدة حالياً من أكبر الأسواق النشطة في هذا المجال، ويعود نجاح نشاط التوريق في المملكة المتحدة إلى مرونة إطارها القانوني المنظم لنشاط التوريق، وفعالية التشريع الخاص بالمصادرة في حالة العجز عن الوفاء.<sup>٦٧</sup>

وخلال الثمانينات من القرن العشرين، تم تحويل ديون دول أمريكا اللاتينية إلى سندات قابلة للتداول،<sup>٦٨</sup> وتمكنت هذه الدول من سداد الديون التي كانت مستحقة عليها، وتحسن النمو الاقتصادي فيها، وشجع ذلك المستثمرين على تحمل المخاطر والضمان غير المباشر الذي تحملته حكومات هذه الدول.

وفى المنطقة العربية بدأت فكرة التوريق في الانتشار، حيث عمدت الحكومات العربية إلى دراسة آليات تطبيق نشاط التوريق في الأسواق المالية، وأصبح النظر إلى هذا النشاط على أنه محرك أساسي لعملية الإصلاح في النظام المالي لهذه الدول، وأداه لتمويل المشروعات. وفي جمهورية مصر العربية تم تنظيم التوريق بقانون رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ولائحته التنفيذية.

**٣- أنواع التوريق**

يقسم التوريق إلى أنواع وذلك وفقاً لنوع الضمان أو "طبيعته"، وذلك على النحو

التالي:

- أنواع التوريق وفقاً لنوع الضمان
  - يقسم التوريق وفقاً لنوع الضمان إلى نوعين:
    - التوريق بضمان أصول ثابتة
    - التوريق بضمان متحصلات آجلة
  - أنواع التوريق وفقاً لطبيعته
    - إنتقال الأصول من خلال بيع حقيقي:
 

وهنا يكون إنتقال الأصول من خلال بيع مقابل شهادات وذلك لإعادة بيعها، وتوزيع التدفقات المالية وفقاً لحصص محددة

    - إنتقال الأصول في صورة إدارة مديونية:
 

حيث يتم إصدار أوراق مالية (سندات) عديدة تختلف فيما بينها وفقاً لدرجة التصنيف وسرعة الدفع، وإمكانية فصل مدفوعات الأصل عن الفائدة وعليه يمكن القول بأن هناك أنواع مختلفة من سندات التوريق حسب الأصول المورقة، وذلك على النحو التالي:

- التزامات السندات المضمونة: السندات
- التزامات القروض المضمونة: القروض
- الأوراق المالية المضمونة بالرهن السكني: قروض الرهن العقاري
- الأوراق المالية التجارية المدعومة بالرهن العقاري: الرهون العقارية التجارية
- الأوراق المالية المدعومة بالأصول: تشمل الأصول المختلفة (على سبيل المثال، بطاقات الائتمان)

**٤- أركان عملية التوريق وأطرافها**

تتطلب عملية التوريق توافر عدة أركان لكي يكتمل لها بنيتها القانوني وتتمثل

هذه الأركان في:

- علاقة الدائنية الأصلية بين دائن ومدين
- تخلص الدائن من الدين وتحويله إلى جهة أخرى
- إصدار الجهة المحال لها الدين سندات جديدة قابلة للتداول في أسواق الأوراق المالية
- استناد الأوراق المالية الجديدة إلى ضمانات عينية أو مالية ذات تدفقات نقدية متوقعة

- وجود مستثمر، يرغب في شراء السندات الجديدة وتحصيل فوائدها على ضوء ما تقدم يمكننا القول بأن عملية التوريق هي عملية معقدة تنطوي على عدة علاقات قانونية يمثلها أطراف ولكل طرف حقوقه والتزاماته وفق مركزه القانوني، ويمكن حصر هؤلاء الأطراف على النحو التالي:
- المصدر الأصلي: وهو من يستخدم حصيلة الاكتتاب وقد يكون شركة أو فرداً أو مؤسسة مالية أو حكومة وهو يسمى أيضاً بمصدر الصك الاستثماري.
- شركة التوريق: أو وكيل الإصدار وهي الشركة التي تتولى عملية الإصدار، بحيث تقوم باتخاذ جميع إجراءات التوريق نيابة عن المصدر الأصلي وذلك مقابل أجر أو عمولة تحددها نشرة الإصدار، وتكون العلاقة بين المصدر ووكيل الإصدار على أساس عقد الوكالة بأجر، هذا وتعرف شركة التوريق بالمؤسسة المالية الوسيطة ذات الغرض الخاص.<sup>٦٩</sup>
- المستثمر: هو شخص اعتباري يدخل في عمليات التوريق بهدف استغلال سيولة ماليه لديه غير مستغلة، مما يشجعه على استغلال الفائض في عمليات تحقق عوائد مرتفعة نسبياً مقارنة بالعائد على الفرص الاستثمارية المتاحة في أسواق المال العالمية.
- شركة التسيير: هي مؤسسه ماليه وسيطه تتولى حماية مصالح حملة الصكوك، والإشراف على مدير الإصدار، والاحتفاظ بالوثائق والضمانات، وذلك على أساس عقد وكالة بأجر تحدده نشرة الإصدار.<sup>٧٠</sup>
- وكالات التصنيف الائتماني: تلعب وكالات التصنيف الائتماني دوراً هاماً يتمثل في تصنيف نوعية الحصص المعروضة للتداول لصالح المستثمرين، حيث تقوم هذه الوكالات بدور أساسي في تصنيف الإصدارات المالية التي تطرح في أسواق رأس المال، وتحديد السعر العادل للأوراق المالية المصدرة.
- ٥- التوريق كوسيلة للتمويل بدله للاقتراض وزيادة رأس المال**
- يعتبر التوريق من أسهل الوسائل للحصول على التمويل اللازم لتمويل المشروعات القومية الضخمة، وذلك بالمقارنة بالاقتراض من خلال البنوك أو إصدار سندات، أو زيادة رأس المال عن طريق طرح أسهم الشركة للاكتتاب في البورصة، فهي خيارات مكلفه فضلاً عن تأثيرها على الموقف المالي للشركة .

