مجلة العلوم القانونية والاجتماعية

Journal of legal and social studies

Issn: 2507-7333

Eissn: 2676-1742

توريق القروض الرهنية كآلية لإعادة التمويل في القانون رقم 06 – 05

Securitization of mortgage loans as a mechanism for refinancing in Law
No 06-05

سقلاب فريدة*

كلية الحقوق والعلوم السياسية جامعة عبد الرحمان ميرة . بجاية، (الجزائر)، fseklab@yahoo.fr

مخبر حماية وترقية الأسرة وحقوق المرأة والطفل - جامعة جيجل، (الجزائر)

تاريخ النشر: 2022/09/01

تاريخ القبول: 2022/08/12

تاريخ ارسال المقال: 2022/06/01

* المؤلف المرسل

الملخص:

يعتبر التوريق من إحدى النتائج التي أفرزتها الهندسة المالية الحديثة، حيث يسمح للبنوك والمؤسسات المالية بالتنازل عن حقوقها المالية لصالح آخرين، عن طريق تحويلها وما يلحقها من ضمانات إلى مؤسسات وسيطة متخصصة، لكي تصدر مقابلها أوراقا مالية يتم تداولها في البورصة.

يعدّ التوريق آلية جديدة لإعادة تمويل البنوك والمؤسسات المالية، وذلك من خلال إعادة بيع الأوراق المالية الممثلة للقروض للمستثمرين في السوق المالية، لهذا استحدثها المشرع الجزائري بموجب القانون رقم 06-05 المتضمن توريق القروض الرهنية.

الكلمات المفتاحية: التوريق؛ القروض الرهنية؛ البنوك؛ المؤسسات المالية.

Abstract :

The securitization is one of the results produced of modern financial engineering, whereby banks and financial institutions are allowed to waive their financial rights in favor of others, by transferring them and the related guarantees to specialized intermediary institutions, in order to issue in return for them securities that are traded in the stock exchange.

The securitization is a new mechanism for refinancing banks and financial institutions, by reselling securities representing loans to investors in the financial market, that is why the Algerian legislator created it under law No 06-05 that includes the securitization of mortgage loans.

Keywords: Securitization؛ mortgage؛ loans؛ banks.

مقدمة:

يعتبر القطاع المالي والمصرفي من أكثر القطاعات الاقتصادية تأثراً بمظاهر العولمة، وخاصة العولمة المالية، والتي تتمثل أهم ملامحها في التطورات والتحويلات المتلاحقة التي شهدتها الساحة المالية والمصرفية الدولية، نتيجة لهذا كان لزاماً على البنوك والمؤسسات المالية أن تواكب هذا التغيير وتقدم خدمات تتماشى مع متطلبات المجتمع⁽¹⁾. إن التقدم السريع في التكنولوجيا ينتج عنه تطوراً في الخدمات المصرفية، التي لم تعد تقتصر فقط على العمليات التقليدية كالإقراض والإيداع، وإنما تنوعت في الوقت الراهن، سواء في الدول المتقدمة أو في الدول النامية، لتشمل صناعة التأمين وكذلك تحويل أصول مالية غير سائلة، أي جامدة، إلى أوراق مالية يتم تداولها في البورصة⁽²⁾، وهذا ما يعرف بالتوريق.

يعد التوريق تلك الآلية التي تسمح بنقل المخاطر المالية من البنك أو المؤسسة المالية المالكة للقروض إلى المستثمرين عن طريق الأسواق المالية، وذلك بتحويل هذه القروض إلى أوراق مالية ممتلئة لها في البورصة⁽³⁾. يعود أول ظهور للتوريق إلى الولايات المتحدة الأمريكية، التي لعبت دور الرائد في هذه العملية، حيث عملت على إخراج سوق التمويل العقاري من الأزمة التي كان يتخبط فيها بواسطته، ونظراً لتناججه الفعالة المحققة في الولايات المتحدة، توسعت دائرته ليشمل معظم دول العالم التي كرسته في تشريعاتها الوطنية، حيث بدأ من أمريكا وبريطانيا وفرنسا، ثم انتشر في كندا وأستراليا ونيوزلندا، ليتمدد إلى أغلب دول الشرق الأوسط وبعض الدول العربية⁽⁴⁾، التي منها الجزائر، التي كرسته سنة 2006 بموجب القانون رقم 06 - 05، المتعلق بتوريق القروض الرهنية⁽⁵⁾.

