

التوريق: أداة حيوية لتنشيط السوق المالية
مع قراءة لقانون توريق القروض العقارية في الجزائر

صليحة بن طلحة*

Résume:

Apparu aux Etats-Unis à la fin des années 70, et importé en Europe au milieu des années 80, la Titrisation est une opération complexe qui consiste au rachat des créances des entreprises et sociétés commerciales dû aux crédits hypothécaires long et moyen terme ou cartes de crédit, et en contre parti à l'émission des titres financiers par SPV (Spécial Purpose Vehicle) négociable au marchés financiers.

L'introduction de la Titrisation aux marchés financiers est une étape très importante pour le développement du secteur financier (banques et marchés financiers) surtout pour l'Algérie: pour aider à la libéralisation et à l'accès direct et indirect des capitaux, à accroître la capacité de gestion de risque du crédit, et assurer le financement nécessaire hors bilan, pour répondre aux exigences en fonds propres selon la commission internationale de Balles.

* أستاذة مساعدة مكلفة بالدروس، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير - جامعة

ملخص:

يدخل التوريق ضمن أهم التطورات المالية الدولية الحديثة، حيث ظهر في الولايات المتحدة الأمريكية مع نهاية السبعينات، وأوروبا في منتصف الثمانينات؛ كعملية مركبة تجمع بين شراء حقوق المؤسسات والشركات التجارية الناتجة عن قروض عقارية طويلة الأجل أو بطاقات إئتمان، وإصدار بالمقابل أوراق مالية من طرف مؤسسات ذات غرض خاص. إن إدخال صناعة التوريق إلى أسواق المال يُعتبر بالنسبة للجزائر خطوة نحو تنمية القطاع المالي (بنوك وأسواق المال) من أجل تحرير الرساميل المجمدة، رفع قدرتها على إدارة المخاطر عند القيام بالأعمال المرتبطة بالأوراق المالية (الأسهم والسندات)، وتوفير تمويل خارج الميزانية بأقل تكلفة، وبالتالي دعم كفاية رأس المال وفقاً لمعايير لجنة بازل الدولية.

مقدمة:

شهدت أسواق التمويل الدولية تطورات هائلة منذ الثمانينات، إثر عملية التحرير المالي الدولي التي ساهمت في إلغاء الحواجز وتسهيل تنقلات الأموال. والمؤسسة بحاجة مستمرة للتمويل لرفع معدلات السيولة، فهي تبحث عن وسائل تمويل أكثر حداثة وتطوراً، وأقل تكلفة من القروض المصرفية التقليدية. ويتطور الأسواق المالية المحلية

والدولية، وسهولة إنتقال الأموال من أصحاب الفوائض إلى أصحاب العجز، فإن المؤسسات الإقتصادية تحولت من القروض المصرفية إلى أسواق الأوراق المالية من أسهم وسندات، إذ أدت تطورات الأسواق المالية المحلية والدولية إلى ظهور وسائل تمويل جديدة من بينها: التوريق، الذي يُعد أداة تمويل حديثة.

يُعتبر التوريق من أهم الآليات المستعملة في أسواق المال في الأنظمة الإقتصادية الحديثة، فهو ثورة في عالم التمويل بما أنه يُمكن من تجزئة المخاطر، وتحويل بعضها أو كلها إلى طرف ثالث، فأستحدث التوريق خاصة لتلبية إحتياجات كل من الأفراد والمؤسسات من الأموال بعد عجز البنوك على القيام بها كوسيط مالي في أوقات الأزمات النقدية. كما أُعتبر التوريق كحل للدائنين عند عدم وفاء مدينهم المشكوك فيهم أو ذوي الديون المعدوم دينهم، فيورق أو يباع دينهم دون تكوين مؤونة له في الميزانية، وبالتالي يتحصل مقابله على سيولة تُمكنه من إعادة الإقتراض، وتحقيق أرباح لصالح الدائن.

إن سوق المال في الجزائر بأمس الحاجة لهذه الآلية في التمويل بإعتبارها توفر فرص تمويل جديدة، وتُزيل أو تُنقص من عبء الديون على البنوك بنقلها إلى السوق المالية، وبالمقابل فهي تُمكن المؤسسات الإقتصادية المختلفة من تنظيم مخاطرها، وتسوية أو مقابلة الأصول والخصوم لديها.

وفي هذا المجال، ومن أجل إعطاء نفس جديد لسوق الأوراق المالية في الجزائر وتنويعها، صدر القانون الخاص بالتوريق سنة 2006 لتحديد

النظام القانوني اللازم لتوريق القروض الرهنية الخاصة بقطاع السكن لتدعيم البنوك ماليًا عن طريق توفير السيولة الإضافية لها، وتمكينها من تحقيق كفاية رأس المال وفقًا لمعايير لجنة بازل الدولية.

مشكلة البحث: في الوقت الذي تمتاز فيه الدول المتقدمة بتنوع في مصادر التمويل، وتواجه مشكلة الإختيار بينها، فإن الدول النامية ومن بينها الجزائر تعاني من ندرة مصادر التمويل، بالإضافة إلى سوء تسييرها، وعليه ظهر التوريق كحل لمشكلة توفير السيولة اللازمة العجز خاصة في مجال التمويل العقاري، وكأداة مستحدثة للتمويل العقاري. وبناءً على ما سبق، فإن إشكالية موضوع المقالة تكمن في دراسة أبعاد التوريق ودوره في حل مشكلة التمويل العقاري، وفي تنشيط سوق الأوراق المالية من خلال قراءة قانون توريق القروض الرهنية في الجزائر.

هدف الدراسة: تهدف الدراسة أساسًا إلى تبيان سبل إنجاح عملية توريق القروض أو الديون العقارية في السوق المالية، وذلك من خلال:

- ✓ تقديم التوريق كتقنية جديدة تحتاج للبحث وللتعرف على كل جوانبه؛
- ✓ التعرف على المبررات والدوافع التي تؤدي إلى إعتبار التوريق كألية ضرورية خاصة في ظل إرتفاع الطلب على القروض من مختلف الجهات بالإضافة إلى إرتفاع تكاليفها؛

- ✓ تبيان الجوانب الإيجابية والسلبية للتوريق كآلية مستعملة في تحسين أداء سوق الأوراق المالية؛
- ✓ التعرف على التمويل العقاري في الجزائر وسبل تفعيله لتحقيق التنمية الإقتصادية، والمزايا المتوقعة من تطبيق قانون توريق القروض العقارية على التمويل وعلى السوق المالية؛
- ✓ تبيان متطلبات إنجاح نشاط التوريق للقروض العقارية في الجزائر، بمعرفة معوقات إستعماله كأداة مالية مستحدثة في السوق المالية.

أهمية الدراسة: من أجل تطوير أسواق الأوراق المالية، تبحث الدراسة في أدوات مالية جديدة ومستحدثة في عالم التمويل الدولي، وذلك نظراً لـ:

- ◀ عالمية الأسواق المالية، حيث أصبح العالم سوقاً مالية واحدة؛
- ◀ أهمية المؤسسات المالية المصرفية في مجال المال والتمويل، والتي يجب على كل الدول النامية مواكبتها، ومنها الجزائر خاصة وأن سوق المال هو سوقاً فتياً يحتاج إلى أدوات مالية جديدة لتنشيطه، لمواجهة الطلب المتزايد على الأموال من مختلف المؤسسات الإقتصادية.

فرضيات الدراسة: للإجابة على إشكالية البحث، وضعنا الفرضيات التالية:

- ♦ يساهم التوريق في حل مشاكل البنوك في إدارة العقارات بتحويلها إلى جهات أكثر قدرة ومهارة؛
- ♦ يعمل التوريق على تقليل وتوزيع المخاطر بانتقالها إلى طرف آخر وأطراف متعددة؛
- ♦ يمكن التوريق من رفع معدل كفاية رأس المال حسب ما أقرته لجنة بازل الدولية عند تحويل القروض إلى سيولة لصالح البنوك؛
- ♦ يؤدي التوريق دورا في تطوير الدور التمويلي للسوق المالية بخلق علاقات تمويلية مع عدة قطاعات كقطاع السكن، وإنشاء هيكل معلومات يمكن من نشر الشفافية، وتفعيل دور مؤسسات التصنيف الائتماني.