وعليه يمكننا حصر مميزات التوريق في مواجهة الاقتراض باعتباره مصدر للتمويل الكلاسيكي على النحو التالي:

- يظهر تأثير الاقتراض على الموقف المالي للبنك، من خلال ميزانيته؛ بينما يعتبر التوريق مصدر تمويل، لا يظهر تأثيره على ميزانية البنك.
- كون التوريق أداة جديدة لتسيير الموازنة، فهو يسمح للبنوك بالخروج من الشكل الكلاسيكي المتمثل في التقيد بمستلزمات رأس المال؛ وبذلك يسمح بتخفيف العبء المرتبط باحترام مستلزمات الحذر. فكل عملية توريق سيكون لها بالتأكيد آثار مباشرة لتحسين النسب القانونية للمؤسسات. فاللجوء إلى هذا الإجراء يترجم إلى الاقتصاد في التكاليف.
- تؤدي هذه التقنية الجديدة لتسيير الموازنة إلى تخفيض المخاطر الموجودة بميزانيات المؤسسات المالية.

- يعتبر اللجوء إلى استعمال التوريق وسيلة لتنوع مصادر التمويل، فهو يظهر كمصدر جديد لإعادة التمويل، يأتي ليكمل تشكيلة الآليات الموجودة من قبل. وتعمل هذه التقنية على تقليل التكلفة، وبالتالي تحقيق مردود أعلى قياساً بطرق التمويل التقليدية. هذا بالإضافة إلى أن إصدار الأوراق المالية المستندة إلى ديون، قد يسمح للشركات ذات التصنيف الائتماني المتدني باقتراض الأموال بالمعدلات التي تحصل عليها الشرائح الممتازة. فالتمويل التقليدي للدين يجب أن يستند إلى ملكية عند تقييم نوعية الائتمان، في حين أن تقييم الأوراق المالية المستندة إلى أصول (ديون)، يتم على أساس هيكلتها الداخلية بغض النظر عن الميزانية العمومية للمؤسسة المالية.

## **رابعاً: الإطار القانوني لتوريق الحقوق المالية المستقبلية**

### **١- اتفاق التوريق**

يعد اتفاق التوريق الأداة القانونية المنشأه للعلاقة بين أطراف هذه العملية، وبمطالعة موقف القوانين والتجارب الدولية يمكن القول بأن هناك ثلاثة طرق لنقل ملكية الأصول من البادئ للتوريق إلى مؤسسة التوريق: وهي حوالة الحق؛ وتجديد الالتزام؛ والمشاركة الجزئية.

#### **أ- حوالة الحق كإليه لتوريق الحقوق المالية المستقبلية**

تعرف حوالة الحق بأنها اتفاق بين المحيل وبين المحال له على تحويل حق الأول الذي في ذمة المدين المحال عليه إلى الثاني، وتنعقد بمجرد تراضي المحيل والمحال له دون حاجة لرضاء المدين<sup>٧١</sup>، وذلك أياً ما كان هذا الدين حتى لو كان معلقاً على شرط

أو مضافاً إلى أجل<sup>٧٢</sup>، وتعد الحوالة بمثابة عقد، لذا تتعقد بذات الشروط اللازمة لاتخاذ وصحة كل العقود.

وبمطالعة موقف الفقه والقانون المقارن يتبين لنا أن حوالة الحق تعد في بعض الأنظمة القانونية أداة منشأة للعلاقة بين أطراف هذه العملية، فلقد أجاز المشرع الإنجليزي توريق الحقوق المالية المستقبلية في صورة حوالة الحق، مع وضع شروط أهمها الاطلاع على وثائق الحقوق المُحالّة والتأكد من مدى اشتراط موافقة المدين على الحوالة المبرمة بين طرفي اتفاق التوريق وفق النظام القانوني المطبق.

وتعد حوالة الحق طريق لنقل ملكية الأصول من البادئ للتوريق إلى مؤسسة التوريق في القانون الفرنسي حيث نص المرسوم الفرنسي القاضي بتنفيذ القانون رقم ١٢٩١ لسنة ١٩٨٨ الخاص بالمنشآت المعنية بالنقل للمجموع للأوراق المالية على اعتبار حوالة الحق هي الطريق الوحيد لنقل الحقوق المالية المستقبلية لمؤسسة التوريق<sup>٧٣</sup>، كما اشترط المشرع أن يتضمن اتفاق التوريق الاتفاق على الحوالة مع الإشارة بشكل صريح إلى خضوعها للقانون المشار إليه، وكذا التزام المُحيل الصريح بضمان الأصول، كما اشترط القانون ضرورة تعيين المُحال له، وبيان وتفريد الديون المُحالّة، وكذا تحديد المدينين، وإجمالي مبالغ الديون المُحالّة و تواريخ استحقاقها، والأساليب المقبولة للوفاء بالديون.

أما المشرع المصري فلقد اعتمد حوالة الحق كطريق قانوني لتوريق الحقوق المالية المستقبلية وذلك من خلال نصوص قانون التمويل العقاري رقم (١٤٨) لسنة ٢٠٠١ لنقل ملكية الأصول من شركات الإقراض العقاري إلى مؤسسة التوريق<sup>٧٤</sup>.

#### ب- تجديد الالتزام بتغيير الدين كآلية لتوريق الحقوق المالية المستقبلية

يعد تجديد الإلتزام بتغيير الدين أداة لتوريق الحقوق المالية المستقبلية ولكنها أداة تعثرها العقبات، هذا ويقصد بتجديد الإلتزام استبدال التزام جديد بالالتزام قائم (قديم) سواء أكان عنصر الجدة هو تغيير محل الإلتزام، أو أساسه (مصدره)، أو تغيير المدين أو الدائن، وفي كل هذه الصور ينقضي الإلتزام القديم ليحل محله الإلتزام الجديد، ومن هنا كان التجديد سبباً لانقضاء، ومن ناحية أخرى فإن انقضاء هذا الإلتزام لا يتم دون حصول الدائن على التزام جديد بدلاً من الإلتزام المنقضي، ولذا فانقضاء الإلتزام في حال التجديد، هو بما يعادل الوفاء<sup>٧٥</sup>.

