

الابتكارات المالية ونفصيل نظام القروض السكنية في الجزائر

السيدة بوحفص جلاب نغاعة
أستاذة مكلفة بالدروس كلية الحقوق
جامعة سعد دحلب البليدة

مقدمة:

إن الضغط على العرض في ميدان السكن ظل متصاعدا، فالسكن بحكم ثقله الاجتماعي وقيمته السلعية، لأنه سلعة اقتصادية ضرورية، و خزان هام للشغل وعامل أساسي للتوازن داخل المجتمع، أولته الدولة لتطويق أزمة إنحياز السكن عناية خاصة ضمن مفهومها للسياسات العمومية.

للخروج من الركود العقاري الملاحظ تم إصدار حزمة من القوانين المنظمة لنشاط المؤسسات المالية على أمل أن يحقق تدخل هذه المؤسسات توازنا في العلاقة بين العرض والطلب على السكنات العقارية، فصدر في هذا الشأن القانون رقم 86 - 12 المؤرخ في 19/08/1986 الذي حدد الإطار القانوني المشترك للنشاط البنكي لمختلف مؤسسات القرض والقانون رقم 10/90 المؤرخ في 14/04/1990 المتعلق بالنقد والقرض الذي بموجب أحكامه نوعت مؤسسات القرض من نشاطاتها وتدخلت بصورة محتشمة في تمويل القطاع العقاري بوصفها دائما ممتازا والأمر رقم 11/03 المؤرخ في 26/08/2003 المتعلق بالنقد والقرض الذي تمت الموافقة عليه بموجب القانون 15/03 المؤرخ في 25/10/2003 الذي قلصت أحكامه الامتيازات الممنوحة لمؤسسات القرض ولو أنها بقيت تتمتع بها تطبيقا لأحكام القانون رقم 11/02 المؤرخ في 24/12/2002 المتعلق بقانون المالية لسنة 2003 لاسيما المادة 96 منه المعدلة بموجب المادة 56 من القانون رقم 16/05 المؤرخ في 31/12/2005 المتضمن قانون المالية لسنة 2006.

في سياق هذا المحتوى الفكري القانوني قامت الدولة بإجراء دراسات شاملة للإطار النظامي والمؤسسي للإقراض العقاري وتحديد الأعمدة الرئيسية لما يمكن أن نسميه بمنظومة الإقراض العقاري وهي السوق الأولية والسوق الثانوية والسلطة التنظيمية أو الاشرافية وذلك بإنشاء منشآت مساعدة على منح القروض العقارية كعامل مشجع للمؤسسات المالية للإقدام على تمويل القطاع العقاري بعد إحجام في منح التسهيلات الائتمانية العقارية، لأسباب تعود في المحصلة إلى اختلال في هيكلية السوق الإسكاني حيث كانت تشدد في الإجراءات المتعلقة بالضمانات المقدمة وطرق منح هذه القروض من بين المؤسسات الجديدة التي ظهرت ضمن هيكل سوق الاستثمار العقاري في الجزائر شركة إعادة التمويل الرهني Société de refinancement hypothécaire كآخر لبنة لطرح تنظيم القرض العقاري وتمكين مؤسسات الإقراض التي تمنح قروضا عقارية للمواطنين من إحالة حقوقها الناشئة عن اتفاق القرض إلى شركة إعادة التمويل التي تباشر نشاط التوريق طبقا لأحكام قانون سوق المال العقاري الثانوية المنظم بموجب القانون رقم 05/06 المؤرخ في 20 / 02 / 2006 الذي تضمن توريق القروض العقارية، حيث اتجه المشرع إلى دعم المؤسسات المالية لتقدم القروض السكنية وخلق ضمانات خاصة قصد بها، وضع نظام جديد يعرف بالقروض المدعومة سنديا.

نحاول من خلال هذه الورقة رصد العوامل التي تعوق أو يمكن أن تؤدي إلى إعاقة الإقراض العقاري والتي تؤثر سلباً في تطوير وتنمية سوق فاعل للتمويل الإسكاني، رغم سعي مشرعنا إلى إرساء إطار قانوني ومؤسسي يستجيب لاحتياجات السوق العقارية ويشجع الاستثمارات الخاصة ويوفر حماية لمصالح وحقوق جميع الأطراف لذات العلاقة من مؤسسات مالية مقرضة ومقرين عقارين ومستهلكين وهيئات مساعدة.

ولما كان البحث القانوني أنيط به طرح مشكلة تواجه المجتمع واقتراح حلول لها، اخترنا موضوع هذه الدراسة وهي تحديد النظام لقانوني المنظم لعملية إعادة التمويل وتوريق القروض الرهنية وما يواجههما من صعوبات تنظيمية وميدانية وهي دراسة نراها ذات أهمية لتشخيص المعوقات التي تعرقل نظام القروض العقارية، وتنشيط السوق العقاري وتفعيل الأنشطة المساندة لإتمام تنفيذ وتوسيع عمليات منح القروض العقارية

فنبحث في إحدى أعمدة ما يمكن أن نسميه بمنظومة الإقراض العقاري التي من شأنها معالجة المخاطر الائتمانية التي قد تنجم عن القروض العقارية لاسيما وأن الائتمان العقاري هو قاطرة النمو لكل اقتصاد وهي شركة إعادة التمويل الرهني SRH فنقف عند مهامها وصلاحياتها ثم نعرض من الناحية الإجرائية والقانونية لنظام إعادة تمويل محفظة الديون الرهنية وطبيعته القانونية وإجراءات عملية التوريق لنختتم هذه الدراسة ببعض الملاحظات والتوصيات التي نراها ضرورية لتنفاذي الأزمة المالية العالمية على السوق العقاري الجزائري خاصة وأن صلب هذه الازمة هو الرهن العقاري.

1. التعريف بشركة إعادة التمويل الرهني وصلاحياتها SRH

La Société de Refinancement Hypothécaire

إن المؤسسات المصرفية الجزائرية تتخوف من الإقدام على منح القروض العقارية لأنها تحتاج إلى رأسمال معتبر ولأنها تحتفظ بالقروض العقارية الممنوحة في محافظها المالية لمدة طويلة مما يجبرها على استعمال ودائع قصيرة أو متوسطة الأمد.

في كثير من الدول خاصة في أوروبا وأمريكا فإن البنوك تحتاج إلى رأسمال ضعيف لأنها تقوم بالتمويل عن طريق اللجوء إلى السوق المالية الثانوية⁽¹⁾.

إن عملية منح القروض وتخزينها إلى حين بيعها يحتاج إلى مدة زمنية معينة فخلال هذه الفترة لابد أن يكون للبنك أموالاً كافية لتوظيفها، فهو يلجأ إما إلى الحصول على قرض تجاري أو إلى استعمال الودائع قصيرة الأجل.

هذه البدائل لا تخدم نشاط المصرف ولا الحركة العمرانية لذا أصبح ضروريا أن تلجأ مؤسسات القرض إلى السوق الثانوية العقارية.

وتعرف السوق العقارية الثانوية بأنها السوق التي تتعامل بالقروض العقارية حيث يقدم المستثمرون على شراء وبيع القروض العقارية الموجودة في السوق، فوظيفة السوق الثانوية هي توفير السيولة التي توظف في منح القروض العقارية، وإذا كانت القروض تشكل نوعية جيدة فإنه بإمكان البنوك المانحة لهذه القروض بيعها عندما يستدعي الأمر ذلك وتأمين السيولة التي هي في حاجة إليها. إن المقرض سواء أكان تجاريا أو متخصصا يمكنه من خلال هذه الميكانيزمات بيع المحفظة العقارية للحصول على الأموال اللازمة وكذلك إتاحة الفرصة للمستثمر لشراء المحفظة واستثمار أمواله بضمانات أكبر.

بالموازاة مع السوق الثانوية توجد السوق الابتدائية، فالمتعاملون الرئيسيون في هذه السوق هم عادة البنوك التي تتعامل بالقروض العقارية أي السوق التي تمنح فيها القروض للمواطن لشراء أو بناء أو ترميم السكنات.

فالقروض العقارية⁽²⁾ يحصل عليها المواطن من السوق الابتدائية Marché primaire ممثلة في البنوك ومؤسسات الادخار ثم تقوم هذه الأخيرة بإعادة تمويل القروض عن طريق اللجوء إلى السوق الثانوية وإلى المؤسسة المتخصصة بإعادة تمويل الدين وهي المهام التي تقوم بها في الجزائر شركة إعادة التمويل الرهني التي تلجأ هي الأخرى إلى عملية توريق الرهون العقارية. للإلمام بعملية إعادة التمويل الرهني وعملية التوريق نرصد في هذه الورقة الأحكام القانونية المنظمة لإنشاء وسير هذه الشركة وكذا نطاق صلاحيتها.

1.1. التعريف بشركة إعادة التمويل الرهني:

هي مؤسسة مالية تتدخل على مستوى السوق الثانوية، تم اعتمادها من قبل مجلس النقد والقرض بالقرار رقم 98-01 المؤرخ في 1998/04/06، تتخذ شكل شركة مساهمة ذات طابع اقتصادي وتخضع من الناحية القانونية لأحكام النصوص التشريعية والقانونية التالية:

- الأمر 75-59 الصادر في 1975/09/26 المعدل والمتمم بالأمر رقم 93/08 المؤرخ في 1993/04/25 والأمر 96/27 المؤرخ في 1996/12/09 المتعلق بالقانون التجاري (ج ر عدد 27 الصادر في 27 افريل 1993)⁽³⁾.

- الأمر 03-11 المؤرخ في 2003/08/26 المتعلق بالنقد والقرض⁽⁴⁾.

- الأمر 01/04 المؤرخ في 2001/08/20 المتعلق بتنظيم وتسيير وخصوصية المؤسسات العامة ذات الطابع الاقتصادي⁽⁵⁾.