منهج البحث: تعتمد الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي بوصف أبعاد المشكلة ضمن الإطار الفكري للتوريق. وفي إطار الأسلوب الاستقرائي يتم جمع المعلومات والبيانات التي تهتم الدراسة بإستعمال الكتب، المجلات والدوريات، الأبحاث المنشورة وغير المنشورة، الرسائل العلمية، ومختلف المؤتمرات والملتقيات، لكشف واقع التوريق وآفاقه في التمويل العقاري وفي تنشيط السوق المالية.

تقسيمات البحث: ومن أجل الدراسة قسمنا البحث إلى جزئين، الأول كمدخل فكري لمعرفة آلية التوريق من حيث: مفهومه، تاريخه، أسبابه،

مكوناته، وأساليبه، والثاني يتطرق لأهمية التوريق في الجزائر من خلال قانون التوريق العقاري ودوره في تنشيط سوق الأوراق المالية.

I - التوريق: مدخل فكري.

سنحاول التعرف على التوريق نظريا للتمكن من تطبيقه ميدانياً:

1- مفهوم التوريق:

لغويا مصطلح التوريق هو إخراج الورق، أو توريق الأشجار، أي إخراج أوراقها، بالفرنسية Titrisation، وبالإنجليزية Securitization⁽¹⁾. التوريق هو التحويل إلى أوراق مالية، ويُسمى التصكيك أي التحويل إلى صكوك، أو التسنيد أي التحويل إلى سندات الشائع في التعامل لأنه يُعطي عوائد ثابتة. التوريق نشاط مستحدث يمكن المؤسسات المالية المصرفية وغير المصرفية من تحويل الحقوق المالية غير القابلة للتداول والمضمونة بأصول إلى مؤسسة متخصصة ذات غرض خاص هي شركة التوريق بهدف إصدار أوراق مالية جديدة

(1). عبيد علي أحمد حجازي: التوريق ومدى أهميته في ظل قانون الرهن العقاري، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2001، ص10.

مقابل الحقوق المالية التي تصبح قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية⁽²⁾.

التوريق هو الحصول على الأموال إستنادا إلى الديون المصرفية القائمة عن طريق خلق أصول مالية جديدة، بتحويل الموجودات المالية من المقرض الأصلي إلى آخرين من خلال شركات مالية، كعملية تدخل ضمن تطوير أسواق المال ودخول البنوك حقل التمويل المتوسط والطويل الأجل لتتمكن من تسييل ديونها، تحرير رأسمالها، وتوظيفه في نشاطات أخرى.⁽³⁾

من هنا، يُمكن القول أن التوريق يعتمد على تحويل قروض المؤسسات المقترضة، المتجانسة والمضمونة كأصول غير سائلة إلى أصول سائلة، أي أوراق مالية قابلة للتداول في السوق المالية وهي الأسهم والسندات، عن طريق إنتقالها من مقرض أساسي هو البنك إلى مقرض آخر وهو المشتري في السوق المالية من خلال مؤسسة متخصصة للإكتتاب في الأوراق المالية، تقيلاً للمخاطر، وضماناً للتدفق المستمر للسيولة النقدية للبنك، وعليه تبدو القروض المصرفية وكأنها قروض مؤقتة، أي تنتقل القروض عبرها من صيغة القرض المصرفي إلى صيغة الأوراق المالية.

(2). محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد: بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005، ص 315.

(3). التوريق... أداة مالية حديثة، على موقع الأنترنت: consulté le 05.02.2007 www.elwatan.com/2004/economy

2- تطور التوريق:

لا يُعتبر التوريق أداة قديمة، بما أن أول عملية توريق كانت في مطلع السبعينيات⁽⁴⁾ عن طريق مؤسسات أمريكية مختصة في تمويل المنازل مهمتها تجميع الرهون المشتراة، وإصدار مقابلها سندات مضمونة تتمتع بحماية قانونية وضريبية لتحل محل سندات الرهن المضمونة بضمانات مادية، لتصل فيما بعد للبطاقات الائتمانية. أما في بريطانيا ودول أوروبية أخرى فقد بدأ التوريق في مطلع الثمانينات وتطور كوسيلة لمرافقة عملية تحرير وتوحيد أوروبا، والإلتزام بمتطلبات كفاية رأس المال الدولية، وفي فرنسا إستعملت المصارف التوريق لإدارة موارد ميزانيتها العمومية، ولدعم التمويل المصرفي لصالح السكن، وخفض تكلفة الإقراض لدى المستهلكين، بينما خارج الدول الصناعية فلم تبدأ إلا بعد 1995.

أما فيما يخص دول العالم الثالث، فقد شهد جزء من ديونها بيع بواسطة مؤسسات دولية ساهمت فيها الدول الصناعية من أجل زيادة حجم السيولة للدول المدينة. حيث بدأت عملية التوريق فيها عام 1982 مع إنفجار أزمة المديونية العالمية الخارجية، وكانت من أهم الحلول لها خطة برادي "Brady" التي إقترحت تحويل الديون إلى سندات. وكمثال على ذلك قامت المكسيك بتنفيذ برنامج إصلاح إقتصادي بعد تحويل جزء

(4). أحمد عبد الرحمن الملحم، محمود أحمد الكندري، عقد التمويل بإستخدام الحقوق التجارية وعمليات التوريق، مركز النشر العلمي، الكويت، 2004، 143؛

من ديونها إلى سندات مدتها 30 سنة بضمن من الخزينة الأمريكية، دون فوائد لصالح المكسيك، وذلك بتمويل من البنك العالمي وصندوق النقد الدولي⁽⁵⁾.

تطورت عمليات التوريق في أسواق المال الدولية، حيث إرتفعت بنسبة 37.7% في سنة 2003 مقارنة مع 2002، وبلغت قيمة السندات المظهرة على أصول مورقة 217.2 مليار أورو سنة 2003 بعدما كانت 157.7 مليار أورو سنة 2002، كل هذا بعدما كانت 40 مليار أورو سنة 1996⁽⁶⁾.

أما حجم القروض التي ورقت في السوق الأمريكية فارتفعت من 5 مرات بين 1982 و 1991 إلى 16 مرة في نهاية القرن العشرين، وبلغ حجم السندات المضمونة برهن سنة 1993 أكثر من 1.7 تريليون دولار، وهي أكبر نوع من السندات بعد سندات الخزينة في الولايات المتحدة الأمريكية⁽⁷⁾.

(5). جريدة الصباح بتاريخ 2006/05/05: التوريق وديون المصارف المنعشة في

العراق: www.iraqdirectory.com

(6). Richard Sinclair, Philippe Poissonnier: Impact des normes IAS/IFRS sur la Titrisation, Banque magazine, n°658 -mai2004, p34.

(7). عدنان الهندي: التوريق دعامة التمويل المصرفي العربي الحديث, مجلة اتحاد

المصارف العربية، المجلد 14، فيفري 1994، ص7.

3- أسباب ومبررات التوريق:

التوريق بصفته أداة تمويل حديثة وإقتراض طويلة الأجل، فإن إستعماله كان في أسواق المال العالمية والمحلية وكذا في الدول النامية لتسديد قروضها أو موجوداتها، وذلك من أجل:

◀ تقديم أكثر ضمان للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فالبنوك تحجم عن تمويلها لضعف ضماناتها وكبر مخاطرها. وهنا بادرت عدة دول من بينها الجزائر بإنشاء شركات ضمان القروض الصغيرة والمتوسطة، مما سيساعدها على توريق قروضها، والتقليل من مخاطر البنوك التجارية عند تمويلها؛

◀ القضاء على التفاوت الموجود بين الإلتزامات والأصول، عندما تكون مدة تسديد الديون أقصر من مدة تحصيل الحقوق، لوجود تكاليف خدمة الأصول وضماداتها، وما يترتب عنها من مصاريف حفظها وصيانتها ضد الإهلاك أو التلف، وإستثمارها إستثماراً كاملاً دون تقصير⁽⁸⁾؛

◀ تقليل المخاطر الناجمة عن عملية الإقتراض، بنقلها إلى طرف آخر عن طريق المشتقات المالية بدلاً من نقل الملكية مباشرة، وهي مخاطر الفائدة التي تحولها الشركات إلى حاملي الأوراق بضمن

(8). وحيد أحمد أبو الفتوح: إطار مقترح لنظام المعلومات المحاسبية لترشيد قرارات التوريق، رسالة دكتوراه الفلسفة في المحاسبة (غير منشورة)، جامعة قناة السويس، مصر، 2000، ص18.