ووفقاً لما تقدم فإن اتفاق التوريق يتضمن تغيير للدائن بحيث تكون مؤسسة التوريق هي الدائن الجديد فينتهي الإلتزام بين المدين والبادئ للتوريق وينشأ التزام جديد بين المدين ومؤسسة التوريق، لذا فإن القصد من التجديد هو تغيير عنصر أساسي في الإلتزام، كموضوعه أو شخص المدين به أو الدائن بالحق المُقابل له، لا مجرد إضافات

أو تغييرات لا تتناول مضمونه أو عناصره الجوهرية، ومن ناحية أخرى فإن استلزام قصد التجديد يعني أن الاتفاق عليه يجب أن يكون واضحاً، إن لم يكن اتفاقاً صريحاً وهو ما يراعى في اتفاق التوريق.

ويلاحظ أن تجديد الدين سبب في انقضاء الدين القديم وفي نشوء الدين الجديد، بحيث يترتب على ذلك نشوء التزام جديد بدلاً من التزام سابق<sup>٧٦</sup>، وهذا يعني انقضاء الالتزام السابق بأصله وتوابعه، ولا يبقى إلا الالتزام الجديد بصفته وشروطه، فتقوم المديونية على المدين الجديد، أو للدائن الجديد، أو بالدين الجديد، وتزول العلاقات السابقة، فيبرأ المدين القديم، أو يزول حق الدائن السابق، أو ينقضي الدين القديم، بصفاته وتأميناته<sup>٧٧</sup>، وهو الأمر الذي من شأنه أن يفقد اتفاق التوريق ضماناته بعدم انتقالها مع الدين الأصلي.

ووفقاً للطبيعة السابقة لتجديد الالتزام بتغيير الدين التي تستلزم موافقة كل الأطراف على التجديد، فإن اتفاق التوريق يقتضي موافقة كل الأطراف على نقل الأصول بالتجديد.

#### ج- المشاركة الجزئية كآلية لتوريق الحقوق المالية المستقبلية

تمثل المشاركة الجزئية اتفاق بين المؤسسة البادئة للتوريق وبنك يسمى البنك المشارك أو القائد ينطوي هذا الاتفاق على قيام البنك المشارك بتقديم قرض للمؤسسة مقابل سندات مديونية على أن يسترد البنك المشارك أمواله وفوائدها عندما تستلم المؤسسة البادئة (من المدين) من المدينين أقساط الدين وفوائدها ثم تسليمها للبنك المشارك.<sup>٧٨</sup>

وعليه فإن المشاركة الجزئية تتضمن بيع الذمم المدينة من قبل الدائن الأصلي إلى مصرف متخصص بشراء الذمم وتمويلها، ولا يتحمل بائع الدين بعدها أي مسؤولية فيما لو عجز المدين عن التسديد ولا تستطيع مؤسسة التوريق الرجوع عليه<sup>٧٩</sup>، وهذا الأسلوب شائع بين مؤسسات المال الأمريكية والإنجليزية.

ولا شك أن هذا الأسلوب يعرض البنك المشارك (المورق) لمخاطر ائتمانية محتملة فيما لو عجز المدين عن الوفاء أو أفلس البادئ للتوريق لذلك يجب على مشتري الدين التأكد من أهلية المدين وجدارته الائتمانية، لذا فإن المؤسسات المالية تشترط بعض الضمانات عندما تتلقى الأصول بالمشاركة الجزئية وذلك لتوقي هذه المخاطر كأن تشترط الحصول على ضمانات عقارية أو على حقوق إدارة الدين بصورة كاملة.<sup>٨٠</sup>

### ٣- التنظيم القانوني لتوريق الحقوق المالية المستقبلية بجمهورية مصر العربية

صدر القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ لينظم سوق رأس المال المصري، وكذلك

العلاقة بين الأجهزة العاملة فيه، فضلاً عن وضع الضوابط اللازمة لمزاولة

الأنشطة الخاضعة لأحكامه. حيث نظمت المادة (٢٧) من ذلك القانون أنشطة الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، ثم أضيف إليها بالقرار الوزاري رقم ٦٩٧ لسنة ٢٠٠١ (قرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية) أنشطة جديدة تتفق مع التطورات التي شهدتها الاقتصاد المصري، ومن بين هذه الأنشطة الجديدة نشاط توريق الحقوق المالية الذي والتي تواكب تطور سوق رأس المال.<sup>٨١</sup>

وفي مارس ٢٠٢٢ أضيفت مواداً منظمة لسندات توريق الحقوق المالية المستقبلية لأحكام قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ بالقانون رقم ١٣ لسنة ٢٠٢٢.<sup>٨٢</sup> حيث نصت المادة ٤١ مكرراً/ فقرتان رابعة وخامسة:

"يجوز لشركة التوريق إصدار سندات قابلة للتداول توجه حصيلتها لتمويل الأشخاص الاعتبارية العامة أو الخاصة بعد موافقة السلطة المختصة بها، مقابل ما ينشأ لصالح هذه الجهات من تدفقات نقدية مستقبلية، ويقصد بالتدفقات النقدية المستقبلية، التدفقات المتوقع دخولها في المستقبل في ذمة المحيل طبقاً للمجرى العادي للأموال ويشترط في تلك التدفقات الآتي:

- أن تكون ناشئة لصالح الأشخاص الاعتبارية العامة أو الخاصة؛

- ألا تكون مقيدة أو مشروطة؛

- أن تكون خالية من أي حقوق حالية أو مستقبلية للغير".