حصر المشرع الجزائري تقنية التوريق في القانون رقم 06 - 05 في مجال واحد وهو القروض الرهنية، وذلك لأن تمويل القطاع العقاري يشكل عبئاً كبيراً على ميزانية الدولة، هذا من جهة، ويمثل خطراً بالنسبة للبنوك من جهة أخرى، وذلك بسبب احتياجه إلى تمويل طويل الأجل، مما ينتج عنه تجميد الأموال.

تظهر أهمية الدراسة في كون تقنية توريق القروض الرهنية تشكل آلية هامة وأساسية في مجال إعادة تمويل البنوك والمؤسسات المالية وذلك من خلال مساعدتها على تداول الأموال، وعلى هذا كان من الأهمية بما كان تسليط الضوء على أحكام توريق القروض الرهنية في القانون رقم 06 - 05، لمعرفة كيفية سير هذه العملية ومدى نجاعتها في تحقيق السيولة المالية للبنوك والمؤسسات المالية وبالتالي إعادة تمويل نفسها.

لتحقيق غاية هذا البحث، تم الاعتماد على المنهجين الوصفي والتحليلي وذلك بالتعرض لتوضيح المفاهيم المتعلقة بتوريق القروض الرهنية كآلية لإعادة التمويل، وتحليل وشرح وتفسير مختلف النصوص القانونية ذات العلاقة بهذه العملية لبيان مدى فعاليتها في تنظيم هذه الأخيرة.

بناء على ما سبق بيانه نطرح الإشكال التالي: كيف نظم المشرع الجزائري عملية توريق القروض الرهنية كآلية لإعادة

تمويل البنوك والمؤسسات المالية في القانون رقم 06 - 05؟

للإجابة على الإشكالية المطروحة أعلاه، تم تقسيم موضوع الدراسة كما يلي:

المبحث الأول: التنازل عن القروض الرهنية من طرف المؤسسة المتنازلة.

المبحث الثاني: إصدار الأوراق المالية من طرف مؤسسة التوريق

المبحث الأول: التنازل عن القروض الرهنية من طرف المؤسسة المتنازلة

يقصد بالتنازل عن القروض الرهنية قيام المؤسسة المتنازلة (البنك أو المؤسسة المالية) بالتنازل عن قروضها لفائدة مؤسسة التوريق، وتأتي عملية التنازل هذه، بعد التحقق من جدوى التوريق والمقارنة بين تكلفة التمويل عن طريق التوريق وبين جميع مصادر التمويل الأخرى المتاحة، وكذلك بعد وضع الهيكل الإداري الفني لعملية التوريق وإعداد نماذج العقود والوثائق المطلوبة⁽⁶⁾.

لغرض توضيح آلية التنازل عن القروض الرهنية وفقا للقانون رقم 06.05 المتعلق بتوريق القروض الرهنية⁽⁷⁾، سوف يتم التعرض لمفهوم التنازل عن القروض الرهنية (المطلب الأول) وإجراءات التنازل عن القروض الرهنية وآثارها (المطلب الثاني).

المطلب الأول: مفهوم التنازل عن القروض الرهنية

يعتبر التنازل عن القروض الرهنية مرحلة أساسية وهامة، يجب القيام بها من طرف البنوك والمؤسسات المالية، قصد إعادة تمويل ميزانيتها، ولهذا كان لا بد من التطرق لتعريف المؤسسة المتنازلة عن القروض الرهنية (الفرع الأول) وكذلك بيان المقصود بالقروض الرهنية (الفرع الثاني).