- قرارات بنك الجزائر والقانون التأسيسي للشركة الموثق في 14/10/1997 والحرر من قبل السيد الموثق رزاق بارا علي.

عدّل القانون التأسيسي للشركة بعد مصادقة مجلس النقد والقرض في دورته العادية بتاريخ 2002/01/17.

أنشأت شركة إعادة التمويل الرهني من أجل إعادة تمويل محافظ القروض الرهنية المقدمة من قبل البنوك أو المؤسسات المالية التي يشار إليها بالوسيط المعتمد (و.م) في إطار تمويل السكن العائلي مقابل ضمانات كافية.

1.2. صلاحيات شركة إعادة التمويل الرهني:

وسعت شركة إعادة التمويل الرهني، عمليات إعادة التمويل للبنوك الخاصة العاملة في الجزائر، في إطار استراتيجية حكومية واسعة، تهدف لتحريك الاستثمار العقاري عن طريق السوق المالية، وجعلها آلية أساسية لمعالجة أزمة السكن في الجزائر، التي تعرف اتساعاً كبيراً في الفجوة بين العرض والطلب.

بموافقة من البنك المركزي والخزينة العمومية، تسعى شركة إعادة التمويل الرهني تيسير الحصول على القرض السكني لجميع المواطنين، ومساعدة البنوك على احترام شروط السلامة ومعايير الملاءة المفروضة من السلطات النقدية الجزائرية، لأن القرض يعتبر سلعة قابلة للتداول والمتاجرة، وشركة إعادة التمويل الرهني تشتري القروض العقارية والسكنية، التي تقدمها البنوك التجارية العمومية أو الخاصة العاملة في الساحة للمواطنين.

فهي هيئة مالية تعمل على تدعيم نوعية وفاعلية التمويل العقاري، والبرامج الداعمة لسياسة التمويل والإطار القانوني لتفعيل ذلك، لمواجهة استفحال أزمة السكن، عن طريق نظام تمويل مصرفي سليم، يسمح بالحصول على السكن بتمويل من المصارف، بعد أن أصبح للمؤسسات المصرفية الحرية في القيام بدور التمويل السكني، وتيسير لجوء المصارف لشركة إعادة التمويل الرهني، التي اعتبرت أحد أهم الإجراءات المتميزة لمعالجة أزمة السكن المتفاقمة في الجزائر، وعموماً يمكن تلخيص مهامها في:

* تدعيم الإستراتيجية المتعلقة بتطوير الوساطة المالية الموجهة لتمويل السكن وذلك بهدف تخفيف الضغط على ميزانية الدولة،

* المشاركة في تطوير سوق الرهن العقاري وإعطاء فرص أكبر للمؤسسات المالية والمصرفية الوطنية وحتى الأجنبية المقيمة في الجزائر لتقديم القروض إلى المواطنين الذين يرغبون في اقتناء سكن مع تشجيع المنافسة في ساحة النشاط العقاري،

* جلب رؤوس الأموال من السوق المالية بواسطة إصدار أوراق مالية مضمونة برهن عقاري من الدرجة الأولى،

* تنمية التحفيزات الكافية التي تهدف إلى تشجيع الوساطة المالية في مجال القرض الرهني،
* إن نشاطها يدعم نشاط البنوك، وينعكس إيجاباً عليها، كما يؤدي نشاطها إلى إضفاء حركية كبرى في السوق المالية، ويوفر عرضاً جيداً لتحريك السوق، وفرصاً مجدية للاستثمار في سنداها.

2. أساسيات نظام إعادة التمويل الرهني:

إن نظام إعادة تمويل محفظة الديون الرهنية، الذي تقدمه الشركة، يعد من بين الحلول المباشرة والحقيقية للمشكلة التي واجهتها -وتواجهها- البنوك حين تتورط أكثر فأكثر في منح القروض السكنية، لأن هذا النظام يوفر موارد ذات آجال متوسطة وطويلة، وفي كل مرة يجد البنك نفسه بحاجة للسيولة، ولتصحيح نسبة الملاءة لديه تنفيذاً لتعاليم «البنك المركزي»، في إطار احترام المعايير الاحترازية والحذر.

إن الموارد المالية لدى «شركة إعادة التمويل الرهني» تأتي من السوق المالية، وتحديدًا عن طريق إصدار سندات قروض ذات فترة استحقاق طويلة، تسمح للبنوك القيام بتوظيفات مربحة لسيولتها، القابلة للتحرك بسهولة، أي يمكن تسيلها بسرعة كلما دعت الحاجة كما يوفر هذا الأداء فرصاً للبنوك لتوظيف الفائض لديها من السيولة في السندات التي تصدرها الشركة. إن شركة إعادة التمويل الرهني، لا تتدخل في الإقراض السكني مباشرة، إنما تدعم نشاط البنوك، لإضفاء حركية كبرى في السوق المالية، وتوفير عرضاً جيداً لتحريك السوق، وفرصاً مجدية للاستثمار في سنداها.

1.2. نظام إعادة التمويل الرهني وأهميته في تفعيل التمويل العقاري:

من المعلوم أن نظام الرهن العقاري يعد العمود الفقري لدورة التمويل العقاري إذ يمكن البنوك من تسنيد عمليات التمويل وإعادة تمويلها بما يضمن تدوير رؤوس الأموال واستمرار قدرتها على تقديم القروض العقارية ولتحقيق هذه العملية تتدخل هذه الشركة على مستوى السوق الثانوية⁽⁶⁾، وهي السوق التي تكمن في كونها تسمح للمقرض البنك مانح القرض بأن يسترجع الأموال التي منحها بهدف شراء أو بناء أو ترميم مسكن عن طريق بيع هذه القروض في شكل محفظة عقارية في السوق الثانوية⁽⁷⁾.

من مزايا هذه الآلية النسبة للبنوك المقرضة التي تمنح القروض العقارية، ضمن استراتيجياتها الإقراضية نذكر:

- عدم اللجوء إلى اكتتاب رأسمال مرتفع.

- توفير السيولة.
- الحصول على هامش ربح ثابت.
- عدم التأثير بمخاطر التقلبات في أسعار الفائدة في السوق.
- تجنب تطبيق القواعد الاحترازية المقررة من طرف السلطات العمومية، التي تهدف إلى تنظيم وتأطير عملية توزيع القروض، كوسيلة لتنظيم ومراقبة الكتلة النقدية.
- وهي القواعد الواجبة التنفيذ في حالة تقسيم وتغطية المخاطر وتصنف الديون حسب درجة خطورتها وكذلك في حالة تشكيل المئونات وإدماج الفوائد المستحقة عن الديون التي يكون استيفؤها غير مضمون.
- تضمن إستراتيجية البنك مسألة تسيير الخطر المقابل وتقييم محافظتها وكذلك تحديد أسقف منح القروض المحددة في إطار المخططات السنوية طويلة الأجل.
- بحكم هذه القواعد الاحترازية⁽⁸⁾ على البنك أن ينتهج سياسة انتقائية في مسألة القروض تقوم على قياس المخاطر التي يمكن التعرض لها بالمقارنة مع مساحاته المالية بمعنى أمواله الصافية الذاتية.
- يمكن للطرف القائم بإعادة التمويل طلب ضمانات إضافية تحسبا للتسديد المسبق أو لإهلاك القروض محل عملية إعادة تمويلها وهذه الضمانات قد تكون في شكل أذونات الخزينة أو أوراق مالية.
- يتم تحديد قيمة إعادة التمويل وفقا لنسبة قيمة القرض على قيمة الرهن أو الضمان العقاري التي لا تتجاوز 80 %.
- تبدأ عملية التحصيل لمستحقات إعادة التمويل خلال مدة زمنية لا تتجاوز شهرا واحدا بعد تقديم وثيقة الاعتراف بالدين من طرف الوسيط المعتمد أي البنك المانح للقرض.
- بالنسبة لسعر الفائدة يتم تحديده وفقا للمعدل المتوسط لتكلفة الموارد التي تحصل عليها شركة إعادة التمويل من السوق المالية الثانوية بأكبر نسبة بعد إضافة هامش.
- لتحقيق هذه العملية أي إعادة التمويل التي تتولاها شركة إعادة التمويل الرهني يعمل الطرفان، الشركة والبنك المقرض أو الوسيط المعتمد على توضيح كل المسائل القانونية والتقنية الخاصة بتطبيق اتفاق إعادة التمويل مع التأكيد في هذا الاتفاق على أنه يتم توقيف هذه العملية فورا إذا أحل الوسيط المعتمد بالتزاماته كما يتم إلغاء عملية إعادة التمويل إذا تجاوزت عملية التوقيف 30 يوما متتالية لعدم احترام شروط الاتفاق.
- إن شركة إعادة التمويل الرهني لا تمّول إلا القروض الممنوحة فعليا أي بعد إبرام اتفاق القرض بين المقرض والمؤسسة البنكية المانحة للقرض العقاري وبعد احترام وإتمام إجراءات توقيعه

وتسجيله لدى المصالح المالية المحلية وبعد صرف مبلغ القرض بصورة فعلية، أي تحريره، والالتزام بنقل ملكية مبلغ النقود للمقترض Mobilisation.

لا تمنح شركة إعادة التمويل الأموال للمؤسسات المقرضة التي أبرمت معها اتفاق إعادة التمويل إلا بعد انقضاء شهرين من توقيع اتفاق إعادة التمويل.

تستمر عملية إعادة التمويل لمدة 05 سنوات قابلة للتجديد إلى حين الإهلاك الكلي للفترة الممنوحة من قبل مؤسسات القرض للمقترض العقاري.

لتمكن شركة إعادة التمويل الرهني من إتمام هذه العملية تقوم بإصدار سندات استحقاق ولقد سجلت أول تجربة بالنسبة لشركة إعادة التمويل الرهني في إصدار السندات في عملية إعادة التمويل لحفظة القروض العقارية المقدمة من قبل بنك التنمية المحلية BDL⁽⁹⁾.