ويصدر مجلس إدارة هيئة الرقابة المالية القرارات التنفيذية اللازمة لإصدار

السندات المشار إليها بالفقرة الرابعة من هذه المادة، كما نصت المادة ٤١

مكرر/١/ فقرة رابعة:

"وتتكون محفظة التوريق الصادرة مقابل ما ينشأ عن التدفقات النقدية المستقبلية من بيان معتمد من المحيل يرفق به تقرير مراقب الحسابات يتضمن صافي القيمة الحالية لمحافظ التدفقات النقدية المستقبلية وأسس تقييمها، ومعدلات التغيير أو عدم الانتظام بالسداد بها، والضمانات الإضافية إن وجدت، ويكون لحملة سندات التوريق حق امتياز على محفظة التوريق بما يضمن الوفاء بحقوقهم في هذه السندات".

وعليه فإن قانون سوق رأس المال تناول «شركات التوريق» في فرعين، الأول هو

تنظيم توريق الحقوق المالية الآجلة وهي المواد القديمة الموجودة من قبل بالقانون،

والثاني هو التنظيم القانوني المعدل لتوريق الحقوق المالية المستقبلية المتوقعة.

إن هذا التعديل التشريعي من شأنه أن يسمح لأشخاص القانون العام التي تؤدي

خدمات في مجال المرافق العامة، بجانب الأشخاص الاعتبارية الخاصة في الحصول على

التمويل مقابل التدفقات النقدية المتوقعة التي سترد إليها في المستقبل من خلال إصدار

سندات قابلة للتداول توجه حصيلتها لتمويل هذه الجهات مقابل ما ينشأ لصالح هذه الجهات من حقوق ومستحقات مالية مستقبلية متوقعة.

"هذا وتعد الموافقة التي صدرت لشركة المجموعة المالية للتوريق أول برنامج متعدد الإصدارات لسندات توريق الحقوق المالية المستقبلية بمبلغ ٢ مليار جنيه لمدة ٣ سنوات لصالح شركة "القااهرة للاستثمار والتنمية العقارية" بصفتها الشركة المحيلة لمحفظه الحقوق المالية المستقبلية أول موافقة للهيئة على برنامج لإصدار سندات التوريق الحقوق المالية المستقبلية، وأول تطبيق للتعديلات التي صدرت في مارس ٢٠٢٢، هذا ولقد ذكرت هيئة الرقابة المالية أن الحد الأقصى للإصدار الأول للبرنامج ٨٠٠ مليون جنيه لمدة سبع سنوات".<sup>٨٣</sup>

### ٣. قطاع التعليم كمجال تطبيقي لتوريق الحقوق المالية المستقبلية

كما سبق الإشارة فإن شراكة القطاعين العام والخاص تستهدف بالأساس البنية التحتية وتطوير القطاعات. كما اشارت الدراسة إلى آلية توريق الحقوق المالية المستقبلية من حيث الاعتماد على الإيرادات المستقبلية المتوقعة بما يطرح للجهات الحكومية نمطا محدثا من الشراكة مع القطاع الخاص، تدخل من خلاله أموال المستثمرين لتمويل مشروعات الدولة في مقابل تدفقات نقدية مستقبلة لا يتم ربطها بأصول حالية.

وعلى سبيل نقل المخاطر للطرف الأكثر استعدادا لتحملها- يقلل هذا النوع من التمويل مستويات المخاطرة على مشروعات الدولة من حيث الالتزامات المالية للجهات؛ ومن حيث الفاعلية والكفاءة- لا يقيد هذا النوع من التمويل قدرة الدولة على وضع معايير الأداء واختيار نمط الإدارة؛ كما يساعد النسق الناجم عن دقة وموثوقية وموضوعية التعاقد على ضمان جودة المخرجات وضمن التوسع في توفير خدمات للمواطنين ذات جودة عالية، وبشكل مستدام.

وتحقق تلك التوجهات فكر الإدارة العامة الجديدة من حيث الاقتراب الفاعل من آليات السوق، وتحسين جودة العمليات، ونقل الإدارة الى شركاء متخصصين، مما يساعد القائمين على الإدارة العامة إلى التوجه نحو سياسات الإدارة الكلية والتركيز على عمليات التخطيط، والتنسيق، ووضع الاولويات.

ومن الناحية التطبيقية، ترى الدراسة أن التعليم هو أنسب قطاع لتوريق الحقوق المالية المستقبلية، وذلك لأن قطاع التعليم يعرف بتدفقاته النقدية المستمرة على مدى سنين التعليم، التي تصل إلى اثنا عشر عاما في سنوات التعليم الأساسي، وأربع سنوات كحد أدنى في مرحلة التعليم الجامعي. إن نقاط القوة في شركة إدارة التعليم لا تكمن في

أصولها المادية، ولكن في حقيقة أن المؤسسات التعليمية تعمل وتجلب تدفقات نقدية ثابتة في شكل مصروفات دراسية، بما يمكن أن يكون مثالا جيدا ونقطة بداية أخرى إضافة إلى ما بدأ بالفعل من توجه لشركات التشييد والمقاولات فيما يخص البنية التحتية.

وقد أدى الإرتفاع الباهظ في ثمن الأراضي وتكلفة المباني إلى زيادة كبيرة في تكاليف النفقات الرأسمالية للمشروعات الجديدة ومنها مشروعات التعليم، فارتفاع تكاليف النفقات الرأسمالية لمشروعات التعليم يمكن أن يدفع المزيد من المستثمرين في مجال التعليم إلى استخدام أداة توريق الحقوق المالية المستقبلية، وهو ما يؤكد ضرورة استكشاف جميع خيارات التمويل الممكنة ومنها سندات توريق الحقوق المالية المستقبلية للمساعدة في تمويل النفقات الرأسمالية للمشروعات على وجه العموم، ومشروعات التعليم على وجه الخصوص.

إن فائدة توريق الحقوق المالية المستقبلية في مجال التعليم هي أن الضمان الخاص بالمستثمر هو إيرادات مشروعات التعليم، وهنا يمكن الحصول على التمويل بدلا من الاعتماد على الأصول المادية كضمان.