الفرع الأول: تعريف المؤسسة المتنازلة عن القروض الرهنية

يطلق على المؤسسة المتنازلة أيضا اسم المقرض الأصلي أو المؤسسة المبادرة في عملية التوريق، فأصل عملية التوريق هو قرض حصل عليه طالب التمويل من مؤسسة تمويل (بنك أو مؤسسة مالية)، لاستخدامه في أي غرض استثماري (شراء عقار، إقامة مشروع، ...)، فالمتنازل أو المقرض الأصلي هو المؤسسة المصرفية المتخصصة في تمويل أو منح القروض، حيث أن هذه المؤسسة تقوم بجمع ديونها المتجانسة في محفظة مالية واحدة ثم تحويلها إلى شركة التوريق، إذ يجب عليها تبيان وتوفير كل المعلومات عن الأصل محل التوريق⁽⁸⁾.

عرّف المشرع الجزائري المؤسسة المتنازلة في نص المادة 2 فقرة 5 من القانون رقم 06 - 05 المتضمن توريق القروض الرهنية⁽⁹⁾ بأنها: "مؤسسة مصرفية أو مالية تتنازل بواسطة جدول التنازل، عن قروض ممنوحة في إطار تمويل السكن"، يتضح من استقراء نص هذه المادة أن المشرع الجزائري قد عرّف المؤسسة المتنازلة على أنها بنك أو مؤسسة مالية، أي أن المشرع قد قصر ممارسة عملية التنازل عن القروض الرهنية على البنوك والمؤسسات المالية دون غيرها⁽¹⁰⁾.

الفرع الثاني: تعريف القروض الرهنية

يعتبر القرض العقاري أو الرهن من بين الآليات الممولة لسوق الترقية العقارية خاصة والعقار بصفة عامة حيث تقوم البنوك والمؤسسات المالية بمنح قروض رهنية، سواء للأفراد أو المتعاملين في الترقية العقارية، وذلك بهدف مساعدة الأسر ذات الدخل المتوسط أو رفع مستوى عرض السكنات الموجهة للبيع، وكل ذلك ينصبّ في إطار محاولة التقليل من أزمة السكن التي عرفت الجزائر، ويأتي هذا بعد أن ألغى الأمر رقم 11/03 المتعلق بالنقد والقرض⁽¹¹⁾ الشروط التمييزية لمنح القروض بين القطاع العام والخاص.

تعرف القروض الرهنية بأنها تلك المستعملة في تمويل الأشغال التي تقع على الأملاك العقارية، وذلك عن طريق مصارف الدولة لصالح القائمين بهذه الأشغال، فالقروض الرهنية تهدف إلى تمويل مختلف النشاطات العقارية سواء كان بناء أو شراء، ويكون القرض العقاري أو الرهني مضمون بحق امتياز أو برهن رسمي⁽¹²⁾.

عَرَّفَ المشرع الجزائري القروض الرهنية في المادة الثانية من القانون رقم 06 - 05 المتعلق بتوريق القروض الرهنية⁽¹³⁾ بأنها السلفيات الممنوحة من البنوك والمؤسسات المالية في إطار تمويل السكن، وبذلك فهي تشمل القروض الممنوحة في إطار اقتناء المساكن الفردية أو إصلاحها أو توسيعها أو القروض الممنوحة في إطار البناء الفردي للسكن⁽¹⁴⁾، وعلى هذا فإنّ القانون رقم 05-06 يتعلق بتمويل قطاع السكن فقط، مع إهماله لباقي القطاعات الأخرى، رغم أن تقنية التوريق أداة فعالة يمكن تطبيقها أيضا على القروض الممنوحة من قبل البنوك العمومية لصالح المؤسسات العمومية، لاعتبار أنّ ضمان هذه القروض من طرف الخزينة العمومية يسهّل عملية إخراجها من الذمة المالية للبنوك التجارية العمومية⁽¹⁵⁾.