لقد أقر القانون الجزائري إنشاء سوق للسندات العقارية، ونظام للبنوك المرهنة. من أجل تدعيم تنافسية السوق، بإدخال أدوات مالية مضمونة، وإنشاء سوق للسندات العقارية لخلق وضع تفضيلي لتمويل المساكن، وذلك عن طريق خفض تكاليف إعادة التمويل للمؤسسات المقرضة (الدائنة).

2.2. طرق إعادة التمويل الرهني:

تعرض شركة إعادة التمويل على البنوك والمؤسسات المالية التي تقدم طلبات إعادة تمويل محافظ القروض الرهنية في هذا الشأن طريقتين :

1.2.2. إعادة التمويل مع حق الرجوع:

يمكن للبنك الحصول على المبالغ المطلوبة لإعادة التمويل للقروض العقارية التي منحها في حدود 80 % من الضمانات المقدمة له وتبقى هذه الائتمانات ضمن موجودات مانح القرض، الذي يتحمل جميع الأخطار المتعلقة بالقروض الممنوحة في إطار تمويل السكن ومنه تبقى الضمانات سواء كانت الرهن أو التأمينات العينة والشخصية مسجلة باسمه.

2.2.2. إعادة التمويل مع حق الرجوع:

يتم الحصول على الأموال المطلوبة في إطار عملية إعادة التمويل مع حق الرجوع بعد تمام تحويل جميع الرهونات والضمانات باسم شركة إعادة التمويل الرهني ، فتتحمل هذه الأخيرة جميع الأخطار العالقة بالديون التي تمت إعادة تمويلها تطبيقا للقاعدة العامة الواردة في نص المادة 243 ق م، التي تقضي: "بأن حوالة الحق تشمل ضمانته، كالكفالة والامتياز والرهن، كما تعتبر شاملة لما حل من فوائد وأقساط".

في هذا النوع من عمليات إعادة التمويل تتعهد البنوك المانحة للقروض العقارية في الاستمرار في إدارة القروض المتنازل عنها لفائدة شركة إعادة التمويل الرهني مقابل عمولة يتفق عليها فيوقع البنك عقدا يتضمن التزاما بإدارة واسترداد المبالغ المستحقة من المقترضين ويوقع كذلك عقدا يتضمن التنازل عن المحافظ العقارية، إن أهم ما يجب أن يذكر تحت طائلة عدم قبول الطلب اسم المؤسسة المالية المانحة للقروض العقارية، مقرها الاجتماعي، رأس المال المسجل والحرر كلية طبقا لحكم المادة 596 من القانون التجاري، قيمة القروض المطلوب إعادة تمويلها، نوع الوحدات العقارية موضوع هذه القروض وأخيرا المدة المرغوب فيها لإعادة التمويل.

إن القروض الرهنية تبقى ضمن موجودات البنوك أو المؤسسات المقرضة أو الوسيط المعتمد في إطار إعادة التمويل مع حق الرجوع أو الاحتفاظ بالقروض ولكنها تحتفظ بحقوقها في إجراء مراقبة ميدانية.

كما أن الوسطاء المعتمدون الذين استفادوا من عمليات إعادة التمويل ملزمون بتسديد الفوائد وجزء من المبلغ الأصلي بصفة مستمرة حتى ولو توجب إفلاس المدين في حالة إعادة التمويل مع حق الرجوع Refinancement avec recours وإذ رغب الوسطاء المعتمدون في إعادة التمويل بدون حق الرجوع فهم ملزمون بتوقيع عقد تسيير القروض الرهينة وعقد تنازل أو تحويل الدين وهذا قبل إعادة التمويل.

يوقع الوسيط المعتمد مع شركة إعادة التمويل الرهني عقدا يقضي بإدارة واسترداد المبالغ المستحقة من المقترضين.

ويوقع كذلك الوسيط المعتمد، البنك المانح للقروض العقارية مع شركة إعادة التمويل الرهني عقدا يتضمن عملية التنازل عن المحافظة العقارية. تتم عملية إعادة التمويل على أساس ضمانات تتمثل في العقارات المرهونة من الدرجة الأولى أو ضمانات أخرى متساوية القيمة يتم تظهيرها لشركة إعادة التمويل الرهني مقابل إتمام عمليات التمويل.

هذا وإن العقارات التي يتم تقديمها كرهونات يمكن أن تخضع لتقييم خارجي مستقل بطلب من شركة إعادة التمويل الرهني وقد تطلب هذه الأخيرة ضمانات إضافية تحسبا للتسديد المسبق وتسجل الرهونات المقدمة طبقا للإجراءات القانونية المطبقة على مستوى مصالح المحافظة العقارية المختصة.

3. عملية تسديد الرهون العقارية:

إن البنوك التجارية تعتبر وسيطا أوليا يحيل حقوقه الناشئة عن عقد القرض إلى شركة إعادة التمويل ألرهن التي تباشر نشاط التوريق، وتلتزم هذه الشركة بالوفاء بالحقوق الناشئة عن الأوراق المالية التي تصدرها في تواريخ استحقاقها من حصيلة الحقوق الحالية. يستمر المقرض في تحصيل الحقوق الحالية ومباشرة الحقوق الناشئة عن عقود القرض العقاري، وذلك لصالح أصحاب الأوراق المالية التي يصدرها الحال له بصفته نائبا عنه، في الحدود التي يتضمنها اتفاق الحوالة.

تدفعنا المعطيات السابقة إلى ضرورة التعرف على عملية توريق الرهون العقارية كآلية قانونية مالية واهم دوافعها وكذا موقف مشرعا من هذه العملية التي تشكل دفعا قويا لتفعيل حركية منح القروض العقارية.

إن المؤسسات المقرضة المانحة للقرض العقاري من خلال هذه الآلية القانونية تقوم ببيع مجموعة من القروض العقارية المضمونة برهون عقارية من الدرجة الأولى لشركة إعادة التمويل ألرهن أي شركة التوريق.

تقوم هذه الأخيرة بمسك وتسيير هذه القروض وتمويلها عن طريق إصدار سندات مطابقة لاستحقاقاتها فتمكنها حصيلة السندات من شراء هذه القروض.

إن التوريق أو التسديد يتكون من مجموعة من القروض العقارية يتم إعادة تحويلها إلى المستثمرين عن طريق إصدار أوراق مالية عادة ما تكون في شكل سندات ذات عائد دوري ثابت فيحصل المستثمر حامل السند على الفوائد الدورية بالإضافة إلى أصل مبلغ السند ولهذا يجب أن تتوافق تواريخ استحقاقها أي السندات وعوائدها مع تواريخ استحقاق أقساط الديون وفوائدها وهكذا يتم خلق ما يسمى بالسوق الثانوي للرهن العقاري أو سوق السندات الذي يمثل جانب الطلب فيه شركات التأمين والتقاعد وصناديق الاستثمار وصناديق التأمينات والمؤسسات المالية والاستثمارية والأفراد المستثمرين في شراء سندات والذين يبحثون عن عائدات ثابتة.

يمكن للبنوك المانحة للقروض العقارية بهذه الطريقة من الاستفادة من الأموال الناتجة عن بيع الأوراق المالية بسوق القيم المنقولة فيتم إعادة توظيفها بمنح قروض عقارية جديدة.

إن هذه الأداة القانونية من شأنها⁽¹⁰⁾ عدم عرقلة أنشطة التمويل بشكل عام وتردد المؤسسات البنكية في منح القروض العقارية وعدم الإبطاء في دورة رأس المال والتقليل بالتبعية من أرباح البنك.

فما هي دوافع هذه العملية؟ وما هو إطارها القانوني وما هي القواعد الإجرائية لاجازها؟.

1.3. دوافع عملية توريق القروض الرهنية:

- يعد التوريق أسلوباً يسمح بتدوير جزء من الأصول السائلة الناجمة عن توريق أصول غير سائلة الضامنة لديونه لدى الغير لإعادة توظيفها مرة أخرى.
- من أهم دوافع عملية التسييد أو التوريق نذكر:
- * رفع كفاءة الدورة المالية عن طريق تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول سائلة لإعادة توظيفها مرة أخرى مما يساعد على التوسيع في حجم القروض العقارية التي تمنح للمواطنين.
 - * تسهيل تدفق التمويل لعمليات الائتمان بضمان الرهون العقارية.
 - * التقليل من مخاطر الائتمان للأصول.
 - * التقليل من احتمالات تعرض المستثمرين المؤسسين للأخطار المالية وإنعاش سوق الديون الراكدة.
 - * تخفيف وطأة المديونية مما يساعد على تحقيق معدلات أعلى لكفاءة رأس المال.
 - * تنشيط السوق الأولية أي قطاع النشاط العقاري.
 - * التوريق أداة تساعد على الشفافية وتحسين نوعية المعلومات لأنه يتطلب العديد من المعلومات في السوق ومن ثم تتدخل بنوك أخرى فتتشجع أمام هذه الميكانيزمات لمنح القروض العقارية⁽¹¹⁾.

2.3. الإطار القانوني:

لقد نظم المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 1993/05/23⁽¹²⁾ المتعلق ببورصة القيم المنقولة سوق رأس المال ووضع الضوابط اللازمة لمزاولة الأنشطة الخاضعة لأحكامه، حيث نصت المادة الأولى من هذا المرسوم على أنه: "تعد بورصة القيم المنقولة إطاراً لتنظيم وسير العمليات فيها فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون من القانون العام والشركات ذات الأسهم".

على ضوء التغيرات التي عرفتتها الحياة الاقتصادية في بلادنا شجعت الدولة البنوك للدخول في عمليات واسعة لمنح القروض العقارية بتوفير جملة من الضمانات ولتجسيدها، وأحدثت تعديلات تشريعية على هذا النص وكذا تم إصدار المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المؤرخ في 1995/12/23 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات⁽¹³⁾.