وبعد تعديلات قانون أسواق رأس المال التي تسمح لمقدمي الخدمات بجمع رأس المال عن طريق بيع السندات المورقة للمستثمرين بعد تجميع ما يسمى بالحقوق المالية المستقبلية، والسداد باستخدام الأموال التي يمكن أن يتوقع تحقيقها بشكل معقول في تاريخ مستقبلي، أصبح هناك مجال لتطبيق التوريق في مجال التعليم. وبالفعل حصلت شركة القاهرة للاستثمار والتنمية العقارية (سيراف) مزود خدمات التعليم الخاص والمدرجة في البورصة المصرية على موافقة من هيئة الرقابة المالية على طرح برنامج سندات توريق حقوق مستقبلية بقيمة مليار جنيه<sup>٨٤</sup>، ما يسלט الضوء على الإمكانيات التي يمكن أن تقدمها أداة الدين هذه لقطاع التعليم.

حيث تم الإصدار الأول من برنامج سندات توريق لشركة المجموعة المالية للتوريق في مقابل تدفقات نقدية مستقبلية لصالح شركة القاهرة للاستثمار والتنمية العقارية (الشركة المحيلة)، بمبلغ ٨٠٠ مليون جنيه مصري، ويعد هذا الإصدار "الإصدار الأول من البرنامج السادس" لشركة المجموعة المالية للتوريق، الأول من نوعه الذي يصدر في مقابل تدفقات نقدية مستقبلية مُحالة من شركة القاهرة للاستثمار والتنمية العقارية.<sup>٨٥</sup>

وافقت الهيئة العامة للرقابة المالية في مصر على ٣ إصدارات لسندات توريق، بقيمة إجمالية تبلغ ٢٣ مليار جنيه (ما يعادل نحو ١,٢ مليار دولار) موزعة على ٣ شركات.<sup>٨٦</sup>

حيث بلغت قيمة الإصدار الأول من سندات التوريق التي وافقت عليها الهيئة ٢٠ مليار جنيه، وهو أكبر حجم لسندات التوريق على الإطلاق منذ تنظيم ممارسة عمليات

التوريق، والخاص بشركة التعمير للتوريق "الإصدار السابع" الصادر مقابل حقوق مالية ومستحقات آجلة الدفع "محفظة عقارية محالة من هيئة المجتمعات العمرانية الجديدة".<sup>٨٧</sup> ووافقت الهيئة أيضا على الإصدار الثاني من البرنامج الأول لشركة تمويل للتوريق مقابل محفظة تمويل عقاري محالة من شركة تمويل للتمويل العقاري بقيمة ١,٥٩٨ مليار جنيه، وكذلك الإصدار الثاني من البرنامج الأول لشركة "جلوبال كورب للتوريق"<sup>٨٨</sup> مقابل محفظة تأجير تمويلي محالة من شركة "جلوبال كورب للخدمات المالية" بقيمة ١,٢٨٤ مليار جنيه.

وحسب أحدث البيانات الصادرة عن هيئة الرقابة المالية، تصل إجمالي قيمة إصدارات السندات الحاصلة على موافقة الهيئة منذ بداية العام الجاري (٢٠٢٢)، نحو ٣٦ مليار جنيه.<sup>٨٩</sup>

### الخاتمة

مما لا شك فيه أن سياسة توريق الحقوق المالية المستقبلية سوف يكون لها دور كبير في تنمية النشاط الاقتصادي، وكذا في إنشاء وإدارة مشروعات البنية التحتية والمشروعات القومية التي تحتاج إليها الدولة لتحقيق أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وينظر لتلك السياسة على أنها تطوير للدور الذي قام ويقوم به القطاع الخاص بالشراكة مع القطاع العام، والتي تمت الإشارة أنه قد تشوبها بعض المخاطر - كما سبق وأن أوضحنا - وهو الأمر الذي أوجب البحث عن بدائل سياسات و تطوير شكل الشراكة بين القطاعين لتجنب السلبيات التي قد تنجم عنها، فكان فكر التوريق بشكل عام وتوريق الحقوق المالية المستقبلية بشكل خاص هو الطرح المُحدَث لتلك الشراكة.

هذا وإذا كان توريق الحقوق المالية المستقبلية أصبح أسلوباً مستحدثاً لتمويل المشروعات القومية الضخمة، فلا بد من وجود إطار تشريعي متكامل يدعم هذا الأسلوب، وينظم العلاقة بين أطراف تلك العملية ويشتمل على الضمانات اللازمة لحماية حقوق حاملي سندات التوريق لضمان استمرار التدفقات المالية اللازمة لدعم المشروعات القومية ومساندة الدولة ممثلة في قطاعاتها المختلفة لتنفيذ المشروعات الحيوية التي تحتاج إلى تمويل ضخم، مع المحافظة على تحقيق التوازن بين جميع الأطراف، وكذا حقوق الدولة في مواجهة أطراف هذه العملية.

إن آلية توريق الحقوق المالية المستقبلية تعتمد على فكر ضمان الربح للمستثمر من خلال التدفقات النقدية التي يفترض استمراريتها بالنظر إلى طبيعة النشاط الممول من خلال عملية التوريق، وهو الأمر الذي يلقي بعبء على عاتق الدولة بضرورة توفير منظومة رقابية محكمة، وتحديد أولويات السياسات، وتفعيل تلك المنظومة في ضوء تعظيم الهدف، وجذب المستثمرين وتوفير الخدمات المناسبة للمواطنين وتطوير المشروعات القومية. لذا فإن الأمر يحتاج إلى دراسة دقيقة ومعقده من أجل تحقيق توازن الأهداف.