الديون، ومخاطر الإئتمان التي تحول الأصول إلى خارج الميزانية من أجل دعم المركز الائتماني للشركة⁽⁹⁾؛

◀ التوريق هو حل للبنوك عند وجود مدينين مشكوك فيهم، فبدلاً من تكوين مؤونات لتغطية الدين، يُمكن بيعه إلى مؤسسة متخصصة في إصدار وتداول الأوراق المالية، والإقراض من جديد لتلك العائدات؛

◀ التخفيف من ميزانيات المؤسسات العمومية عند تطبيق التوريق على محفظة الحقوق الموجودة لدى البنوك التجارية العمومية بإخراجها من ميزانياتها وتحويلها إلى سندات مضمونة من الخزينة العمومية قابلة للتداول في السوق المالية، وبالتالي تسترجع البنوك قدرتها على إستخدامات جديدة⁽¹⁰⁾، تتمكن من تحسين ميزانيتها العمومية، تحقيق الربحية، وتطبيق مبدأ كفاية رأس المال؛

◀ تحسين شروط التمويلات المحصل عليها، عن طريق سوق الأوراق المالية الطويلة الأجل الأقل تكلفة والأكثر عائداً ومن خارج الميزانية. وبالتالي، إبعاد الموجودات ذات المخاطر العالية⁽¹¹⁾، بدلاً من إستعمال الوسطاء الماليين (البنوك) كوسيلة تقليدية لتمويل نشاطها؛

(9). مديرية البحوث والمجلة في الإتحاد: توريق الأصول، مجلة إتحاد المصارف العربية، العدد 197، المجلد 17، فيفري 1997، ص 44.

(10). Ali Benouari: La banque Algérienne. Enjeux et perspectives, Colloque: Banques et Libéralisation, 10 juin 2001, Alger, p 27.

(11). عدنان الهندي: التوريق خطوة ضرورية لتطوير القطاع المالي العربي، مجلة إتحاد المصارف العربية، العدد 197، المجلد 17، فيفري 1997، ص 5.

4- كيفية سير التوريق من خلال العناصر المكونة له:

يقوم التوريق على تحويل الموجودات أو الأصول الضامنة لتدين والتي هي إستثمارات، مخزونات، نقديات وحقوق إلى أوراق مالية قابلة للتداول في السوق المالية، وذلك من المقرض الأصلي (بنك أو مؤسسة مالية) إلى دائنين آخرين بعد إعلام المدينين وأخذ موافقتهم.

ومما سبق، فإن القروض تتبع بعض الإجراءات للوصول كأوراق مالية إلى السوق وفق عدة أساليب، وبمشاركة عدة أطراف فاعلة فيها:

► تبدأ العملية في مرحلتها التمهيديّة بسعي الدائن، أو البنك كمقرض أصلي (المنشئ) خشية منه في عدم تحصيل ديونه، أو سعياً منه في الحصول على سيولة إلى طلب موافقة المدين لتوريق ديونه. ويقوم البنك كمؤسسة متنازلة بتحويل المديونية إلى مؤسسة ذات غرض خاص، وهي مؤسسة مختصة بتقييم الأصول لتحديد سعر الأوراق المالية محل التوريق، بالإضافة إلى تقدير التدفقات النقدية للترويج لعملية الإكتتاب؛

► تكون الأصول المحولة إلى أوراق مالية ذات قيمة معتبرة ناتجة عن حقوق رهن يمتلكها المقرض كشخص معنوي أو طبيعي، فيصبح دينه على شكل سندات دين أو قروض تجارية، إلا أنه يجب أن يكون هناك توافق بين مواعيد السداد للمستثمر النهائي والمحصلات من تسديدات

الديون التي تم توريقها⁽¹²⁾، وكذا بين فوائد الديون الأصلية وفوائد الأوراق المالية؛

◀ إن تحويل الأصول المالية من المقرض الأصلي إلى دائنين آخرين لا يعني بالضرورة الإنسحاب التام للبنك المنشئ بعد توريق ديون مدينيه، بل يبقى البنك مسؤول عن إدارة وإستثمار الأصول موضع الرهن، خاصة لمتابعة إستحقاقات القروض. ويحقق مقابل هذه الخدمة رسوم الإدارة⁽¹³⁾.

ونظراً لإختلاف الأصول محل التوريق، ولضمان إنجاز عملية التوريق وحقوق كل الأطراف، توجد عدة أساليب للقيام بعملية التوريق، منها⁽¹⁴⁾:

◀ إستبدال الدين: ويقوم هذا الأسلوب على تغيير الحقوق أو الديون الأصلية، والإتيان مكانها بأخرى جديدة بعد موافقة كل العناصر المكونة لها، كموافقة أساسية من أجل التحويل الجزئي أو الكلي للمقرض محل الرهن إلى أوراق مالية، كما تستعمل في بيع الحقوق الناشئة البطاقات الإئتمانية؛

(12). خالد أمين عبد الله: الخلفية العلمية والعملية للتوريق، مجلة إتحاد المصارف العربية، العدد 170، المجلد 15، فيفري 1995، ص 20.

(13). وحيد أحمد أبو الفتوح: مرجع سبق ذكره، ص 7.

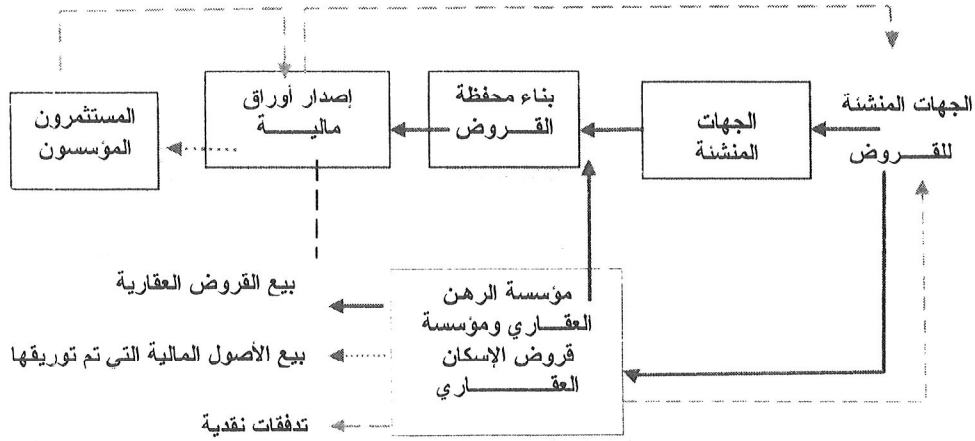
(14). John B.Caouette: the future of Asset Securitization, word of banking وهي ترجمة عن مجلة الدراسات المالية والمصرفية ومن إعداد إدارة البحوث 1992. والدراسات بعنوان مستقبل توريق الموجودات، العدد 2، المجلد 2، 1994، ص 29.

◀ التنازل: يخص الأصول ذات الطابع المادي من مخزونات وإستثمارات موضوع الرهن، فرغم إنتقالها على شكل ملكية أوراق مالية إلى دائنين آخرين إلا أن الدفع لأقساط الدين الأصلي يكون لصالح الدائن الأصلي الذي يقوم بتحويلها إلى الدائنين الجدد وفق طريقة متفق عليها مثل الحوالات؛

◀ المشاركة الجزئية: عند التنازل على الحقوق من البنك الأصلي إلى بنك آخر متخصص في عمليات شراء الحقوق، يصبح هذا الأخير متحملاً لخطر عدم التسديد، وعليه القيام بدراسة وضعية المدينين المالية، وتحديد ملاءتهم وطلب على ضمانات مادية كالعقارات، أو معنوية تخص تسيير ديونهم.