يعتبر استحداث المؤسسات اللازمة لتنمية السوق العقارية كشركة إعادة التمويل ألرهن من أهم سمات هذا التطور الذي شهدته هذه السوق في المراحل الأخيرة حيث سمح لهذه الشركة بأن تقوم بإصدار سندات بقيمة تعادل قيمة الديون موضوع التوريق استناداً إلى ما يتوفر لهذه الديون من ضمانات.

تأكد اتجاه مشرّعنا لتشجيع منح القروض العقارية عند تناول مجلس الوزراء في اجتماعه يوم 2005/08/22 بالدراسة والموافقة على مشروع قانون تمهيدي يتضمن توريق القروض الرهنية.

يهدف مشروع هذا القانون التمهيدي إلى ضبط النظام القانوني الذي ينبغي تطبيقه على التوريق على الأمددين المتوسط والبعيد للقروض الرهنية الموجودة بحوزة البنوك أو المؤسسات المالية المقرضة أي المانحة للقروض العقارية.

يرمي توريق القروض الرهنية أساسا إلى تمكين المقرضين العقاريين كمؤسسات بنكية من حشد موارد تمويل جديدة لمضاعفة حجم القروض العقارية.

للإشراف على مجرى توريق القروض الرهنية جاء النص لإنشاء هيئة خاصة مرخص لها باقتناء هذه القروض لدى البنوك أو المؤسسات المالية وكذلك هيئة ذات شخصية معنوية تتولى وظيفة المودع المركزي للسندات وضمان المحافظة عليها وإدارتها وتنقلها.

تم إصدار القانون 05/06 الخاص بتوريق القروض الرهنية بتاريخ 21 محرم عام 1427 الموافق 2006/02/20⁽¹⁴⁾.

فيتم إصدار أوراق مالية من خلال مجموعة من الديون تكون في شكل قروض عقارية تسمى بالأوراق المالية المدعومة برهون عقارية وتصدر هذه الأوراق عادة في السوق المالية لفائدة المستثمرين.

بطريقة مبسطة يمكن شرح هذه العملية بأنها تنطلق بقيام مؤسسة مالية البنك بمنح قروض عقارية للمواطنين الذين يرغبون في امتلاك سكن جديد أو قدم أو بناء أو ترميم مسكن بعد تقديم الضمانات اللازمة في شكل رهون عقارية بعدها يقوم البنك بجمع كل القروض التي منحت للمواطنين ويشكل منها محفظة مالية، يقوم ببيعها إلى مؤسسة مالية متخصصة هي شركة إعادة التمويل ألرهنى للتعامل بهذا النوع من القروض في السوق الثانوية بعد الاتفاق مع البنك البائع بإدارة محفظة السوق مقابل عمولة يتفق عليها في البداية.

بعد نجاح عملية الشراء من طرف SRH تقوم هذه المؤسسة المالية بإصدار أوراق مالية⁽¹⁵⁾ مضمونة برهون عقارية التي تتضمنها المحفظة العقارية وعندها تقوم باستعمال المبالغ المحصلة من إصدار هذه الأوراق في شراء المحافظ العقارية من البنوك المانحة للقروض العقارية وهكذا تبدأ عملية⁽¹⁶⁾ البيع والشراء.

تتطلب عملية البيع والشراء تقنيات خاصة يتم تطبيقها من طرف مؤسسات متخصصة في مراقبة المداولة في السوق المالية.

لقد تناول مشرنا من خلال هذا القانون الأحكام العامة والخاصة لهذه العملية فعرها وكذا المؤسسات المؤهلة لانجازها والمتدخلة في إنجازها، ثم الأحكام الخاصة بإصدار الأوراق المالية وكذا كيفية التنازل عن الرهن العقاري.

بمقتضى أحكام هذا القانون فإن التوريق هو عملية تحويل القروض الرهنية إلى أوراق مالية، وتتم هذه العملية عبر مرحلتين:

- التنازل عن القروض الرهنية من قبل المؤسسات المقرضة المانحة للقروض العقارية لفائدة شركة إعادة التمويل ألرهني.
- قيام هذه الأخيرة بإصدار أوراق مالية قابلة للتداول في السوق ممثلة للقروض الرهنية. وقد أكد هذه القانون على تدخل ما يسمى بالمؤتمن المركزي على السندات *Dépositaire central des titres* الذي أنشأ بموجب المرسوم التشريعي رقم 101/93 المؤرخ في 1993/05/23 المتعلق ببورصة القيم المنقولة والذي أوكلت له في هذه العملية المهام التالية:
- المحافظة على الأوراق المالية.
- تداول الأوراق المالية بالدفع من حساب إلى حساب.
- إدارة الأوراق المالية.

ويقصد بموجب هذا القانون بالقروض ما منح من قروض في إطار تمويل السكن، وينبغي على مؤسسة التوريق تسجيل الأوراق المالية التي قامت بإصدارها لدى المؤتمن المركزي على السندات ويتم إصدار الأوراق المالية مع أو بدون قسيمة بفائدة أو بحصص لحاملها أو اسمية وتكون قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية.

3.3. القواعد الإجرائية لعملية تسديد الرهون العقارية:

تخضع عملية إصدار واسترداد قيم الأوراق المالية من طرف مؤسسة التوريق لقواعد قانونية ملزمة لهذه الأخيرة وللمستثمرين، الذين يقدمون على اقتناء مثل هذه الأوراق وقد ذكر أهمها في القانون التجاري، القسم الفرعي الخامس من القسم الحادي عشر، الخاص بالقيم المنقولة المصدرة ، المعدل والمتمم بالمرسوم التشريعي 93-08 المؤرخ في 25 ابريل 1993.

تكون هذه العملية ملزمة للغير في حالات التصفية والإفلاس دون المساس بحقوق الغير الذي لم يكن على علم بها.

يتم إثبات كل تنازل عن القروض الرهنية بين المؤسسة المتنازلة وهي المؤسسة المصرفية المانحة للقروض العقارية بواسطة جدول تنازل *Bordereau de cession* عن قروض ممنوحة في إطار التمويل العقاري ومؤسسة التوريق.

لا يمكن لمؤسسة التوريق شراء قروض إلا تلك التي تمنح من طرف المؤسسات المتنازلة ويجب ألا تكون هذه القروض العقارية متنازع عليها أو تتضمن خطر عدم التحصيل عند تاريخ التنازل.

يترتب على التنازل نقل الضمانات والتأمينات المتعلقة بالقروض فتكون ملزمة للغير ويمكن للمدين أن يتحرر قانونا من كل التزام اتجاه المؤسسة المتنازلة لها طالما لم يكن على علم بهذا التنازل أي له القيام بالوفاء لصالح المؤسسة التي منحت القرض العقاري رغم أن القروض المتنازل عنها أصبحت في الذمة المالية لمؤسسة التوريق.

تصبح عملية التنازل فعلية بموجب تحرير وتوقيع جدول التنازل الذي يتضمن جملة من

البيانات:

- قائمة الديون المتنازل عنها والمتضمنة مبلغ الديون تاريخ الأقساط النهائية ونسب الفائدة
- مميزات الرهون ومراجع عقود التأمين.
- محل مؤسسة التوريق طبقا للمادة 15 من القانون السابق الذكر محل المؤسسة المتنازلة بقوة القانون فيما يخص القروض المتنازل عنها وكل إشكال يخص الضمانات المتعلقة بها.
- انطلاقا من التاريخ المبين في جدول التنازل يصير قبول الطرف الثالث ملزما بمعنى أن شركة إعادة التمويل الرهني تتحمل آثار تسيير هذه القروض وكذا الضمانات وإشكالاتها ولقد أكدت المادة 16 من هذا القانون على الإجراء القانوني الخاص بنقل التأمينات والضمانات لصالح مؤسسة التوريق فيتم تسجيل نقل الرهون الضامنة للقروض المتنازل عنها في إطار عملية التوريق طبقا لجدول إرسال من طرف المؤسسة المتنازلة وذلك عن طريق إرسال نسخة من هذا الجدول في ظرف مغلق مع إشعار بالاستلام للمحافظة العقارية المختصة إقليميا.

إن النسخة المستخرجة من الجدول السابق تتضمن البيانات التالية:

- تعيين كل عقار مسجل ومثقل بالرهن الذي استخدم كضمان للقروض المتنازل عنها،
- اسم وعنوان المؤسسة المتنازلة والمدين والمودع المركزي للأوراق المالية،
- مرجع جدول الإرسال المتضمن التنازل عن القروض،
- مرجع تسجيل الرهون المتنازل عنها،
- مرجع مؤسسة التوريق،
- مرجع اتفاقية القرض،
- ويوقع على النسخة المستخرجة من جدول الإرسال مستولي المؤسسة المتنازلة ومؤسسة التوريق
- ويجب إيداع النسخة المستخرجة L'extrait du bordereau doit être déposé à la conservation foncière بالمحافظة العقارية المختصة إقليميا في أجل أقصاه 30 يوما من تاريخ التوقيع على هذا الجدول.
- تكون المؤسسة المتنازلة مسئولة عن صحة المعلومات الواردة في الجدول.

- تصبح على إثر هذا التنازل والتسجيل لدى المحافظة العقارية مؤسسة التوريق حائزة لرهون عقارية من الرتبة الأولى⁽¹⁷⁾ ويشترط في القروض المتنازل عنها أن تكون موضوع عقد تأمين إذا كانت النسبة بين مبلغ القرض وقيمة السكن تتجاوز نسبة 60 %.

- يمكن المؤسسة التوريق بالنسبة لإدارة القروض واستردادها أن تكلف المؤسسة المتنازلة البنوك المانحة للقروض العقارية أو أي مؤسسة أخرى باسترداد القروض الرهنية التي تم التنازل عنها واستخدام رفع اليد وكذا الإجراءات الأخرى المتعلقة بالتسيير لحسابها وفقا للشروط المحددة في اتفاق تسيير القروض واستردادها Convention de gestion et de recouvrement.