أحاط المشرع الجزائري عملية التنازل عن القروض الرهنية بمجموعة من الشروط، خاصة فيما يتعلق بنوعية القروض المتنازل عنها، حيث اشترط أن تكون هذه الأخيرة من الديون الحالية أو المستقبلية وأن تتعلق بتمويل السكن وأن تكون متجانسة، وألا تكون مشكوكا فيها أو متنازعا عليها أو تتضمن خطر عدم التحصيل، وذلك كما هو منصوص عليه في المواد 03 و09 و10 من القانون رقم 05-06 المتضمن توريق القروض الرهنية.

المطلب الثاني: إجراءات التنازل عن القروض الرهنية وأثارها:

لإعادة تمويل نفسها، تقوم المؤسسة المتنازلة المتمثلة في البنوك والمؤسسات المالية، بإتباع مجموعة من الإجراءات للتنازل عن قروضها الرهنية لصالح مؤسسة التوريق (الفرع الأول)، وعلى هذا، تترتب على التنازل مجموعة من الآثار تتمثل في مختلف الحقوق والالتزامات التي تمس كل الأطراف الذين تربطهم علاقة مباشرة أو غير مباشرة بعملية التنازل (الفرع الثاني).

الفرع الأول: إجراءات التنازل عن القروض الرهنية

تتمثل إجراءات التنازل عن القروض الرهنية في ضرورة إثبات التنازل بالاتفاق (أولا) وكذلك إبرام جدول التنازل (ثانيا)، وفيما يلي سيتم التعرض لهذه الإجراءات تباعا.

أولا- إثبات التنازل عن القروض الرهنية بالاتفاق:

نص المشرع الجزائري على اتفاقية التنازل عن القروض الرهنية في المادة 08 من القانون رقم 06 - 05، المتضمن توريق القروض الرهنية⁽¹⁶⁾، وذلك كما يلي: " يتم إثبات كل تنازل عن القروض الرهنية بين المؤسسة المتنازلة ومؤسسة التوريق بموجب اتفاق بين الطرفين".

تعتبر اتفاقية التنازل إطارا تعاقديا من شأنه السماح للأطراف المعنية بالاتفاق على مختلف العلاقات والنقاط الأساسية المرتبطة بالتنازل عن القروض بينهما، إذن فاتفاقية التنازل ليس لها علاقة بترتيب أثر التنازل عن القروض من المؤسسة المتنازلة إلى مؤسسة التوريق، فالتنازل مرتبط بتسليم جدول التنازل من الأولى إلى الثانية، كما أن

الاحتجاج بين الأطراف وكذا الغير لا يرتبط بهذه الاتفاقية، فهذه الأخيرة إطار تكميلي لمختلف النقاط التي لم يستوعبها جدول التنازل نظرا لطبيعته وأهدافه المتمثلة في تسريع وتبسيط إجراء التنازل⁽¹⁷⁾.

إنّ اتفاقية التنازل ذات أهمية خاصة، لاعتبار أنه يتم فيها تحديد طرق وشروط التنازل عن القروض، وكذلك الشروط القانونية وحقوق وواجبات كل من المؤسسة المتنازلة ومؤسسة التوريق، فهي إطار مفتوح لتدارك ما لم ينظمه جدول التنازل الذي يتضمن البيانات القانونية الأساسية دون الدخول في تفاصيل الوثائق المثبتة والرهون والضمانات المرتبطة بالقروض⁽¹⁸⁾.

ثانياً إبرام جدول التنازل:

يلعب جدول التنازل دوراً مهماً في عملية التوريق، إذ بواسطته، تتم عملية التنازل عن القروض الرهنية من المؤسسة المتنازلة إلى مؤسسة التوريق، حيث نصت عليه المادة 13 من القانون رقم 06-05، المتعلق بتوريق القروض الرهنية فوفقاً لنص هذه المادة لا يمكن إجراء تنازل عن القروض الرهنية من طرف المؤسسة المتنازلة لفائدة مؤسسة التوريق إلا بتسليم جدول خاص بالتنازل عن القروض الرهنية.