والشكل الموالي يبين كيفية القيام بعملية التوريق، حيث تبدأ ببيع القروض العقارية من طرف الجهات المنشئة للقروض لمؤسسة الرهن العقاري ومؤسسة قروض الإسكان العقاري التي تقوم ببناء محفظة الأوراق المالية، وإصدار أوراق مالية تسوقها بنوك الإستثمار إلى المستثمرين، أو المؤسسات المستثمرة التي تحول التدفقات النقدية إلى بنك الإستثمار ثم بدورها إلى الجهات المنشئة للقروض؛

الشكل رقم (1): خطوات عملية التوريق والتسويق لقروض الرهن العقاري



المصدر: منير إبراهيم الهندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات: الجزء الأول: التوريق، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، بدون تاريخ، ص 436.

II- أهمية التوريق في ظل قانون الرهن العقاري في الجزائر:

التوريق هو أسلوب قانوني يمكن من تحويل القروض الصادرة من شركات الإقراض العقاري إلى أوراق قابلة للتداول في البورصة بطرح ديون الإقتراض العقاري في سوق المال في شكل سندات، إذ لا بد من بناء الإطار التنظيمي لنجاح التوريق بمنظومة متكاملة من المؤسسات⁽¹⁵⁾،

ومن هنا، يُمكن القول أن أهم قروض تم توريقها هي القروض الرهنية، أي قروض الإسكان العقاري المضمونة بأصول عقارية، ثم تعداه إلى

(15). صلاح جودة: توريق الديون علمياً وعملياً، بدون تاريخ، ص 43.

مجالات أخرى مثل قروض العقارات التجارية، قروض السيارات، مقبوضات بطاقات الإئتمان، قروض المنازل، القروض البحرية⁽¹⁶⁾، وهذا في الفترة بين 1970 و 1995، ثم توسعت لتشمل معظم التدفقات النقدية.

1- تمويل القروض الرهنية في الجزائر:

من أجل ترقية السوق العقارية، وبسبب إرتفاع الطلبات المتعلقة بالسكن للبناء أو التهيئة أو الإصلاح، كان اللجوء إلى البنوك للحصول على قروض بضمان العقارات، أي قروض برهن عقاري، بحيث صدر في العالم العديد من القوانين لتنظيم الرهن العقاري وتوريقه من بينها الجزائر، وقبل التعرض لها يجدر بنا التعرف عن العقار من حيث خصائصه والعوامل المؤثرة عليها من حيث الطلب والعرض:

أ - العقارات: للعقارات مجموعة من الخصائص تجعل لها أهمية في النشاط الإقتصادي، من أهمها⁽¹⁷⁾:

✓ الثبات: العقار ثابت في مكانه، وهو غير منقول؛

(16). عبيد علي أحمد حجازي: مرجع سبق ذكره، ص 6.

(17). طارق محمد محمود يونس: التوريق ودوره في تنشيط سوق المال في مصر، رسالة ماجستير في العلوم المصرفية (غير منشورة)، مصر، 2004، ص 55.

- ✓ التفرد: لكل عقار مميزات تجعله يختلف عن عقار آخر في مدينة أخرى حسب المناخ الطبيعي؛
- ✓ التوثيق: كل صاحب عقار يثبت ملكيته له عن طريق تسجيله بالشهر العقاري؛
- ✓ الندرة: الأرض تخلق مرة واحدة ولا يمكن إنتاجها بل تهيئتها للرفع من قيمتها؛
- ✓ مخزن للقيمة: للعقارات قيمة متزايدة على المدى الطويل.

يتأثر سوق العقارات من ناحية الطلب والعرض بعدة عوامل؛ فمن ناحية الطلب فإنه يتزايد مع تزايد عدد السكان في البلد، وإرتفاع نصيب الفرد فيه، كما أنه يختلف من طبقة إلى أخرى، ومن منطقة إلى أخرى، ومن ناحية العرض فإن ارتفاعه يكون مع وجود حركة بناء واسعة التي تؤدي إلى استقرار الأسعار نسبياً، كما يتأثر العرض في مجال العقار بمجموعة من الضوابط القانونية التي تضعها السلطات المحلية لترقية الإستثمار العقاري، وكذلك بوجود فرص متاحة لتسويقه، والإستمرار في إنتاجه. وتعطي تلبية الطلب وترقية العرض في المجال العقاري حركية من خلال الحصول على تمويل كاف لتغطيته وتنشيطه، وبالمقابل إمكانية تسويقه من شركات متخصصة وفي إطار ضوابط للتقييم والتمويل والبيع والتأمين ضد عدة المخاطر يحددها قانون التمويل والرهن العقاري.

ب - التمويل العقاري في الجزائر: نظراً لأهمية قطاع السكن في تنشيط الإقتصاد الوطني، ومن أجل بناء قطاع مالي يتماشى معه،

شرعت الجزائر في إعادة هيكلة نظام التمويل منذ سنة 1997، كان أولها تحويل الصندوق الوطني للتوفير والإحتياط CNEP إلى بنك تجاري متخصص في تمويل السكن من شراء وإنجاز، والسماح للبنوك التجارية بتقديم قروض للأفراد، كما أنشئت عدة مؤسسات تعنى بتمويل السكن، منها:

◀ الصندوق الوطني للسكن: CNL Caisse National du Logement

أنشئ في 1991 وإستكمل في 1994⁽¹⁸⁾، بإعادة هيكلة الصندوق الوطني للتوفير والإحتياط، لتقديم مساعدات مالية للأفراد تتراوح بين 400000 دج و 500000 دج للحصول على سكن إجتماعي أو ترقوي مدعم بصيغة السكن التساهمي لذوي الدخل المتوسط والمحدود، وتدفع كاملا في حالة شراء منزل وعلى أقساط متفاوتة في حالة بيع على التصميم، وذلك بعد الحصول على قرض عقاري من البنك الممول. يتعامل الصندوق عند ممارسة عمله مع OPGI-EPLF-AADL والمؤسسات المالية المساهمة في التمويل العقاري،

(18). المرسوم التنفيذي 91-145 المؤرخ في 12/05/1991، المعدل والمكمل للمرسوم التنفيذي 111-94 المؤرخ في 18/05/1994 الخاص بإنشاء الصندوق الوطني للسكن.

لتطوير تمويل السكن الإجتماعي بتعبئة موارد التمويل خارج ميزانية الدولة⁽¹⁹⁾.

◀ صندوق الضمان والكفالة المتبادلة في الترقية العقارية:

Fonds de Pour la Promotion Immobilière FGCMPT
Garantie et Caution Mutuelle أنشئ الصندوق في

1993/03/01⁽²⁰⁾ على شكل تعاونية تحت وصاية وزارة السكن، فهو ذو طابع تشاركي لا يهدف إلى تحقيق الربح. يقوم الصندوق ببيع السكن على التصميم، هدفه هو توزيع ضمانات من أجل تغطية التسبيقات التي يتحصل عليها المشترين إلى المتعهد بالبيع على التصميم. والضمان هو تأمين إجباري من طرف المتعهد بالبناء لتغطية تسبيقات المشترين لمواجهة عجز المتعهد على الإنجاز، أو عدم تطبيقه الشروط المتفق عليها، أو في حالة نصب أو إحتيال المتعهد.

◀ شركة إعادة التمويل الرهنوي: (SRH) Société de

Refinancement Hypothécaire هي شركة ذات أسهم تخضع للقانون الخاص وقانون النقد والقروض بمساهمة رئيسية للخزينة

(19) Abdelkrim SADEG: Réglementation de l'activité Bancaire. Tome 1, Presses de l'imprimerie A.BEN. Alger, 2006. p113.

(20). المرسوم رقم 03/93 المؤرخ في 1993/03/01 الخاص بصندوق الضمان والكفالة المتبادلة في الترقية العقارية.