- عندما تتوقف المؤسسة المتنازلة المسيرة أو أي مؤسسة أخرى مكلفة باسترداد القروض عن ممارسة نشاطها أو أصبحت خاضعة للرقابة على التسيير لإجراء قضائي مثل الإفلاس أو التصفية أو لأي سبب آخر يحق لمؤسسة التوريق المطالبة فورا بالمبالغ المستردة أو في طريق الاسترداد لحسابها قبل مباشرة هذه الإجراءات.

يمكن لمؤسسة التوريق أن تتفق مع مؤسسة أخرى للقيام بالمهام السابقة إذا كانت مؤسسة مالية معتمدة على أساس اتفاق يوقع عليه الطرفان، إذا كانت المؤسسة المتنازلة محل إجراء من الإجراءات السابقة.

ويبلغ المدين بهذا الإجراء عن طريق رسالة مضمونة من مؤسسة التوريق تخطره بالمؤسسة المالية الجديدة المكلفة بتسيير القروض⁽¹⁸⁾.

لتصبح الأحكام السابقة موضع تطبيق، لا بد أن يكون القرض قد منح بموجب اتفاق قرض سليم تطبيقا لأحكام المادة 96 من القانون رقم 11/02 المؤرخ في 2002/11/24 المتضمن قانون المالية لعام 2003⁽¹⁹⁾.

نلاحظ أن مشرعا من خلال هذا القانون المنظم لمهام شركة إعادة التمويل ألرهن كان عليه الإشارة إلى أنواع أنظمة الأوراق المالية المدعومة برهن عقاري ومن بينها القابلة للتحويل الفوري⁽²⁰⁾ وهي التي يتم إصدارها في السوق المالية بعد القيام بوضع جميع القروض العقارية التي تم منحها والتي لها صفات مشتركة في مجموعة أو كتلة ثم يتم بيعها بسعر فائدة موحد في أسواق ثانوية. من المتعارف عليه أن الرهن العقاري الذي يدعم هذا النوع من الأوراق المالية يكون له نفس الخصائص من حيث أسعار الفائدة المستحقة، الأقساط الشهرية، المدة الزمنية المخصصة لاستهلاك القرض بحيث يمكن اعتبار الكتلة كأشياء عقاري منفرد.

إن المؤسسة القائمة بالإدارة بعد التنازل تتكفل بتجميع المستحقات الشهرية التي تتمثل في مبلغ الفوائد والأقساط الخاصة برأس المال أو المبلغ المقرض وتحويل هذه المستحقات فورا إلى صاحب

الأوراق المالية العقارية وذلك بعد استقطاع عمولة الإدارة أو بوليصة التأمين وكل الأعباء الأخرى المتفق عليها في عقد الإدارة.

من صفات هذا النظام، إمكانية إجراء عملية التسديد المسبق للقرض الفردي المكون للكتلة بدون التعرض لدفع غرامات إضافية وهذه المرونة في التعامل تسمح بتطوير المحافظ العقارية ومن ثم التشجيع على تنمية سوق القروض العقارية.

إن نجاح عملية توريق أو تسديد القروض العقارية يعطي دفعا قويا لمنح مثل هذه القروض شريطة توفير الإطار المؤسسي الكفء الذي يتضمن:

- 1- وجود سوق قيم منقولة نشيطة في مجال السندات.
 - 2- وجود شركات قادرة على اقتناء السندات وتنشيط السوق.
 - 3- أساليب وميكانيزمات لتمكين المستثمرين من قياس مخاطر الأوراق المالية بدقة.
 - 4- تطوير التشريع بإضافة أحكام جديدة وأدوات للرقابة والإعلام والتعريف بالسوق وإجراءاته وأدواته وعلى هذا كان لابد من تذكير في متن هذا القانون بالأحكام الواجبة التطبيق من قبل مؤسسة التوريق التي تطرح للاكتتاب هذه الحقوق المالية المدعومة برهون عقارية خاصة الواردة منها في المادة 703 قانون تجاري والمواد 9 و10 و12 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438.
- عملا بأحكام المادة 703 من القانون تجاري، تقوم الشركة عند انطلاق الاكتتاب بإجراءات الإشهار وتحديد قواعد ومضمون المذكرات التي توجه إلى إعلام المستثمرين وشروط الحصول على تأشيرة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها⁽²¹⁾، وكذا آجال تقديم مشروع المذكرة الإعلامية وشروط الحصول على تأشيرة هذه اللجنة.

لتوضيح وتفعيل هذه العملية كان ينبغي الإشارة في القانون 05/06 إلى قواعد احترام نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها لكل عملية إصدار للسندات حيث لا يتم طرح أوراق مالية لأية شركة للاكتتاب من قبل المستثمرين إلا بناء على نشرة الاكتتاب التي تكون معتمدة من الهيئة العامة لسوق المال وضرورة تحرير نشرة الاكتتاب وفق النماذج التي تعدها الهيئة العامة لسوق المال.

عمليا وتطبيقا لهذه الأحكام التي لم يؤكدتها مشرعا بقانون فإن شركة إعادة التمويل ألرهن قد تحصلت على تأشيرة إصدار سندات للاكتتاب وذلك لتوريق الرهون العقارية المتنازل عليها من قبل بنك التنمية المحلية رقم 01/03 المؤرخ في 2003/07/03 بعد ترخيص الجمعية العامة العادية لهذه الشركة.

تطبيقا لنص المادة 715 مكرر 77 من المرسوم التشريعي 93-08 المؤرخ في 1993/04/25 الخاص بإصدار السندات المعدل والمتمم للأمر 75-59، اجتمعت الجمعية العامة في 2003/06/05،

لتفويض سلطاتها لمجلس الإدارة للحصول على رخصة إصدار للاكتتاب سندات قيمتها ثلاث ملايين دينار جزائري.

تمت دعوة المستثمرين للاكتتاب في هذه السندات بمذكرة إعلامية تحمل تأشيرة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 03/01 وتضمنت هذه المذكرة الإعلامية وفقا لأحكام المادة 20 من المرسوم التنفيذي 95-438 البيانات التالية:

- 1- تسمية الشركة وموضوعها باختصار.
- 2- شكل الشركة وأجهزة إدارتها وتطوراتها.
- 3- مبلغ الإصدار.
- 4- القيمة الاسمية للسندات.
- 5- نسبة وطريقة حساب الفوائد ونمطها.
- 6- فترة التسديد.
- 7- قواعد النظام الجبائي خاصة المادة 63 من قانون المالية لسنة 2003 .
- 8- طريقة المزايدة لمنح السندات Selon la méthode dite d'adjudication à hollandaise ou à prix demandé.
- 9- الضمانات

10- حملة السندات والتذكير بحقوقهم حيث يكونون وفقا لأحكام المادة 715 مكرر 88 و 89 من القانون التجاري وبقوة القانون جماعة لنفس الإصدار للدفاع على مصالحهم المشتركة وتمتع هذه الجماعة بالشخصية المعنوية مع العلم أنه يمكن أن يمثل جماعة أصحاب سندات الاستحقاق وكيل أو عدة وكلاء يعيّنون في جمعية عامة غير عادية.

حددت المادة 24⁽²²⁾ من المرسوم التنفيذي رقم 95-438 السالف الذكر الشروط التي يجب أن يستوفيها وكلاء سندات الاستحقاق وكذا حقوقهم والقوانين الأساسية الخاصة بهم. فلا يمكن أن يتجاوز عدد الوكلاء 03 ويمكن في حالة الاستعجال تعيين ممثلي أصحاب سندات الاستحقاق بموجب حكم قضائي بناء على طلب كل معني وهذا بموجب القاعدة الواردة الذكر في المادة 715 مكرر 92 من ق ت التي أوضحت كيفية تطبيق المادة 26⁽²³⁾ من المرسوم التنفيذي السابق الإشارة إليه.

من خلال المذكرة الإعلامية التي أعدت بشأن هذه العملية الأولى في تجربة توريق الرهون العقارية ببلادنا، عين بنك القرض الشعبي الجزائري CPA كمؤسسة مالية تتولى طرح الأوراق المالية وتلقى الاكتتابات عملا بأحكام المادة 73 من الأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض.

عين هذا البنك كوسيط بين المستثمرين وشركة إعادة التمويل الرهني التي طرحت الأوراق المالية المضمونة برهونات عقارية للاكتتاب موضوع المذكرة الإعلامية السابق الإشارة إليها لتمكين المستثمر من اتخاذ قراره عن دراية.

بمقتضى أحكام المادة 04 من النظام الخاص بلجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، فإن تأشيرة اللجنة تضمن نوعية الإعلام المقدم ومطابقته للنصوص التشريعية والتنظيمية السارية المفعول فالمذكرة الإعلامية التي قدمتها شركة إعادة التمويل الرهني كأول تجربة لها بينت بشكل واضح تعريفاً بالشركة مصدرة القيم المنقولة وتنظيمها وضعيتها المالية وتطور نشاطها وموضوع العملية المزمع إنجازها بعد أن حظت بموافقة من إدارة الشركة وكذا مندوبي حسابات الشركة الذين نظم المشرع مهامهم بجملة من النصوص نذكر منها:

- الأمر رقم 59-75 المؤرخ في 9 رمضان عام 1395 الموافق 26 سبتمبر 1975 المعدل والمتمم بالمرسوم رقم 93-08 المؤرخ في 25-04-1993 والمتضمن القانون التجاري⁽²⁴⁾.

- القانون رقم 91-08 مؤرخ في 12 شوال عام 1411 الموافق 27 أبريل سنة 1991 المتعلق بمهنة الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد⁽²⁵⁾.

- المرسوم التنفيذي رقم 06-354 المؤرخ في 9 أكتوبر 2006 احدد لكيفيات تعيين محافظي الحسابات لدى الشركات ذات المسؤولية المحدودة⁽²⁶⁾.