حدّد المشرع الجزائي في نص المادة 14 من القانون نفسه، مجموعة من البيانات الواجب توفرها في الجدول والملاحظ عند استقراء نص هذه المادة أن هذه البيانات المذكورة لم ترد على سبيل الحصر وإنما هي واردة على سبيل المثال، إذ يجوز تضمين الجدول بيانات أخرى، وذلك قصد إعطاء صورة أكثر وضوحاً عن عملية التوريق⁽¹⁹⁾، وهذا يتضح جلياً من خلال قراءة نص الفقرة الثالثة من المادة 14 من القانون رقم 06-05، المتضمن توريق القروض الرهنية⁽²⁰⁾.

لقد نصت المواد 16، 17 و18 من القانون رقم 06-05، المتضمن توريق القروض الرهنية⁽²¹⁾ على مجموعة من الإجراءات لتسجيل جدول التنازل، حيث يجب أن يتم تسجيل نقل الرهون الضامنة للقروض المتنازل عنها في إطار عملية التوريق، طبقاً لجدول الإرسال من طرف المؤسسة المتنازلة، وإرسال نسخة من الجدول في ظرف مغلف، مع إشعار بالاستلام للمحافظة العقارية المختصة إقليمياً.

يجب أن تتضمن النسخة المستخرجة من الجدول المذكور في المادة 16 أعلاه، اسم وعنوان المؤسسة المتنازلة والمدين والمودع المركزي للأوراق المالية، إضافة إلى وجوب تعيين كل عقار مسجل ومثقل بالرهون الذي استخدم كضمان للقروض المتنازل عنها، وفي الأخير، يجب أن يوقع على النسخة المستخرجة من جدول الإرسال كل من مسؤولي المؤسسة المتنازلة ومؤسسة التوريق⁽²²⁾، وبتمام تسجيل جدول التنازل لدى المحافظة العقارية، تنتقل محفظة القروض الرهنية من ذمة المؤسسة المتنازلة إلى ذمة مؤسسة التوريق، حيث تصبح هذه الأخيرة المالك الجديد لهذه القروض الرهنية.

الفرع الثاني: آثار التنازل عن القروض الرهنية

يعتبر التوقيع على جدول التنازل من بين الإجراءات الأساسية التي تسمح بدخول اتفاقية التنازل حيز التنفيذ حيث أنه بعد التوقيع يسمح بانتقال القروض من المؤسسة المتنازلة إلى مؤسسة التوريق⁽²³⁾، وبالتالي تترتب على

عملية التنازل عن القروض الرهنية مجموعة من الآثار التي تسري في مواجهة الأطراف الأصلية العملية التوريق (أولا) أو في مواجهة الغير الأجنبي عن عملية التوريق (ثانيا).

أولا- آثار التنازل عن القروض الرهنية في مواجهة الأطراف الأصلية:

سوف يتم التعرض لآثار التنازل عن القروض الرهنية في مواجهة المؤسسة المتنازلة (1) وبعدها لآثار التنازل عن القروض الرهنية في مواجهة مؤسسة التوريق (2).

1- آثار التنازل عن القروض الرهنية في مواجهة المؤسسة المتنازلة:

تتمثل مجمل هذه الآثار فيما يلي (24):

. التزام المؤسسة المتنازلة بالتسليم وانتقال ملكية القروض من المؤسسة المتنازلة إلى مؤسسة التوريق، ويكون عن طريق تسليم جدول التنازل.

. التزام المؤسسة المتنازلة بالضمان، على اعتبار أن التنازل هو عبارة عن عملية بيع، فإنه يمكن أن تنطبق عليها بعض الأحكام الخاصة بعقد البيع.

2 - آثار التنازل عن القروض الرهنية في مواجهة مؤسسة التوريق:

يرتب التنازل عن القرض الرهنية عدة آثار بالنسبة لمؤسسة التوريق وذلك على النحو التالي (25):

. التزام مؤسسة التوريق بتسليم القروض الرهنية المتنازل عنها.

. التزام مؤسسة التوريق باسترداد القروض المتنازل عنها.

. التزام مؤسسة التوريق بدفع الثمن.