العمومية، البنوك، وشركات التأمين⁽²¹⁾، إعتدت في بداية 1998 من بنك الجزائر. تتعامل الشركة مباشرة مع البنوك التجارية والمؤسسات المالية التي تقدم قروض عقارية للأفراد سواء للشراء أو الترميم أو البناء، مضمونة برهن عقاري على أن لا يتجاوز القرض 90% من القيمة التقديرية للعقار المرهون، بإعادة تمويل حافظتها من القروض العقارية، وإصدار سندات طويلة ومتوسطة الأجل، لتشجيع المنافسة بين البنوك والمؤسسات المالية في منح قروض عقارية.

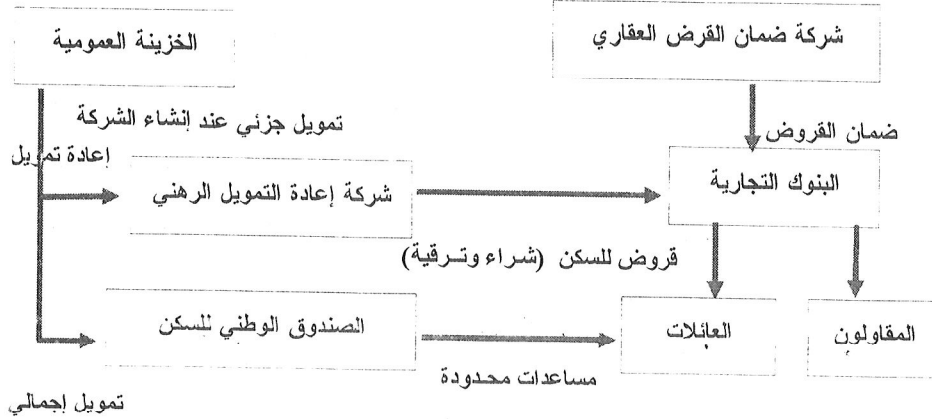
◀ شركة ضمان القرض العقاري: **Société de Garantie des crédits immobiliers (SGCI)** هي مؤسسة عمومية إقتصادية ذات أسهم، أنشئت في أكتوبر 1997، بمساهمة البنوك: CPA، BNA، BEA، BADR، CNEP، بنك البركة، وشركات التأمين. تقوم الشركة بمنح ضمانات لمؤسسات مالية وبنكية المقدمة لقروض عقارية، لمواجهة خطر عدم التسديد من المقترضين، وتأخر سداد الإستحقاقات، على أن يقوم المقترضين بالتوقيع على عقد تأمين مع الشركة يُغطي مخاطر القرض ويتوافق مع مدة القرض.

(21). Abdelkrim Sadeg: op. cit, p105

◀ الوكالة الوطنية لتحسين وتطوير السكن: Agence AADL national d'Amélioration et de Développement du Logement أنشئت في جويلية 2001⁽²²⁾، حيث تعمل على توفير السكنات الترقية عن البيع بالإيجار يدفع فيه المستفيد قسما شهريا، الذي هو بمثابة إيجار على أن يمتلك المسكن عند نهاية دفع الإيجارات؛ وعموماً يمكن تلخيص العلاقة بين الزبائن والبنوك كوسيط في العملية، إذ تُقدم البنوك قروضا للعائلات والمقاولات بعد الحصول على ضمان من شركة ضمان القرض العقاري SGCI، ثم تقوم البنوك بإعادة تمويل القرض لدى شركة إعادة التمويل الرهني SRH التي تُمول جزئياً من الخزينة العمومية، على أن تحصل العائلات على مساعدات من الصندوق الوطني للسكن CNL، الذي يمول إجمالياً من الخزينة العمومية، ويمكن تمثيل العلاقة من خلال الشكل التالي:

(22). المرسوم التنفيذي رقم 105/01 المؤرخ في 2001/04/23 الصادر في

الشكل رقم (2): ميكانيزمات تمويل السكن الترقوي.



المصدر: عبد القادر بلطاس، الإقتصاد المالي والمصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، ص 2.

2- التوريق وعلافته بالتمويل العقاري:

يأتي التوريق في مرحلة لاحقة في إطار تفعيل التمويل العقاري، ففي مرحلة أولى يكون التمويل من طرف بنوك تجارية وشركات تأمين وشركات الإسكان والمقاولات، مع وجود الدولة كداعم من خلال صناديق وشركات ضمان. ويأتي في مرحلة مواءمة دور المستثمرين في عملية البناء الذي يتحصل على المبلغ كاملاً جزء منه من المشتري بنسبة بين 10% إلى 30% من قيمة الوحدة العقارية، بينما تتحمل شركة التمويل العقاري المبلغ المتبقي، ويوقع لمشتري بالمقابل على صكوك أو سندات مع شركة التمويل العقاري الممولة للسكن مضاف إليه الفوائد والتأمين ضد مخاطر عدم التسديد ومصاريف المتابعة والإشراف، على أن يقوم المشتري بالسداد بأقساط شهرية بنسبة من دخله.

يتجمع لدى شركات التمويل العقاري السندات الإذنية أو الصكوك التي يوقعها المشتري، والتي يكون قيمتها أكبر من قيمة الوحدة العقارية المشتراة وبمثابة رهونات عليها. هنا يمكن لشركات التمويل العقاري أن تحول المديونية بالكامل إلى شركات التوريق، وهي شركات متخصصة تقوم بالفحص وإعداد التصنيف الائتماني، ثم إصدار سندات بنسبة محددة وأقل من قيمة الديون الممولة والمحولة على أن تنتقل ضمانات مرحلة ما قبل التوريق إلى حملة السندات، وأن تخضع لرقابة هيئة سوق المال.

تساعد عملية التوريق على توفير التمويل اللازم لأصحاب الدين خاصة وأن السندات المصدرة تكون بسعر فائدة مشجع مقارنة مع فوائد المطبقة على الودائع البنكية، كما أنها تحمل ضمان السداد للأصل والفوائد وهي الرهون العقارية المرتبطة بالدين، ويوفر تمويل طويل الأجل لمستثمرين جدد وعائد ثابت. يساعد التوريق في تحقيق معدلات رأس المال وفقا لمعايير لجنة بازل عندما ينتقل الديون إلى رأس المال في الميزانية للبنوك التي تحصل على عمولات مهمة مقابل تحصيل الدين والفوائد.

3- توريق القروض الرهنية في الجزائر:

في إطار الإصلاحات التي يعرفها القطاع المصرفي الجزائري، وسعيا لتطبيق آليات السوق المعتمدة أساسا على التحرر المالي والمصرفي، وبحثاً على إدخال تقنيات جديدة في ميدان التمويل، صدر في 20 فيفري 2006 قانون خاص بالتوريق في الجزائر، وهو قانون

يُحدد النظام الواجب تطبيقه على توريق القروض الرهنية⁽²³⁾ المتعلقة بقطاع السكن. تناول القانون كل الجوانب التنظيمية لتوريق القروض الرهنية، حيث حدد مفهومه، المؤسسات القائمة عليه، السندات الواجب التعامل بها وشروطها، كيفية التنازل على القروض الرهنية وإسترجاع الحقوق، الضمانات وكيفية إنتقالها، ثم الإعفاءات الضريبية المميزة لها.

أ- مفهوم التوريق: التوريق هو عملية تحويل القروض الرهنية إلى أوراق مالية على مرحلتين: الأولى هي التنازل عن القروض الرهنية من قبل مؤسسة مصرفية أو مالية لفائدة مؤسسة أخرى، والثانية تقوم فيها المؤسسة المتنازل لها بإصدار أوراق مالية ممثلة للقروض الرهنية قابلة للتداول في السوق⁽²⁴⁾.

ب- المؤسسات القائمة على التوريق: هناك ثلاثة مؤسسات ذكرها القانون في مادته الثانية، تقوم بعملية التوريق، وهي:

◆ مؤسسة التوريق: وهي هيئة لها صفة مالية تقوم بالتوريق في سوق الأوراق المالية؛

(23). القانون رقم 05-06 المؤرخ في 21 محرم 1427 هـ الموافق 20 فيفري 2006، الصادر بتاريخ 12 مارس 2006، الجريدة الرسمية العدد رقم 15 الخاص بتوريق القروض الرهنية في الجزائر.
(24). المادة 02 من القانون السابق الذكر.