## حوامش الدراسة

- <sup>١</sup> الموقع الإلكتروني لوزارة التعاون الدولي <https://moic.gov.eg/ar>
- <sup>٢</sup> الموقع الإلكتروني للهيئة العامة للرقابة المالية <https://fra.gov.eg>
- <sup>٣</sup> قاسم، محمد سرحان علي، مناهج البحث العلمي، صناعة، دار الكتب، 2015، مسترجع بتاريخ 15 سبتمبر، 2022، من:
- <https://foulabook.com/ar/book-pdf-مناهج-البحث-العلم->
- <sup>4</sup> Dunn, William N. *Public policy analysis: An integrated approach*. Routledge, 2017.
- <sup>٥</sup> حسين، مها يحيي محمد أحمد، تحليل السياسات العامة: التطور والمنهجية، مجلة جامعة الإسكندرية للعلوم الإدارية ٥٥، no. 1، 219-255، (2018).
- <sup>6</sup> Dunn, William N. *Public policy analysis: An integrated approach*. Op. Cit.
- <sup>7</sup> Boase, Joan Price. "Beyond government? The appeal of public-private partnerships." *Canadian Public Administration* 43, no. 1 (2000): 75-92.
- <sup>٨</sup> حسين، مها يحيي محمد أحمد، تحليل السياسات العامة: التطور والمنهجية، مرجع سابق، 219-255.
- <sup>٩</sup> فرحات، منى خالد، توريق الدين التقليدي والإسلامي-دراسة مقارنة، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، ٢٠١٣، ص ٩٢.
- <sup>١٠</sup> بلعماري، أسماء، أهمية التوريق في تمويل المؤسسات الاقتصادية، دراسة حالة بنك التنمية المحلية، مذكرة لنيل شهادة ماستر أكاديمي في علوم المالية والمحاسبة، تخصص: تدقيق محاسبي ومراقبة التسيير، جامعة عبد الحميد ابن باديس مستغانم، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم المالية والمحاسبة، 8-98، 2016/2015.
- <sup>١١</sup> سهام، عبدلي، أثر التوريق على الأزمة المالية العالمية، مجلة الأستاذ الباحث للدراسات القانونية والسياسية، المجلد 05، العدد 02، 2020:296-316.
- <sup>12</sup> OECD, "Public-Private Partnerships: In pursuit of risk sharing and value for money." (2008). Accessed September 30, 2022, [https://www.oecd-ilibrary.org/governance/public-private-partnerships\\_9789264046733-en](https://www.oecd-ilibrary.org/governance/public-private-partnerships_9789264046733-en)
- <sup>13</sup> United Nations. Economic Commission for Europe. *Guidebook on promoting good governance in public-private partnerships*. Vol. 8. United Nations Publications, 2008.
- <sup>14</sup> European Commission. "Guidelines for successful public-private partnerships." *Regional Policy Report, European Commission*,

- Brussels* (2003). Accessed September 8, 2022, [https://ec.europa.eu/regional\\_policy/sources/docgener/guides/ppp\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/regional_policy/sources/docgener/guides/ppp_en.pdf)
- <sup>15</sup> Wang, Huanming, Wei Xiong, Guangdong Wu, and Dajian Zhu. "Public-private partnership in Public Administration discipline: a literature review." *Public management review* 20, no. 2 (2018): 293-316.
- <sup>16</sup> OECD. Public-Private Partnerships. In pursuit of risk sharing and value for money. Op. Cit.
- <sup>17</sup> The World Bank, "About Public-Private Partnership," Public Private Partnership Legal Resource Center. Accessed September 30, 2022, <https://ppp.worldbank.org/public-private-partnership/about-public-private-partnerships>
- <sup>18</sup> Hemming, Richard, M. Alier, Barry Anderson, M. Cangiano, and Murray Petrie. *Public-private partnerships*. International Monetary Fund, 2006.
- <sup>19</sup> European Commission. "Guidelines for successful public-private partnerships." Op. Cit.
- <sup>20</sup> European Investment Bank. "What is a PPP." European PPP Expertise Center. Accessed September 8, 2022, <https://www.eib.org/epec/>
- <sup>21</sup> OECD. Public-Private Partnerships. In pursuit of risk sharing and value for money. Op. Cit.
- <sup>22</sup> منظمة العمل الدولية. مكتب العمل الدولي. الشراكة بين القطاعين العام والخاص، 2008، مسترجع بتاريخ 15 سبتمبر، 2022، من: [https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---ed\\_norm/---relconf/documents/meetingdocument/wcms\\_090544.pdf](https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---ed_norm/---relconf/documents/meetingdocument/wcms_090544.pdf)
- <sup>23</sup> The World Bank. "PPP Country Profile Egypt." Accessed September 17, 2022, <https://ppp.worldbank.org/public-private-partnership/sites/ppp.worldbank.org/files/documents/PPP%20Country%20Profile%20-%20Egypt%20%28EN%29.pdf>
- <sup>24</sup> الفواعير، سيف باجس، عقود الشراكة بين القطاعين العام والخاص - مفهومها وطبيعتها القانونية: دراسة مقارنة، المجلة الدولية للقانون، ع 3 (2017)، مسترجع بتاريخ 8 أكتوبر، 2022، من: <http://dx.doi.org/10.5339/irl.2017.22>

<sup>٢٥</sup> عيسى، محمد عبد العال، الشراكة بين القطاعين العام والخاص: المفهوم والأسباب والدوافع والصور، المجلة العربية للإدارة، مج 38، ع 3، (2018)، 37-51 مسترجع بتاريخ 8 أكتوبر، ٢٠٢٢، من: [https://aja.journals.ekb.eg/article\\_17410\\_6f1e47b82c507df4b515fa435ff49949.pdf](https://aja.journals.ekb.eg/article_17410_6f1e47b82c507df4b515fa435ff49949.pdf)

<sup>٢٦</sup> لعبيد، مصطفى، الشراكة بين القطاعين العام والخاص كآلية لتطوير مرفق التعليم العالي، المجلة المغربية للحكمة القانونية والقضائية، ع 6 (2019)، 126-114 مسترجع بتاريخ ١١ أكتوبر، ٢٠٢٢، من:

<http://search.mandumah.com/Record/1021828>

<sup>٢٧</sup> يوسف، صديق، الشراكة بين القطاع العام والخاص: سياسة عمومية لتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية بالمغرب، مسارات في الأبحاث والدراسات القانونية، ع 15 (2021)، 323-342، مسترجع بتاريخ ١١ أكتوبر، ٢٠٢٢، من:

<http://search.mandumah.com/Record/3115445/>

<sup>٢٨</sup> الفايز، العنبري محمد، الشراكة بين البلديات والقطاع الخاص ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، مجلة رماح للبحوث والدراسات، ع 72، 108-132، مسترجع بتاريخ 11 أكتوبر من:

<http://1320838Record/com.mandumah.search://>

<sup>29</sup> Zakharina, Oksana V., Volodymyr V. Korzhenko, Nataliia V. Kovalenko, Maryna V. Shashyna, Antonina V. Tomashevskaya, and Iryna V. Mosiichuk. "Effective Public-Private Partnership Models and their Application in Public Policy Implementation." *International Journal of Economics & Business Administration (IJEBA)* 8, no. Special 1 (2020): 239-247.