ثانيا- آثار التنازل عن القروض الرهنية في مواجهة الغير:

يقصد بالغير الأشخاص الأجانب عن عملية التنازل عن القروض الرهنية بغية توريقها، ولكن تمسهم آثار هذه العملية بصورة غير مباشرة، حيث يتمثل الغير في دائي المؤسسة المتنازلة (1) والمدين الأصلي (2) والمدنين الأجانب (3).

1 - آثار التنازل عن القروض الرهنية في مواجهة دائي المؤسسة المتنازلة: نصت على آثار التنازل عن القروض

الرهنية في مواجهة دائي المؤسسة المتنازلة المادة 19 فقرة 1 من القانون رقم 06-05، المتضمن توريق القروض الرهنية، حيث يسري مفعول التنازل عن محفظة القروض الرهنية في مواجهتهم ابتداء من تاريخ تسجيلها في المحفظة العقارية.

2 - آثار التنازل عن القروض الرهنية في مواجهة المدين الأصلي:

يصبح التنازل عن القروض الرهنية ملزما للمدين الأصلي، وفقا لنص المادة 19 فقرة 2 من القانون رقم 06-05 ابتداء من تاريخ التبليغ عن طريق رسالة مضمونة مع إشعار بالاستلام ترسله المؤسسة المتنازلة، ويكون هذا التنازل مؤشرا عليه في هامش النسخة الأصلية ليصبح نافذا.

3 - آثار التنازل عن القروض الرهنية في مواجهة المدنين الأجانب:

يعتبر جدول التنازل عن القروض الرهنية، عقد تم إبرامه بين المؤسسة المتنازل ومؤسسة التوريق، وعلى هذا فإنه، يمكن تطبيق نص المادة 18 من القانون المدني⁽²⁶⁾ بشأن عمليات التنازل عن القروض الرهنية التي منحتها المؤسسة المتنازلة لأجانب.

المبحث الثاني: إصدار الأوراق المالية من طرف مؤسسة التوريق

بعد قيام المؤسسة المتنازلة بالتنازل عن القروض الرهنية لصالح مؤسسة التوريق، تقوم هذه الأخيرة بتحويل مجموع الديون التي اقتنتها إلى أوراق مالية قابلة للتداول في البورصة، وهذا من خلال عرض هذه الأوراق على المستثمرين لشرائها والاستثمار فيها.

لتوضيح سير هذه العملية أكثر، سيتم التعرض لمفهوم إصدار الأوراق المالية (المطلب الأول) ثم للآثار التي ترتبها عملية إصدار الأوراق المالية (المطلب الثاني).

المطلب الأول: مفهوم إصدار الأوراق المالية

تلعب مرحلة إصدار الأوراق المالية دورا مهما في سير عملية التوريق، فبعد أن تقوم مؤسسة التوريق بشراء القروض الرهنية من المؤسسة المتنازلة التي قد تكون بنكا أو مؤسسة مالية، تحوّلها إلى أوراق مالية وإصدارها في البورصة للتداول فيها لهدف جذب المستثمرين في الأوراق المالية.

لتوضيح مختلف المفاهيم المتعلقة بهذه المرحلة، يجب التعرض لتعريف مؤسسة التوريق (الفرع الأول) ثم التطرق لبيان المقصود بالأوراق المالية (الفرع الثاني) وكذلك للإجراءات المتبعة لتمام عملية الإصدار (الفرع الثالث).

الفرع الأول: تعريف مؤسسة التوريق

تعرف مؤسسة التوريق على أنها تلك الهيئة التي تلعب دور الوساطة بين السوق المصرفية وسوق الأوراق المالية، حيث تقوم بشراء الديون أو القروض من المؤسسات المصرفية أو المالية لأجل إصدارها على شكل سندات في السوق المالية⁽²⁷⁾ وفي هذا الإطار تنص المادة 02 من القانون رقم 06-05 المتضمن توريق القروض الرهنية⁽²⁸⁾ على أنه: "مؤسسة التوريق هيئة لها صفة مالية تقوم بعملية التوريق في سوق الأوراق المالية".