- المرسوم التنفيذي رقم 96-136 المؤرخ في 15 ابريل المتضمن قانون أخلفيات مهنة الخبير المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد⁽²⁷⁾.

إن هذه الهيئة المسيرة والقائمة على إنجاز عمليات إعادة التمويل الرهني بعد صدور القانون المتعلق بتوريق القروض الرهنية *Titrisation des créances hypothécaires*، تلعب دوراً خاصاً في تدعيم نشاط التمويل العقاري ذلك أن توريق القروض الرهنية من شأنه تدعيم السكن وتحفيز البنوك على مستوى السوق الابتدائية لمنح قروض عقارية.

إن هذه الميكانيزمات أو التقنيات الجديدة التي أكد عليها مشرعنا ستحول دون شك في تردد المؤسسات المقرضة لرفض منح القروض العقارية بفضل إمكانية استرجاع الأموال التي منحتها للمقترضين بهدف شراء أو بناء أو توسيع المساكن عن طريق بيع هذه القروض في شكل محفظة عقارية في السوق الثانوية⁽²⁸⁾.

يقصد باتفاق الحوالة الناشئة عن القروض العقارية إلى الهيئة المرخص لها بمزاولة نشاط التوريق الذي تعده الهيئة العامة لسوق المال:

- أن يقوم الممول المقرض بحوالة حقوقه الناشئة عن القرض العقاري إلى المحال له.

- بيان المقابل الذي التزم به المحال له مقابل الحوالة وشروط الوفاء بهذا المقابل.
- بيان تفصيلي بالحقوق المحالة بما في ذلك الأقساط الخاصة بكل عملية تمويل والعقار الضامن لها وشروط الضمان وبيانات خاصة بالمدين بها وأية ضمانات أخرى.
- التزام المقرض بتحصيل الأقساط التي تمت حاولتها بصفته نائبا عن المحال له مقابل عمولة تحصيل يحددها الاتفاق.
- لأهمية هذه العملية وحدثتها في نظام التشريع الاقتصادي والمالي بالجزائر نلخص أهم جوانبها القانونية الإجرائية فيما يلي:
- تتم حوالة محفظة التوريق بموجب اتفاق بين المحيل المؤسسة المقرضة وشركة التوريق SRH المحال إليها وفقا لنموذج تعدده هذه الشركة وهي عبارة عن جملة من سندات لأمر تتضمن بالإضافة إلى البيانات الإلزامية الواردة الذكر في المادة 465 قانون تجاري⁽²⁹⁾:
- توقيع المدين بعيدا عن الطابع الجبائي
- توقيع المستفيد على الطابع الجبائي Timbre Fiscal Oblitère
- إشارة للبيان صالح للمبلغ يذكر حرفيا Bon pour
- تاريخ إنشاء وأجال السند
- يجب أن يتضمن سند الأمر أجلا جديدا في حالة تحديده لرأس المال المتبقي.
- يجب أن تكون الحوالة نافذة ومنجزة وغير معلقة على شرط وناقلة لجميع الحقوق والمستحقات أو الضمانات المحالة.
- يكون المحيل ضامنا لوجودها وقت الحوالة ولا يكون مسئولاً عن الوفاء بأي منها بعد إتمام الحوالة إلى شركة التوريق.
- يتولى المحيل تحصيل الحقوق والمستحقات المحالة ومباشرة حقوق شركة التوريق في مواجهة المدينين لصالح حملة السندات التي تصدرها الشركة بصفته نائبا عنها فإن تم الاتفاق على غير ذلك تعين ما يلي:
- * إخطار المدينين الملتزمين بالحقوق والمستحقات والضمانات المحالة بهذا الاتفاق بكتاب مسجل مصحوب بعلم الوصول.
- * تكون الحوالة في جميع الأحوال نافذة ومنتجة لأثرها دون اشتراط موافقة المدين أو إخطاره بها.
- * يكون الوفاء بالقيمة الاسمية للسندات التي تصدرها شركة التوريق والعائد من حصيلة محفظة التوريق في حدود الحصيلة ما لم يكن الوفاء مضمونا بضمانات أخرى اتفاقية يتم الوفاء بها بالإضافة إلى تلك الحصيلة

* تلتزم شركة التوريق بإيداع المستندات الدالة على حوالة محفظة التوريق والمبالغ التي تم تحصيلها بعد خصم مستحقاتها ومصاريف عملية التوريق لحساب حملة السندات لدى المؤتمن المركزي على السندات Le dépositaire central des risques⁽³⁰⁾.

* تصبح المبالغ والمستندات والأوراق المالية والتجارية المودعة لدى المؤتمن المركزي ملكا لحملة السندات ولا تدخل في الذمة المالية لشركة التوريق ولا في الضمان العام لدائني المحيل المؤسسات المقرضة أو شركة إعادة التمويل الرهن.

* لا يشترك حملة سندات التوريق في التنفيذ على أصول شركة إعادة التمويل الرهن.

* على هذه الشركة بذل عناية الرجل الحريص للحفاظ على حقوق حملة السندات، حيث يكون الغرض من إنشاء هذه الجماعة هو حماية المصالح المشتركة لأعضائها كما يكون لها ممثل قانوني على أن يباشر ممثل الجماعة ما تقتضيه حماية المصالح المشتركة لها سواء في مواجهة الشركة أو الغير وأمام القضاء وذلك في حدود ما تتخذه الجماعة من قرارات في اجتماع صحيح ويشترط في هذا الممثل القانوني أن يكون شخصا طبيعيا يتولى رفع الدعاوى التي توافق الجماعة على إقامتها باسمها للمحافظة على المصالح المشتركة لأعضائها⁽³¹⁾.

- يلتزم محيل المحفظة العقارية بذات العناية والاستمرار في تحصيل الحقوق المالية لحساب شركة إعادة التمويل الرهني SRH.

- تفصح البنوك المانحة للقروض لشركة إعادة التمويل الرهني عن المعلومات والبيانات التي تتضمنها محفظة، الرهون العقارية دون التقييد بالأحكام المتعلقة بسرية الحسابات وقانون بنك الجزائر وقانون النقد والقرض.

- توافق مدة إعادة التمويل الرهني مع مدة الاسترداد للأوراق المالية الحصل عليها من السوق المالية بواسطة عملية التوريق.

إن شركة إعادة التمويل الرهني، تهدف من خلال تدخلها في الحياة الاقتصادية عموما وقطاع التمويل العقاري خصوصا إلى:

- تطوير الوساطة المالية الموجهة لتمويل السكن لتخفيف العبء على ميزانية الدولة.

- المساهمة في تطوير السوق المالية بصفة عامة والسوق العقارية بصورة خاصة ومن ثم السماح للبنوك التجارية والمتخصصة CNEP Banque لمنح القروض العقارية في ظروف ملائمة تتميز بالمنافسة الحرة.

- توفير السيولة للبنوك والمؤسسات المالية من خلال إعادة تمويل قروض سبق وأن قامت بمنحها لشراء أو لبناء أو ترميم السكنات.

- تمكن البنوك من إدارة موجودات ومطالباتها بكفاءة وراحة.

أخيرا ولاكتساب الخبرة في ميدان إعادة التمويل الرهن العقاري تم الاتفاق مع الشركة الأمريكية المتخصصة في إعادة التمويل الرهني على مستوى السوق الثانوية FANNE MAE لتقديم المساعدة التقنية كتدريب الإطارات.

ولقد ساهم البنك الدولي في تمويل نشاطات المؤسسة بموجب قرض مالي شمل هذا القرض المساعدة التقنية المقدمة من طرف مؤسسة FANNE MAE واقتناء التجهيزات اللازمة في ميدان الإعلام الآلي ووضع شبكة Net Work للاتصال بالعالم الخارجي كما أنه للتحكم أكثر في تقنيات التمويل عن طريق الإقراض العقاري في الجزائر أبرمت شركة إعادة التمويل الرهني عقدا مع مؤسسة أمريكية Mortgage Banker Association of MBA America لواشنطن، نفذ في الفترة الممتدة من ديسمبر 1998 وعام 1999 لتدعيم نشاط التمويل العقاري في الجزائر⁽³²⁾.

الخاتمة:

من الواضح أن ما تم طرحه في هذا المقال ما هو إلا جزء بسيط مما يستوجبه واقع السوق العقاري في الجزائر من دراسة موسعة لتحديد مشاكله والعمل على وضع الحلول الشاملة والمتكاملة لمعالجتها.

ومن المحاور التي يمكن أن تشكل أساسا في هذا التوجه نذكر، أن المشكلة ليست في نظام التمويل العقاري ولا في ضبط عملية إعادة التمويل الرهني ولكن في حجم التساهل في المعايير الائتمانية للقروض والمبالغة في تقييم الوحدات العقارية، فما يحتاجه السوق العقاري في بلادنا هو وضع الأسس التي تمنع ليس تأخير تطبيق نظام إعادة التمويل والتوريق و لكن حدوث الانهيار في هذا السوق فتتضرر مؤسساتنا البنكية كما حدث في الأزمة المالية العالمية مؤخرا.

لذا يجب النهوض بمستويات الممارسة الهندسية ومعايير الجودة للسكنات والعقارات موضوع القروض الرهنية وإعادة التمويل، ذلك أن نظام الرهن العقاري ومنظومة التمويل العقاري بما فيها شركة إعادة التمويل الرهني لن تؤدي إلى تحقيق أهدافها في توفير المساكن للمواطنين دون وجود منتجات عقارية تحقق معايير هذا النظام.