◆ **مؤسسة متنازلة:** وهي مؤسسة مصرفية أو مالية تتنازل بواسطة جدول التنازل عن القروض الممنوحة في إطار تمويل السكن؛

◆ **المؤتمن المركزي على السندات:** والذي كان قد إنشئ سابقا بموجب قانون⁽²⁵⁾ وهو الذي يقوم بالمهام الخاصة بالأوراق المالية من محافظة وإدارة وتداول من حساب إلى آخر.

ج- **الأوراق المالية:** هي مجموع الإلتزامات المالية المدعمة بقروض رهنية تصدرها مؤسسات التوريق بموافقة الهيئة العامة لسوق الأوراق المالية، تلك القروض هي سلفات ممنوحة من بنوك ومؤسسات مالية في إطار تمويل السكن. تخضع الأوراق المالية لمجموعة من الشروط، هي:

◆ **الخضوع لتشريعات السوق المالية⁽²⁶⁾** حيث أن الأوراق المالية التي تصدرها مؤسسة التوريق بعملية التنازل عن القروض الحالية أو المستقبلية وبمبادرة من المؤسسة المتنازلة يجب أن تخضع للتشريع الخاص ببورصة القيم المنقولة؛

(25). المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 02 ذي الحجة 1413 الموافق 23

ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة.

(26). المادة 03 من القانون رقم 06-05 الخاص بتوريق القروض الرهنية

السابق الذكر.

◆ تسجيل الأوراق المالية لدى المؤتمن المركزي على السندات (27) على أنه يمكن أن تحمل قسيمة بفائدة أو خصم، لحامله أو إسمية، وتكون قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية؛

◆ الإلتزام بشروط الإصدار والإسترداد لقيم الأوراق المالية على أن تحدد ذلك مؤسسة التوريق ونكون إلزامية عليها وعلى المستثمرين وعلى الغير في حالة التصفية والإفلاس دون المساس بالغير الذي لم يكن بعلم به (28)؛

◆ ضمان حقوق المستثمرين المتمثلة في كل أصول مؤسسة التوريق الناتجة عن القروض المتنازل عليها فعليا لصالحها من طرف المدينين حيث تدخل في ذمتها المالية، ولا يمكن إعادة النظر في التنازل مهما كان الإلتزامها بذلك، إلا إذا كان المدين يجهل بالتنازل، فيمكن له التحرر منها قانونيا (29).

د- كيفية التنازل عن القروض الرهنية: قبل التطرق لكيفية التنازل عن القروض الرهنية كما جاء في قانون توريق القروض الرهنية، لا بد من تحديد شكل وطبيعة القروض؛ فشكلها يجب أن يأخذ شكل مجموعة أو

(27). المادة 04 من القانون السابق الذكر.

(28). المادة 05 من القانون السابق الذكر.

(29). المادة 06 والمادة 12 من القانون السابق الذكر.

(30). المادة 14 من القانون السابق الذكر.

كثلة واحدة، وأن يكون إصدار الأوراق المالية في معاملة واحدة، أما طبيعتها، فيجب أن تكون القروض المتنازل عليها لصالح مؤسسة التوريق، وتخص عملية تمويل السكن دون أن يكون متنازع عليها، أو أن تحمل خطر عدم التسديد عند التنازل عليها، كما أن هذه القروض مؤمنة إذا كانت قيمتها تفوق 60% من قيمة السكن.

وفيما يخص كيفية التنازل، فيجب إثباتها ضمن إتفاق بين مؤسسة التوريق والمؤسسة المتنازلة عن القروض الرهنية يشرف عليه هيئة رأس المال ينتهي بإعداد جدول خاص بالتنازل عن القروض الرهنية، والذي يشمل البيانات الآتية⁽³⁰⁾:

✓ تسمية عقد التنازل للقروض المدعمة برهون عقارية ذات الرتبة الأولى؛

✓ الإشارة أن عمليات التنازل عن القروض تخضع إلى أحكام هذا القانون؛

✓ تعيين مؤسسة التوريق والمؤسسة المتنازلة؛

✓ قائمة الديون المتنازل عنها والمتضمنة لبيانات هي: الإسم، العنوان، مكان تسديد المدينين، مبلغ الديون، تاريخ الأقساط النهائية، نسب الفائدة، مميزات الرهون، ومرجع عقود التأمين إن وجدت؛

✓ بيان يوضح المبلغ المدفوع من مؤسسة التوريق إلى المؤسسة المتنازلة مقابل القروض محل التنازل؛

- ✓ إلتزام المؤسسة المتنازلة بالقيام بإستبدال القروض المشكوك فيها أو المتنازع عليها أو صعوبة التحصيل لفائدة مؤسسة التوريق؛
- ✓ تاريخ إيداع الجدول.

هـ- إسترداد القروض: برفع اليد يمكن لمؤسسة التوريق أن تكلف مؤسسة أخرى من المؤسسات القائمة سواء المؤسسة المتنازلة أو المؤمن المركزي على السندات بإسترداد القروض الرهنية التي تم التنازل عليها، وتسييرها لحسابها، على أن يلزم المدين بدفع الأقساط الشهرية بإنتظام للشركة الجديدة المكلفة بإسترداد الديون. إلا أنه يمكن لمؤسسة التوريق إسترجاع لحسابها المبالغ المستردة أو التي هي في طريق الإسترداد في حالة وجود إجراء قانوني ضد المؤسسة المسيرة كالنصفية أو الإفلاس.

و- الضمانات والإعفاءات الضريبية: عند التنازل عن كتلة من القروض لصالح مؤسسة التوريق من طرف المؤسسة المتنازلة، تنتقل الضمانات والتأمينات المرتبطة بها إلزامياً، أما عملية تسجيل التنازل فتكون مجانية⁽³¹⁾.

(31). المادة 11 والمادة 20 من القانون السابق الذكر.

4 - دور التوريق في تنشيط سوق الأوراق المالية الجزائري:

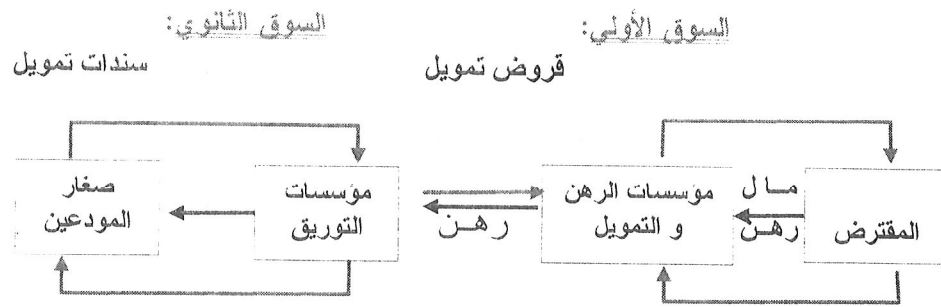
يتم في سوق التمويل العقاري إعادة بيع الرهون العقارية من الشركات المصدرة للقروض التي هي ضمان حقوق مدينها إلى مؤسسات أخرى، حيث تقوم هذه الأخيرة بتحويلها إلى أوراق مالية قابلة للتداول في البورصة بضمن تلك الرهون. تمكن عملية التوريق شركات الرهن من إسترداد جزء من قيمة القرض أو كله لإعادة ضخه في سوق العقارات الأولى ثم تداولها في السوق الثانية. من هنا فسوق التمويل العقاري ينقسم إلى نوعين:

أ- سوق التمويل العقاري الأولي: وهي سوق إنشاء قروض الرهن العقاري من طرف مؤسسات التمويل العقاري مثل البنوك التجارية، شركات الرهن العقاري، والتي تشمل مجموعة من العناصر الفاعلة فيها، وهي الوسطاء العقاريون، خبراء تقييم الرهن العقاري، شركات التأمين، ووكلاء عقاريون.