من خلال نص المادة أعلاه، يتضح أن المشرع الجزائري اعتبر مؤسسة التوريق هيئة ذات طابع مالي تمارس نشاطا ماليا، إذ تقوم مؤسسة التوريق باقتناء القروض الرهنية من المؤسسة المتنازلة وتقوم بعملية توريق هذه الديون، أي إصدار الأوراق المالية الممثلة لها، وقد تم اعتبار مؤسسة توريق القروض الرهنية في الجزائر هي شركة إعادة التمويل الرهني⁽²⁹⁾، وهي مؤسسة مالية تم اعتمادها من طرف مجلس النقد والقرض بموجب المقرر رقم 98-01 المؤرخ في 16/04/1998⁽³⁰⁾ تتخذ شكل شركة مساهمة، وهذا على اعتبار أن المشرع الجزائري قد ألزم البنوك والمؤسسات المالية باتخاذ شكل شركة مساهمة كأصل وتعاضدية كاستثناء⁽³¹⁾، إضافة إلى هذا، فإنه بالعودة إلى نص المادة 03 من القانون رقم 06-05 المتضمن توريق القروض الرهنية⁽³²⁾، يتبين أنّ هذه الهيئة تقوم بإصدار الأوراق المالية في البورصة، وهذه الأوراق المالية تعتبر قيما منقولة، خوّل حق إصدارها فقط لشركات المساهمة⁽³³⁾.

من صلاحيات شركة إعادة التمويل الرهني، أنها تقوم بعملية إعادة التمويل للبنوك العاملة في إطار استراتيجية واسعة، وذلك لتحريك الاستثمار العقاري عن طريق السوق المالية للتخفيف من أزمة السكن، تسعى هذه الشركة

إلى تسهيل الحصول على القرض السكني لجميع المواطنين، وبالتالي تشتري هذه الشركة القروض العقارية التي تقدمها البنوك والمؤسسات المالية⁽³⁴⁾.

الفرع الثاني: تعريف الأوراق المالية

تمثل الأوراق المالية مجموعة من الأسهم والسندات المتداولة في السوق المالية، صادرة عن أشخاص معنوية عامة أو خاصة⁽³⁵⁾ وبهذا فإن الأوراق المالية يمكن تعريفها بأنها صكوك تمثل حق ملكية (أسهم) أو حق دين (سندات) على الجهات التي تصدرها، بحيث تكون لحملة ذلك الصك حقوق والتزامات متساوية⁽³⁶⁾، ولقد عرّفها المشرع الجزائري في المادة الثانية فقرة 05 من القانون رقم 06-05 المتضمن توريق القروض الرهنية⁽³⁷⁾ على أنها: "الالتزامات المالية المدعومة بقروض رهنية من الرتبة الأولى"، وقد أخضعها المشرع الجزائري في نص المادة الثالثة من القانون نفسه لأحكام المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة⁽³⁸⁾.

تتميز الأوراق المالية بمجموعة من الخصائص تتمثل في أنها عبارة عن مثليات، بحيث يتحدد لكل ورقة مالية من ذات الفئة وذات الإصدار سعر محدد، سواء تعلق الأمر بالأسهم أو السندات، وكذلك فإن الأوراق المالية قابلة للتداول، إذ أنّ قابليتها للتداول في السوق المالية تسمح بسرعة التعامل فيها دون الإغراق في الشكليات إضافة إلى ذلك فإنّ الأوراق المالية تعد مخزنا للقيمة، ويكون ذلك خاصة بالنسبة للأسهم التي تتزايد قيمتها بازدياد أرباح الشركة، وتعدّ الأوراق المالية كذلك وسيلة لتعبئة المدخرات وتحسين توزيع المداخيل⁽³⁹⁾.

الفرع الثالث: كيفية إصدار الأوراق المالية

بعد شراء القروض الرهنية من طرف مؤسسة التوريق، تقوم هذه الأخيرة بإصدارها على شكل أوراق مالية في البورصة للاكتتاب فيها من طرف جمهور المستثمرين، وتتم عملية الإصدار بطريقتين (أولا) وكذلك فإنه لتمام عملية الإصدار يجب أن تمر بمجموعة من الإجراءات (ثانيا).