لقد سعت شركة إعادة التمويل الرهني، لتحقيق عمليات إعادة التمويل للبنوك الخاصة العاملة في الجزائر، في إطار إستراتيجية حكومية واسعة، تهدف لتحريك الاستثمار العقاري عن طريق السوق المالية، وجعلها آلية أساسية لمعالجة أزمة السكن في الجزائر، التي تعرف اتساعاً كبيراً في الفجوة

بين العرض والطلب وتوسيع نشاط الشركة ليشمل جميع البنوك العاملة في الجزائر، سواء محلية أو أجنبية، من أجل تحريك السوق العقارية، والرفع من قدرة التمويل طويل الأجل للبنوك. رغم ذلك فلا بد أن يعتمد التمويل العقاري موضوع نشاط شركة إعادة التمويل الرهني على الوحدة العقارية كأساس لضمان التمويل وذلك خلافا للتمويل التجاري المطبق في مؤسساتنا البنكية والذي يعتمد مصادر دخل الفرد كضمان لسداد قيمة التمويل.

من ناحية أخرى لا يزال قطاع السكن يعاني من نقص في التنظيم، ومن عوائق أساسية كبرى لا تشجع البنوك على الذهاب في مساعيها الخاصة بالإقراض السكني، بالنظر إلى إشكالية الملكية وتحديد أنواع المتدخلين وغياب آلية تقييم شفافة، إلى جانب المضاربة، وهي عوامل تدفع ببعض البنوك إلى الكف عن الخوض في حركة التمويل العقاري وبالتالي عجلة التنمية العقارية.

لذا يجب الإسراع في بذل المزيد من الجهد في الجزائر لتفعيل نشاط التمويل العقاري وتذليل الصعوبات التي تعوق انطلاقه انطلاقاً قوية وعلى رأسها مشكلة انخفاض الملكيات المسجلة والمشهرة عقارياً.

لا شك أن سندات ملكية العقارات تشجع عمليات منح القروض العقارية وتساهم في:

* توفير بيانات ومعلومات عقارية شاملة تساعد على تقدير الآثار البيئية لإنشاء مشاريع عقارية.

* تحدد مواقع المشروعات العقارية الجديدة.

* تسهل إصدار رخص البناء ومتابعتها.

* تمنع المضاربة العقارية والمساعدة على معرفة قيمة العقار الحقيقية.

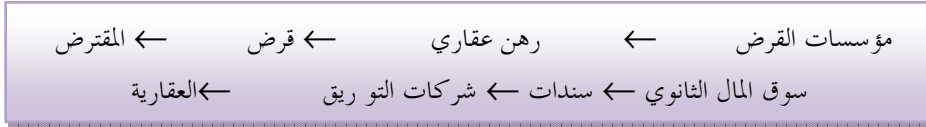
* إحصاء المعلومات الدقيقة عن العقارات المتوفرة وأسعارها وأماكنها.

تسهيل عملية تسجيل السكنات بمحافظات الشهر العقاري وتخفيض تكلفتها بما يدعم عملية إثبات الملكية وضمان الحقوق المرتبطة ومنه ضرورة الاستمرارية بوتيرة أكبر في تطبيق أحكام الأمر رقم 74/75 المؤرخ في 12-11-1975 المتعلق بإعداد مسح الأراضي العام وتأسيس السجل العقاري، ذلك أن مشرعنا قد اعتمد على المسح من أجل تقسيم الأرض إلى وحدات عقارية والتي تخصص لها بطاقات عقارية من السجل العيني لتدوين كل التصرفات بما فيها عملية الرهن العقاري (ج-ر عدد 92 الصادر 18-11-1975).

كما يجب لتفعيل عمليتي إعادة التمويل وتوريق القروض الرهنية قهيئة سوق المال لاستيعاب عمليات ضخ أوراق الرهن العقاري ضمن تشكيلتها وتخفيض حجم الطلب عليها خاصة من قبل المؤسسات المالية وتنشيط الكيانات الأخرى الضرورية لإنجاح هذا النوع من العقود كشركات التأمين وهي مسؤولة عن تأمين سداد القرض ضد خطر عدم الوفاء فتنشأ العلاقة بين سوق الإسكان وسوق

المال، لتوظيف جزء من سوق المال لخدمة قطاع السكن من خلال توريق القروض بالتمويل الحقيقي يأتي من سوق المال وطرح السندات المشفوعة بأصول هي عقود الوحدات العقارية وليس رؤوس الأموال العقارية وهو ما اهتم به مشرعنا والسلطة النقدية في الجزائر من خلال النظام رقم 09-02 المؤرخ في 26 مايو 2006 المتعلق بعمليات السياسة النقدية وأدائها وإجراءاتها (ج-ر عدد 53 الصادر في 13 سبتمبر 2009).

إن القرض العقاري يخدم كل من السوق الأولية والسوق الثانوية للعقارات وهذا حسب المخطط التالي:



ومنه يمكن الوصول إلى قناعة بأن تطوير سوق الإقراض السكني يجب أن يتم بالتزامن مع تطوير السوق المالية في الجزائر، مع الاعتراف بأن تحقيق هذا التطور يعترضه عوائق مختلفة قانونية وتقنية ومالية، لأن تفعيل القطاع العقاري عبر نظام إعادة التمويل الرهني، يرتبط بالضرورة بتوفير عرض جيد وجديد من الخدمات المصرفية الموجهة لطالبي التمويل السكني.

إن تفعيل نشاط شركة إعادة التمويل الرهني يوفر سيولة اللازمة للبنوك لكن ذلك لن يتحقق من دون تأكيد دور هذه الهيئة التي تلعب دور الوسيط بين البنوك والسوق العقارية، فتشجع المصارف على تقديم القروض السكنية مع نسبة مخاطر متدنية جداً، مع العلم بأن هذا النوع من المؤسسات المالية تم اللجوء إليها منذ نهاية الثمانينات ومطلع التسعينات من طرف أغلب بلدان العالم، بهدف التغلب على معضلة تمويل السكن، لزيادة العرض في مجال الوحدات السكنية، بفضل وجود عرض كافٍ من القروض والتمويل السكني.

وفي ختام هذه الدراسة نؤكد أن تبني مثل هذه الابتكارات المالية في مجال أدوات الاستثمار مثل التوريق، تقتضي معرفة بطبيعة العيوب التي تعاني منها عمليات تصميم تلك الابتكارات بتحديد أسعارها، وكيفية تسعيرها، فلا بد من اللجوء إلى مؤسسات التصنيف الائتماني التي تملك آليات محددة لتسعير هذه المخاطر، دون أن تؤدي عملية التقييم إلى المغالاة في قيمة الأوراق المالية بصورة تحكمية.

إن تقييم مستويات المخاطرة المصاحبة لشراء هذه الأوراق يمكن بائع هذه الأدوات ومشتريها لفهم وبوضوح ودقة طبيعة المخاطرة التي يتحملونها من جراء التعامل في هذه الأدوات.

إن مؤسسات التصنيف الائتماني هي التي تقيم احتمال فشل تلك الأوراق من عدمه وتحفز المستثمرون الذين يعتمدون على تلك التصنيفات التي تعطي للأوراق المالية من اجل تحديد مستوى المخاطرة العام لها ولا بد من تفادي تقديم تصنيفات متغيرة للأدوات المالية التي تقلل من مستوى المخاطرة الحقيقية المصحوب لتلك الأدوات حتى لا تكون درجة المخاطر الحقيقية للأصول المالية أعلى مما يعتقد المشترون.

عموما يجب بالضرورة تفادي التصنيفات المعيبة و انتهاج الأساليب السليمة في تقييم العقار ذلك أن التوريد بما ينتجه من تضخيم لقيمة الديون وترتيب مديونيات متعددة على نفس العقار والإساءة في تقييم المخاطر المصاحبة لعمليات الإقراض العقاري كانت هي حجر الزاوية في حدوث الأزمة المالية لعام 2007.

بإمكان أدوات الائتمان الجديدة، زيادة عمليات تملك المساكن وتوزيع مخاطر تلك الأدوات الناجمة عن احتمال التوقف عن السداد، غير أن نظام الابتكارات المالية هذه قد اظهر في دول أخرى نقاط ضعف قاتلة، فطالما أن أسعار المساكن تميل نحو الارتفاع فان النظام يعمل بدون أية مشاكل، غير انه مع تدني هذه الأسعار فان نقاط ضعفه تبدأ في الظهور على السطح بقوة وهو ما نريد أن نتفاده بحماية مؤسساتنا المالية لان توقف أصحاب المساكن عن السداد لأهم قاموا أساسا بشراء مساكن غير قادرين على تحمل تكاليفها، في ظل ارتفاع تكاليف القروض العقارية قد ينشأ انتكاسا لنظام التمويل العقاري عندنا لذا نعتقد انه لرفع كفاءة العمليات المصرفية خاصة المتعلقة بالإقراض العقاري أن تسعى السلطة النقدية على تأسيس تحت إشرافها المطلق لشركات التصنيف الائتماني لضمان حيادية أعمالها التي ستوفر معلومات دقيقة عن عملاء التمويل العقاري وتعطي ثقة اكبر لجهات التمويل لتصدر قراراتها الائتمانية.

ولتتجسد نتائج عمليات إعادة التمويل الرهني وتسنيذ القروض بصورة ايجابية لا بد من:

- تزويد مؤسساتنا البنكية والمالية بأفضل الممارسات الدولية في مجال التمويل العقاري
- حل مشكلة الشهر العقاري وتخفيض الضرائب والرسوم على عمليات التسجيل والشهر للملكيات العقارية.
- ضرورة التعاون بين كل الأجهزة المشكلة لمنظومة التمويل العقاري في قضايا الرقابة والإشراف وتسجيل الوحدات العقارية التي قد تكون موضوع تمويل عقاري.
- انتهاج الأساليب الفنية المعتمدة في تقييم العقارات وإصلاح النظام الخاص بالعقار.
- ضرورة توسيع قدرات السوق المالي لاستيعاب إصدارات التوريد العقاري مع الأخذ بعين الاعتبار أسعار الفائدة على القروض العقارية وعلى سندات التوريد

- أخيرا و أمام تفضيل المشرع للقروض العقارية على قروض الاستهلاك من خلال أحكام المادة 75 من الأمر رقم 09-01 المتضمن لقانون المالية التكميلي لسنة 2009 حيث سحب من البنوك رخصة منح القروض للأفراد إلا في إطار القروض العقارية ولأن التمويل العقاري قد استطاع تحقيق ضفرات متسارعة في ظل الاعتماد على الأدوات المتنوعة والمبتكرة والمستوحاة من الأعراف والمنهج الإسلامي، فانه ولتنشيط هذا القطاع لابد من تنويع المنتجات الائتمانية وتشجيع بعض المؤسسات المالية في بلادنا على اعتماد الأسلوب الإسلامي في التمويل العقاري .