ب- سوق التمويل العقاري الثانوي: وهو سوق تتداول فيها القروض الرهنية العقارية بحركة من المستثمرين إلى الممولين، ويمثل جانب الطلب فيه صناديق التأمينات والمعاشات، صناديق الإستثمار، المؤسسات المالية والإستثمارية، شركات التأمين والأفراد المستثمرين في شراء

السندات والذين يبحثون على عوائد مالية⁽³²⁾، يمكن تمثيل حركة المال في السوق الأولي والثانوي من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم(3): حركة المال.



المصدر: طارق محمد محمود يونس؛ التوريق ودوره في تنشيط سوق المال في مصر. مذكرة ماجستير في العلوم المصرفية (غير منشورة)، 2004، ص 132.

وفي الجزائر، وحسب آخر نشرات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها COSOB، فإن عدد الشركات المسعرة في البورصة إثنين (02) فقط، وهما: صيدال وفندق الأوراسي بعد إقضاء رياض سطيف في 2006/12/06 بسبب إعادة الهيكلة المالية، أما عدد السندات المسعرة في البورصة فهي ثلاثة (03) وتخص الخطوط الجوية الجزائرية، سونلغاز، وإتصالات الجزائر، وكلها بأداء ضعيف في

(32). سعيد عبد الخالق: توريق الحقوق المالية، عن الموقع الإنترنت:

التداول⁽³³⁾. إلا أنه يمكن للبورصة أن تنشط في ظل السوق العقارية، خاصة مع إلغاء التخصص داخل البنوك وإعطاء للبنوك الخاصة والعمومية إمكانية منح قروض عقارية بجانب الصندوق الوطني للتوفير والإحتياط CNEP-Bank.

ومن أجل الحصول على السيولة، وإعادة توظيفها في عمليات أخرى، إذ يُمكن للبنوك التجارية توريق تلك القروض العقارية المضمونة برهون عقارية؛ وبالتالي، فتح الباب لتداولها في سوق الأوراق المالية. فالسوق هو مقدمة ضرورية للبدء في نشاط التوريق العقاري الذي لا بد أن يعتمد على صكوك مديونية قابلة للتداول والتسييل حتى لا تتعرض جهات التمويل لإحتجاز التمويل أموالها⁽³⁴⁾.

يُعتبر التوريق في الجزائر كأحد الحلول المصرفية والمالية للقروض التي تقدمها البنوك للحد من مخاطر عدم تسديدها، خاصة في ظل وجود شركات تضمن القروض الرهنية، مثل: FGCMPT، وشركات أخرى تضمن إعادة تمويلها، مثل: SRH، ومع وجود قانون يُنظمه ويحدده. كما أنه من غير المعقول أن تحدث عمليات التوريق للقروض الرهنية بدون إقامة سوق نشطة قادرة على إستيعابها، والتدخل من أجل بيع وشراء السندات أو القروض المورقة.

(33) www.cosob.org. les émetteurs: sociétés cotées en bourse: consulté le 17 04 2007.

(34). صالح جودة: مرجع سابق ذكره، ص 48.

5- مقومات نجاح نشاط التوريق:

صدر قانون توريق القروض الرهنية في الجزائر سنة 2006،
ليدخل في إطار الإصلاحات التي يعرفها الجهاز المصرفي الجزائري،
محاولة لتطبيق مقررات لجنة بازل الدولية لتحقيق كفاية رأس المال عن
طريق توفير سيولة كافية للبنوك تُغطي إحتياجاتها. ويجب أن تتوفر
مقومات لإنجاح إقامة سوق تمويل عقاري يتعامل بسندات التوريق،
والتي تتمثل في:

للضرورة وجود مؤسسات فعلية، ذات مصداقية، وسمعة مالية جيدة،
وملاءة عالية، قادرة على توريق القروض الرهنية، وإصدار السندات،
وإدارة العملية كلها؛

للإقامة مؤسسات لتقييم الأصول المرهونة، مهمتها التصنيف الائتماني
للأوراق المالية المورقة، على أن تكون معتمدة من لجنة تنظيم
عمليات البورصة ومراقبتها COSOB؛

للوفير الضمانات اللازمة لحماية المستثمرين من الخسائر الممكنة في
حالة إفلاس الشركة التي تقوم بخدمة الدين أو بيع حقوقها المالية (35)؛
للوضع نظام معلومات يتمتع بأفضل شروط التقنيات والأنظمة
الإلكترونية والمعلوماتية (36)، ليكون قادراً على إعلام جمهور

(35). محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد: مرجع سبق ذكره، ص 322.

(36). علي بدران: التوريق وإمكانية تطبيقه في المصارف اللبنانية، مجلة اتحاد

المصارف العربية، العدد 15، فيفري 1995، ص 29.

المستثمرين بشفافية عن الوضعية الحقيقية للأسهم والسندات
والمؤسسات العاملة في البورصة؛

❖ إصدار أوراق مالية متنوعة، وذات عوائد محفزة للقضاء على كل
المخاطر، مثل: خطر عدم المطابقة بين آجال إستحقاقها وآجال
الديون، خطر الإئتمان (عدم مقدرة المقترض على السداد)، وخطر
السوق الناتج عن التقلبات في الأسعار؛ وبالمقابل ومواجهة كل
التحديات؛

❖ توفير بيئة قانونية وضريبية ومحاسبية جيدة من أجل التطبيق السليم
لعمليات التوريق، وتطويرها مع دعم مباشر من الحكومة، وتوفير
رقابة كافية على الشركات المستخدمة لهذه العملية للتغلب على
ضعفها في إدارة المخاطر، بهدف تعظيم الأصول، وخفض حجم
الإلتزامات⁽³⁷⁾؛

❖ تطبيق المعايير الدولية الخاصة بالتعامل في السوق المالية، مثل:
الشفافية، الإفصاح، التقييم، التصنيف الإئتماني، والقواعد العامة
للتدقيق.

(37). عزة شلبيابة: مرجع سبق ذكره، ص54.

الخاتمة:

إن حاجة المؤسسات والشركات المستثمرة للأموال اللازمة لنشاطها، جعلها تبحث عن وسائل تمويل أقل تكلفة من الوسائل التقليدية، من خلال العمل خارج الميزانية لتحقيق أكبر ربح ممكن، وكان التوريق كأداة مستحدثة تستجيب لمتطلبات المؤسسة التي تمكنها من العمل في السوق المالية، إذ تبدأ عملية التوريق من وقت قيام مؤسسة التوريق أو شركات ذات غرض خاص بشراء ديون أو أصول من المؤسسة المتنازلة بعد تقييمها من مؤسسات التقويم، وإصدار أسهم وسندات بضمن تلك الحقوق، من هنا فالتوريق هو تحويل الحقوق إلى أوراق مالية.

بعد دراسة التوريق من جانبه الفكري الخاص بالمفهوم، التطور التاريخي، وأساليب وإجراءات التوريق، ثم في جانبه التحليلي لمحاولة معرفة أهمية، ودور التوريق في إطار تنشيط سوق الأوراق المالية في الجزائر، توصلنا إلى مجموعة من النتائج، ومجموعة من الإقتراحات:

النتائج:

يمكن تلخيص النتائج المتوصل إليها في النقاط التالية:

- ◆ سيساهم دخول التوريق كأسلوب تمويل في الدول العربية عمومًا والجزائر خصوصًا بتحويل قروضها إلى أوراق قابلة للتداول برهن أصولها، في تطوير أسواق المال، وتطوير علاقاتها مع قطاعات أخرى، كقطاع السكن؛