<sup>30</sup> European Commission. "Guidelines for successful public-private partnerships." Op. Cit.

<sup>31</sup> Demirag, Istemi, Iqbal Khadaroo, Pamela Stapleton, and Caral Stevenson. "Public private partnership financiers' perceptions of risks." *Edinburgh: Institute of Chartered Accountants of Scotland* 170 (2010).

<sup>32</sup> European Commission. "Guidelines for successful public-private partnerships." Op. Cit.

<sup>33</sup> *Ibid.*

<sup>34</sup> Demirag, Istemi, Iqbal Khadaroo, Pamela Stapleton, and Caral Stevenson. "Public private partnership financiers' perceptions of risks." Op. Cit.

<sup>35</sup> European Commission. "Guidelines for successful public-private partnerships." *Ibid.*

- <sup>36</sup>Keers, Bianca BM, and Paul C. van Fenema. "Managing risks in public-private partnership formation projects." *International Journal of Project Management* 36, no. 6 (2018): 861-875.
- <sup>37</sup> European Commission. "Guidelines for successful public-private partnerships." Op. Cit.
- <sup>38</sup> United Nations. Economic Commission for Europe. *Guidebook on promoting good governance in public-private partnerships*. Op. Cit.
- <sup>39</sup> International Budget Partnership. "Open Budget Survey 2017." Accessed September 24, 2022, <https://www.internationalbudget.org/publications/open-budget-survey-2017/>
- <sup>40</sup> United Nations. Economic Commission for Europe. *Guidebook on promoting good governance in public-private partnerships*. Op. Cit.
- <sup>41</sup> Wang, Huanming, Wei Xiong, Guangdong Wu, and Dajian Zhu. "Public-private partnership in Public Administration discipline: a literature review." Op. Cit.
- <sup>42</sup> OECD. *Public-Private Partnerships. In pursuit of risk sharing and value for money*. Op. Cit.
- <sup>43</sup> United Nations. Economic Commission for Europe. *Guidebook on promoting good governance in public-private partnerships*. Op. Cit.
- <sup>44</sup> Bovis, Christopher. *Public-private partnerships in the European Union*. Routledge, 2013.
- <sup>45</sup> Zakharina, Oksana V., Volodymyr V. Korzhenko, Nataliia V. Kovalenko, Maryna V. Shashyna, Antonina V. Tomashevskya, and Iryna V. Mosiichuk. "Effective Public-Private Partnership Models and their Application in Public Policy Implementation." Op. Cit.
- <sup>46</sup> Hodge, Graeme A., and Carsten Greve. "On public-private partnership performance: A contemporary review." *Public Works Management & Policy* 22, no. 1 (2017): 55-78.
- <sup>47</sup> Bovaird, Tony. "Public-private partnerships: from contested concepts to prevalent practice." *International review of administrative sciences* 70, no. 2 (2004): 199-215.

- <sup>48</sup> OECD. *Public-Private Partnerships. In pursuit of risk sharing and value for money.* Op. Cit.
- <sup>49</sup> Demirag, Istemi, Iqbal Khadaroo, Pamela Stapleton, and Caral Stevenson. "Public private partnership financiers' perceptions of risks." Op. Cit.
- <sup>50</sup> The World Bank, "Government Objectives: Benefits and Risks of PPPs," Public Private Partnership Legal Resource Center. Accessed September 30, 2022, <https://ppp.worldbank.org/public-private-partnership/overview/ppp-objectives>
- <sup>51</sup> Demirag, Istemi, Iqbal Khadaroo, Pamela Stapleton, and Caral Stevenson. "Public private partnership financiers' perceptions of risks." Op. Cit.
- <sup>52</sup> OECD. *Public-Private Partnerships. In pursuit of risk sharing and value for money.* Op. Cit.
- <sup>53</sup> Hodge, Graeme A., and Carsten Greve. "On public-private partnership performance: A contemporary review." Op. Cit.
- <sup>54</sup> De La Torre, Augusto, and Heinz Rudolph. "The seven sins of flawed public-private partnerships." World Bank, (2015). Accessed September 25, 2022, <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/23595/The0seven0sins0private0partnerships.pdf?sequence=5&isAllowed=y>
- <sup>55</sup> Felsing, Klaus. *Public-private partnership handbook.* Asian Development Bank (ADB), 2008.
- <sup>56</sup> Wang, Huanming, Wei Xiong, Guangdong Wu, and Dajian Zhu. "Public-private partnership in Public Administration discipline: a literature review." Op. Cit.
- <sup>57</sup> Felsing, Klaus. *Public-private partnership handbook.* Op. Cit.
- <sup>٥٨</sup> زكي، إيمان عبد المحسن، نظرة مستقبلية للشراكة بين القطاع الحكومي والقطاع الخاص (ما بعد الأزمة المالية)، ورقة عمل مقدمة إلى المؤتمر الدولي للتنمية الإدارية- نحو أداء متميز في القطاع الحكومي، الرياض ١٣-١٦ ذو القعدة ١٤٣٠هـ-١٤-٤ نوفمبر ٢٠٠٩م، معهد الإدارة العامة، المملكة العربية السعودية، ص ١٠.
- <sup>٥٩</sup> مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار التابع لمجلس الوزراء المصري، التوريق، سلسلة مفاهيم تنموية، السنة الثانية - العدد (16)، 13 مايو ٢٠٢١، ص 1.
- <sup>٦٠</sup> المناسيع، رابح أمين، الهندسة المالية وأثرها في الأزمة المالية العالمية لسنة ٢٠٠٧، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة الجزائر، ٢٠١١، ص ١٢.