الهوامش:

- (1) فالبنك يقوم بعملية تجميع القروض الممنوحة التي تكون متجانسة من حيث النوعية ومدة الاستحقاق وسعر الفائدة ثم يقدم على تكوين محفظة عقارية تحتوي على عدة قروض ويبيعها في السوق الثانوية واستعمال المداخل المحصلة في منح قروض جديدة وهكذا تبدأ دورة منح القروض العقارية من جديد.
- (2) أنظر. د عبد القادر بلطاس، الاقتصاد المالي والمصرفي، السياسات والتقنيات الحديثة في تمويل السكن، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2001، ص 189 وما يليها.
- (3) ج ر عدد 43 الصادر في 10 يوليو 1996.
- (4) ج ر عدد 52 الصادر في 27 أوت 2003.
- (5) ج ر عدد 47 الصادر في 22 أوت 2001.
- (6) Bulletin mensuel de la SRH. SPA n°01 janvier 2005. La titrisation un concept porteur de valeurs par le Dr AEK- BELTAS. Bulletin mensuel SRH SPA n° 02 février 2005.
- أيام دراسية حول سوق القروض العقارية 8 و 10 فبراير 2005 بمشاركة الشركة الكندية للرهن والسكن.
- SCHL société Canadienne d'hypothèque et logement.
- (7) Thierrey Bonneau, **Droit Bancaire**, Montchrestien, 5^{ème} Edi, 2003 , P 504.
- (8) - نظام بنك الجزائر رقم 09/91 المؤرخ في 14/08/1991
- تعليمية بنك الجزائر رقم 34/91 المؤرخ في 16/11/1991.
- الملحق التكميلي رقم 01 لتعليمية بنك الجزائر رقم 34/91.
- تعليمية بنك الجزائر رقم 74/94 المؤرخ في 29/11/1994.
- تعليمية بنك الجزائر رقم 04/99 المؤرخ في 16/08/1999.
- (9) Bulletin de la SPA SRH N°01 Janvier 2005.
- (10) A.Boudinot et J.C FRABOT, **Technique et pratique bancaire**, 4^{ème} Edition, SIREY Paris, 1982, P 271-239.
- (11) الدكتور سعيد عبد الخالق، شركة لدس <http://Ladis.com>
- (12) ح ر عدد 14.
- (13) ج ر عدد 80.
- (14) ج ر عدد 15 الصادر في 12/03/2006.

(15) أنظر الدكتور عبد القادر بلطاس، المرجع السابق، ص 206 وما يليها.

(16) Dr Aek Beltas, Bulletin mensuel de la SPA SRH N° 01 Janvier 2005 La titrisation un concept porteur de valeur.

(17) المادة 19 من القانون 05/06 السابق الذكر تقضي : "تصبح عملية التنازل عن مجموعة أو كتلة من القروض المضمونة بالرهون العقارية من الرتبة الأولى لفائدة مؤسسة التوريق ملزمة للغير وتأخذ الرتبة بمجرد تسجيلها في المحافظة العقارية ولا يلزم مثل هذا التنازل المدين المعني بالقروض الواردة في المجموعة أو الكتلة إلا ابتداء من تاريخ التبليغ عن طريق رسالة مضمونة مع إشعار بالاستلام ترسله المؤسسة المتنازلة على أن يكون هذا التنازل مؤشرا عليه في هامش النسخة الأصلية ليصبح نافذا"

وهنا نتساءل ما الذي قصده مشرعنا بالنسخة الأصلية هل الأمر يتعلق بأصل جدول إرسال التنازل الأصلي أم الرسالة الموجهة للمدين التي تعلمه المؤسسة المتنازلة عن تنازلها للرهن المتحصل عليه عند منح القرض العقاري لا شك أن توضيحا في هذا الشأن ضروري لتفعيل هذا الحكم.

(18) المواد 22-23-24 من القانون 05/06 المؤرخ في 2006/02/20 المتضمن توريق القروض الرهنية

(19) تقضي هذه المادة: دون المساس بالأحكام المخالفة ، يؤسس رهن قانوني على الأملاك العقارية للمدين ، لفائدة البنوك و المؤسسات المالية لضمان تحصيل ديونها و الالتزامات التي تم الاتفاق عليها معها يتم تسجيل هذا الرهن القانوني طبقا للأحكام القانونية المتعلقة بالدفتر العقاري بمبادرة من البنك على أساس اتفاقية القرض التي تمت بين البنك و زبونها ، مبنية خاصة المبلغ الأقصى للقرض المضمون و وصف الأملاك موضوع الرهن ج- ر عدد 86 الصادر في 2002-12-25

(20) أنظر د. عبد القادر بلطاس ، المرجع السابق ص207 MPTS. Mortgage pass thouth securities

(21) نظام ل ت م ع ب رقم 02/26 المؤرخ في 1996/07/22 يتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات أو الهيئات التي تلجأ إلى علانية الادخار عند إصدارها قيما منقولة ج ر عدد 36 الصادر في 1997/07/01.

(22) لا يمكن أن تسند وكالة ممثل جماعة أصحاب سندات الاستحقاق المنصوص عليها في المادة 715 مكرر 89 من القانون التجاري إلا للأشخاص الذين لهم الجنسية الجزائرية المقيمين بالجزائر وإلى الجمعيات والشركات التي يقع مقرها في التراب الوطني.

(23) " يعين رئيس المحكمة الذي يفصل في القضايا المستعجلة ممثلي جماعة أصحاب سندات الاستحقاق في الحالة المنصوص عليها في المادة 715 مكرر 92 من القانون التجاري.

و تنتهي مهام ممثلي جماعة أصحاب سندات الاستحقاق المعينون طبقا للفقرة السابقة أثناء الاجتماع الأول للجمعية العامة العادية التي يعقدها أصحاب سندات الاستحقاق ويمكنها أن تعين الممثلين أنفسهم ."

هذا ويجب التأكيد على أن ممثل جماعة أصحاب السندات لا يمكن اختيارهم من:

- الشركة المدينة.

- الشركات التي تملك على الأقل 10/1 عشر رأسمال الشركة المدينة أو تملك هذه الشركة المدينة نفسها على الأقل 10/1 رأسمالها.

- الشركات التي تضمن كل التزامات الشركة المدينة أو بعضها.

- القائمين بالتسيير والمتصرفين وأعضاء مجلس المديرين ومجلس المراقبة المديرين العامين ومندوبي الحسابات أو مستخدمي الشركات الذين يملكون 3/1 من الشركات المذكورة في الفقرتين 1 و3 وأصولهم وفروعهم وأزواجهم.
- الأشخاص الممنوعين من ممارسة مهنة المصرفي أو الذين سقط حقهم في تسيير شركة أو في إدارتها أو في قيادتها بأية صفة كانت. المادة 25 من المرسوم التنفيذي 438/95.
- (24) ج ر عدد 27 الصادر في 27-4-1993.
- (25) ج ر عدد 20 الصادر 16 شوال عام 1411 هـ.
- (26) ج ر عدد 27 الصادر في 25-4-2007.
- (27) ج ر العدد 24 الصادر في 17-04-1996.
- (28) - Le Quotidien El Watan, jeudi 05/ 01/2006, **La titrisation pour mieux Financer le logement**, P 02.
- Le Quotidien El Watan, mercredi 18/01/2006, **La loi sur les assurances et la titrisation / Un crédit immobilier plus facile**, par Mr Ait Ouarabi , P 03.
- (29) تقضي المادة 465 قانون تجاري: يحتوي سند الأمر على: 1- شرط الأمر أو تسمية السند مكتوبة في نفس النص و باللغة المستعملة لتحريره 2- الوعد بلا قيد و لا شرط بأداء مبلغ معين 3- تعيين تاريخ الاستحقاق، 4- تعيين المكان الذي يجب أن يتم فيه الأداء، 5- اسم الشخص الذي يجب ان يتم الأداء له أو لأمره، 6- تعيين المكان و التاريخ اللذين حرر فيهما السند، 7- توقيع من حرر السند أي (الملزم)
- (30) أنشأ بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 2 ذي الحجة عام 1413 الموافق لي 1993/05/23 المتعلقة ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم للقيام بالوظائف الرئيسية التالية - المحافظة على الأوراق المالية. ج ر عدد 34 - تداول الأوراق المالية بالدفع من حساب إلى حساب.
- إدارة الأوراق المالية- المادة 02 من القانون 05-06 المتعلق بتوريق القروض الرهينة.
- Thierrey Bonneau, **Droit Bancaire**, Montchrestien, 5^{eme} Edi, 2003, P 607.
- (31) د- جلال وفاء البدري محمددين، **المبادئ العامة في القانون التجاري**، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية 1995، ص 240.
- د- هاني محمد دويدار، **النظام القانوني للتجارة - العقود التجارية المصرفية- الأسناد التجارية- الإفلاس**، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، 1997، ص 780.
- د- علي البرودي د- محمد السيد الفقي، **القانون التجاري الأعمال التجارية "التجار الشركات التجارية"**، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، 1999، ص 410.
- د- مصطفى كمال طه مقدمة الاعمال التجارية، **الشركات التجارية**، الدار الجامعية، بيروت، 1991، ص 439.
- (32) انظر د.عبد القادر بلطاس، المرجع السابق، ص 71 وما يليها.