- ◆ إن مشاركة البنوك التجارية في عملية توريق أصولها، سيمكنها من الحصول على ربحية للموجودات التي تديرها، مع تحسين جودة ميزانيتها، وبالتالي الوصول إلى تحسين هيكل رأس المال، وتحقيق معيار كفايته الذي أقرته لجنة بازل الدولية المحددة بـ 8 % كنسبة بين الإلتزامات والأصول؛
- ◆ يُعتبر التوريق مصدر تمويل بديل للمؤسسات الإقتصادية، فهو أكثر جاذبية من القرض التقليدي بسبب إنخفاض تكلفته؛
- ◆ يُساهم التوريق في تفكيك الوساطة المالية، بحيث يعمل على إنتقال الأموال من المؤسسات المالية إلى الجمهور أو إلى مؤسسات أخرى أكثر مهارة وقدرة على إدارة العقارات دون وساطة البنك؛
- ◆ يعمل التوريق على تخفيض مخاطر التمويل وعلى تنويعها، حيث أن تحويل الديون جزئياً أو كلياً إلى دائنين آخرين سيؤدي إلى الحصول على نقدية، أي تحسين السيولة النقدية؛
- ◆ إن توجه المؤسسات الإقتصادية نحو الخوصصة في كثير من الدول عند تحولها إلى إقتصاد السوق، سيساهم في توسيع إستخدام عمليات التوريق بتحويل قروضها إلى سندات مكتتبة من طرف الأفراد أو مؤسسات أخرى؛
- ◆ يمكن التوريق من الملائمة بين آجال الأصول والإلتزامات عندما تكون آجال إستحقاق الديون أقصر من مدة تحصيل الديون، هنا تقوم المؤسسة

بالتخلص من ديونها بتوريقها بدلاً من رفع معدل فوائد المودعين الذي يؤدي إلى إحجامهم عن الإيداع؛

◆ يساعد التوريق على رفع الضغط على البنك المركزي، فبدلاً من لجوء البنوك التجارية إليه لإعادة تمويل القروض المقدمة، فهي تلجأ لعملية التوريق والتمويل عن طريق السوق؛

◆ إن صدور قانون توريق الرهون العقارية في الجزائر في خضم الإصلاحات التي يعرفها الجهاز المصرفي والمالي، سوف يُعطي فرصة للبنوك التجارية للعمل في السوق المالية بتوريق قروضها العقارية، خاصة في ظل السماح لها بتقديم قروض لتمويل السكن.

الإقتراحات:

على ضوء النتائج المتحصل عليها، يمكن إقتراح التوصيات

التالية:

- ◆ إقامة كيان قانوني وتشريعي يضم مجموعة القوانين التي تحكم وتضبط كيفية سير التوريق، ودور كل المؤسسات القائمة بصفة دقيقة، وبرقابة مستمرة من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها؛
- ◆ تحديد معايير التصنيف الإئتماني للقروض والمؤسسات التي يجب أن تقوم بها، والتي لم تحدد في قانون توريق القروض الرهنية في الجزائر لتقييم أصول المؤسسات الراغبة في توريق قروضها؛

- ❖ تطوير أسواق الأوراق المالية في الجزائر وفي الدول العربية بإتاحة الفرصة، وتشجيع المؤسسات الإقتصادية الدخول فيها كمقياس للدخول في إقتصاد السوق عن طريق الإسراع في خوصصتها؛
- ❖ إقامة نظام معلومات بمنظور تكنولوجي قادر على إعلام جمهور المستثمرين بوضعية المؤسسات وإمكاناتها المالية، ومدى قدرتها على تحقيق أرباح لتحفيزه على طلب أسهمها في السوق؛
- ❖ إستعمال التوريق في المؤسسات ذات الجدارة الإئتمانية بتقاضي توريق الديون المتعثرة لصعوبة إسترحاها من جهة، ولعدم وجود جاذبية لها من جهة أخرى؛
- ❖ إنشاء شركات تأمين متخصصة في تغطية مخاطر صناعة التوريق، وقادرة على ضمان حقوق المتعاملين بالسندات المورقة؛
- ❖ العمل على نشر التوعية بأهمية سوق الإستثمار العقاري في البنوك وصناديق الإستثمار، صناديق النأمين والمعاشات، شركات التأمين، وكل الأفراد الراغبين في التعامل بالأوراق المالية.

المراجع:

- 1- أحمد عبد الرحمن الملحم، محمود أحمد الكندري، عقد التمويل بإستخدام الحقوق التجارية وعمليات التوريق، مركز النشر العلمي، الكويت، 2004؛
- 2- التوريق... أداة مالية حديثة، نقل عن الإنترنت بتاريخ: 05/02/2007-
www.elwatan.com/2004/economy
- 3- جريدة الصباح: التوريق وديون المصارف المتعثرة في العراق من الموقع www.iraqdirectory.com بتاريخ 2006/05/05 :
- 4- خالد أمين عبد الله: اللفية العلمية والعملية للتوريق، مجلة اتحاد المصارف العربية، العدد 170، المجلد 15، فيفري 1995؛
- 5- المرسوم رقم 03/93 المؤرخ في 01/03/1993 الخاص بصندوق الضمان والكفالة المتبادلة في الترقية العقارية؛
- 6- المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 02 ذي الحجة 1413 الموافق 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة؛
- 7- المرسوم التنفيذي 145-91 المؤرخ في 12/05/1991، المعدل والمكمل للمرسوم التنفيذي 111-94 المؤرخ في 18/05/1994 الخاص بإنشاء الصندوق الوطني للسكن؛
- 8- المرسوم التنفيذي رقم 105/01 المؤرخ في 23/04/2001 الصادر في 2001/07/17؛
- 9- القانون رقم 06-05 المؤرخ في 21 محرم 1427 هـ الموافق 20 فيفري 2006، الخاص بتوريق القروض الرهنية، الصادر بتاريخ 12 مارس 2006، الجريدة الرسمية العدد رقم 15؛

- 10- عبد القادر بلطاس: الإقتصاد المالي والمصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، بدون تاريخ؛
- 11- عبيد علي أحمد حجازي: التوريق ومدى أهميته في ظل قانون الرهن العقاري، دار النهضة العربية، القاهرة، 2001؛
- 12- عدنان الهندي: التوريق دعامة التمويل المصرفي العربي الحديث. مجلة إتحاد المصارف العربية، ديسمبر، 1994؛
- 13- عدنان الهندي: التوريق خطوة ضرورية لتطوير القطاع المالي العربي، مجلة إتحاد المصارف العربية، العدد 194، المجلد 17، فيفري 1997؛
- 14- علي بدران: التوريق وإمكانية تطبيقه في المصارف اللبنانية، مجلة إتحاد المصارف العربية، فيفري، العدد 15، 1995؛
- 15- عزة شلابة: نشاط التوريق وأهميته للإقتصاد المصري، مداخلة في إطار مؤتمر بعنوان مفهوم نشاط التوريق والتحديات المستقبلية في مصر من تنظيم جمعية شباب المصرفيين، 12 أكتوبر 2003؛
- 16- مديرية البحوث: توريق الأصول، مجلة إتحاد المصارف العربية، العدد 197، المجلد 17، فيفري 1997؛
- 17- محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد: بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005؛
- 18- سعيد عبد الخالق: توريق الحقوق المالية، عن الموقع الإنترنت: www.tashreat.com consulté le 31/01/2007
- 19- صلاح جودة: توريق الديون علميا وعمليا، القاهرة، مصر، 2003؛

- 20- طارق محمد محمود يونس: التوريق ودوره في تنشيط سوق المال في مصر، رسالة ماجستير في العلوم المصرفية (غير منشورة)، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، القاهرة، مصر، 2004؛
- 21- وحيد أحمد أبو الفتوح: إطار مقترح لنظام المعلومات المحاسبية لترشيد قرارات التوريق، رسالة دكتوراه الفلسفة في المحاسبة (غير منشورة)، جامعة قناة السويس، مصر، 2000؛
- 22- Ali Benouari: La banque Algérienne. Enjeux et perspectives. Colloque: Banques et Libéralisation, 10 juin 2001. Alger;
- 23- John B.Caouette: the future of Asset Securitization. world of banking 1992. هي ترجمة عن مجلة الدراسات المالية والمصرفية من إعداد إدارة البحوث والدراسات بعنوان: مستقبل توريق الموجودات، العدد 2، المجلد 2: 1994
- 24- www.cosob.org/ émetteurs:sociétés cotées en bourse: les consulté le 17/04/2007;
- 25- Richard Sinclair, Philippe Poissonnier: Impact des normes IAS/IFRS sur la Titrisation. Banque magazine, n°658 : mai/2004;
- 26- Réglementation de l'activité SADEG: Abdelkrim Presses de l'imprimerie A.BEN. Alger, Bancaire, Tome I. 2006.