- <sup>٦١</sup> فرحات، منى خالد، توريق الدين التقليدي والإسلامي-دراسة مقارنة، مرجع سابق، ص ٩٢.
- <sup>٦٢</sup> جودة، صالح، بورصة الأوراق المالية: علمياً-عملياً، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، مصر، ٢٠٠٠، ص 11، 12.
- <sup>٦٣</sup> جودة، صالح، مرجع سابق، ص 11، 12.
- <sup>٦٤</sup> القرة، داغي، محيي الدين، علي، الصكوك الإسلامية "التوريق" وتطبيقاتها المعاصرة: دراسة فقهية اقتصادية تطبيقية. بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة، إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، ٢٠٠٩، ص ٣.
- <sup>٦٥</sup> تيريز منصور، إصلاح النظام المالي في لبنان عبر تطبيق عمليات التوريق أو التسنيدي، مجلة الجيش، العدد ٢٠٩، لبنان، ٢٠٠٢، ص ١٢٥.
- <sup>٦٦</sup> الشائع، احمد، أثر عمليات التوريق المصرفي في ظهور الأزمة المالية العالمية الراهنة (٢٠٠٢-٢٠٠٩)، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، جامعة عمر النخيلي الأغواط، قسم العلوم الاقتصادية، ٢٠١٣، ص ٢٨.
- <sup>٦٧</sup> سهام، عبدلي، أثر التوريق على الأزمة المالية العالمية. مرجع سابق.
- <sup>٦٨</sup> عبد الله، خالد أمين، الهندي، عدنان، التوريق كأداة مالية حديثة، اتحاد المصارف العربية، بيروت، ١٩٩٥، ص ١٤، ١٥.
- <sup>٦٩</sup> صادق، مدحت، أدوات وتقنيات مصرفية، دار غريب، القاهرة، ٢٠٠١، ص ٢٤٣.
- <sup>٧٠</sup> بلعماري، أسماء، أهمية التوريق في تمويل المؤسسات الاقتصادية، دراسة حالة بنك التنمية المحلية، مرجع سابق، 8-98.
- <sup>٧١</sup> المادة ٣٠٣ من القانون المدني المصري.
- <sup>٧٢</sup> محكمة النقض المصرية الطعن رقم ١٠٩٥٨ لسنة ٨٠ قضائية، جلسة الاثنين الموافق ٢١ من يونيو سنة ٢٠٢١.
- <sup>٧٣</sup> الصناعة المالية خريطة التوريق وعلاقته بالمؤسسة المالية الوسيطة، مقال منشور بتاريخ: ١٥ / ٤ / ٢٠٠٩ على الموقع الإلكتروني لجريدة الجريدة:
- <https://www.aljarida.com/articles/1461716791256035000>
- <sup>٧٤</sup> تنص المادة (٦) قانون التمويل العقاري المصري رقم (١٤٨) لسنة ٢٠٠١ على أنه: " يكون التمويل العقاري في مجال شراء العقارات وفقاً لأحكام هذا القانون بموجب اتفاق تمويلي بين الممول والمشتري باعتباره المستثمر وبناع العقار، ويجب أن يتضمن الاتفاق ما يأتي:
- .....
- (د) قبول البائع حوالة حقوقه في أقساط الثمن إلى الممول بالشروط التي يتفقان عليها.
- <sup>٧٥</sup> الشرفاوي، جميل، الكتاب الثاني: "أحكام الالتزام"، القاهرة، بند ١٠٥، ١٩٨١، ص ٢٩١.
- <sup>٧٦</sup> الشرفاوي، جميل، مرجع سابق، ص ٢٩٦.
- <sup>٧٧</sup> الدناصوري، عز الدين، القضاء المُستعجل وقضاء التنفيذ، القاهرة، الطبعة السادسة ١٩٩٨، ص ٩٩١، ٩٩٢.

- <sup>٧٨</sup> عمر، محمد عبد الحليم، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، منظمة المؤتمر الإسلامي، مجمع الفقه
- <sup>٧٩</sup> عمر، محمد عبد الحليم، مرجع سابق، ص ١٢.
- <sup>٨٠</sup> النجار، إخلص باقر، قراءة في مفردات التوريق، مجلة العلوم الاقتصادية، كلية الاقتصاد، جامعة البصرة، ٢٠٠٩، ص ٩٢.
- <sup>٨١</sup> الوقائع المصرية، العدد ٢١٥ الصادر بتاريخ ٢٠/٩/٢٠٠١.
- <sup>٨٢</sup> نشر بالجريدة الرسمية العدد (١٠) مكرر (ز) في ١٤ مارس سنة ٢٠٢٢، ص ١٤، ١٥.
- <sup>٨٣</sup> بوابة الأهرام <https://gate.ahram.org.eg/Massai/News/3618527.aspx>
- <sup>٨٤</sup> موقع شركة القاهرة للاستثمار والتنمية العقارية (سييرا) <https://www.hc-si.com/ar/%D8%B4%D8%B1%D9%83%D8%A9>
- <sup>٨٥</sup> الموقع الإلكتروني للهيئة العامة للرقابة المالية، موقع إلكتروني بيق ذكره.
- <sup>٨٦</sup> <https://www.bankygate.com/34038> بنكي.
- <sup>٨٧</sup> العربية، موقع الكتروني سبق ذكره.
- <sup>٨٨</sup> العربية، موقع الكتروني سبق ذكره
- <sup>٨٩</sup> الموقع الإلكتروني للهيئة العامة للرقابة المالية، موقع سبق ذكره.