أولا - طرق إصدار الأوراق المالية:

تعتمد الهيئة المكلفة بالتوريق في إصدار الأوراق المالية في البورصة على إحدى الطريقتين التاليتين: إصدار الأوراق المالية بدون اللجوء إلى الادخار العلني⁽¹⁾ و إصدار الأوراق المالية باللجوء العلني للادخار⁽²⁾.

1 - إصدار الأوراق المالية بدون اللجوء إلى الادخار العلني:

تعّد هذه الطريقة من الطرق السهلة والبسيطة التي تتميز بمرونة الإجراءات، وتسمى كذلك بالاكتتاب الخاص أو الفوري، وهو إجراء داخلي يستهدف فئة معينة وهم المؤسسون، حيث يتم الحصول على رأس مال الشركة المقسم إلى أسهم وفقا لهذه الطريقة بأكمله من المؤسسين دون الحاجة إلى الدعوة العامة للادخار⁽⁴⁰⁾.

يكتسب في هذا النوع من الاكتتاب المؤسسون وحدهم، أو بالاشتراك مع غيرهم من أقارب أو أصدقاء بكامل أسهم الشركة، وبذلك يصار إلى الجميع رأس المال، دون إتباع إجراءات طويلة ومعقدة، عكس الاكتتاب العام الذي يتسم بإجراءات معقدة⁽⁴¹⁾ ولا تخضع طريقة الاكتتاب الخاص أو الفوري إلى رقابة صارمة من طرف لجنة عمليات البورصة، لأنه عبارة عن إجراء داخلي بين المستثمرين فقط.

2 - إصدار الأوراق المالية باللجوء العلني للادخار:

يقصد بهذه الطريقة، طرح الأوراق المالية للاكتتاب فيها من قبل الجمهور، فهذه الطريقة من الإصدار لا تخص مجموعة معيّنة من المستثمرين أو المؤسسين فقط، بل هي موجّهة للجمهور العريض، ولهذا فإن هذا النوع من الإصدار للأوراق المالية يخضع لرقابة صارمة من طرف لجنة عمليات البورصة⁽⁴²⁾.

يتم اكتتاب الجمهور بالأوراق المالية وفقا لهذه الطريقة، إما من خلال البنوك والمؤسسات المالية أو من خلال الوسطاء الماليين، وذلك وفقا لنص المادة 43 من القانون رقم 03-04⁽⁴³⁾.

ثانيا - إجراءات إصدار الأوراق المالية:

تحكم عملية إصدار الأوراق المالية مجموعة من القواعد يتعيّن على مؤسسة التوريق الالتزام بها، حيث تعتمد الهيئة المكلفة بالتوريق على إجراءين أساسيين لإصدار الأوراق المالية، يتمثلان في الترخيص بإصدار الأوراق المالية (1) ونشر بيان إعلامي (2).

1 - الترخيص بإصدار الأوراق المالية:

يجب على مؤسسة التوريق قبل قيامها بإصدار الأوراق المالية الحصول على الترخيص بالإصدار من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة، ويتم تحرير نشرة الاكتتاب التي يصطلح عليها المذكرة الإعلامية، والتي تقوم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بالتأشير عليها قبل نشرها لإعلام الجمهور، وذلك وفقا لنصي المادتين 41 و 42 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة⁽⁴⁴⁾، ويجب على مؤسسة التوريق احترام مجموعة من الشروط والإجراءات المنظمة لنشر هذه المذكرة والتي تم تحديدها من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة⁽⁴⁵⁾، وكذلك تلك المنصوص عليها في المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات⁽⁴⁶⁾.

2 - نشر بيان إعلامي:

إضافة إلى التزام مؤسسة التوريق بتحرير مذكرة إعلامية وعرضها على لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها قصد التأشير عليها لنشرها وإعلام جمهور المستثمرين في الأوراق المالية بها، فإنه يجب على الهيئة المكلفة بالتوريق كذلك باعتبارها الجهة المصدرة للأوراق المالية، أن تقوم بطبع بيان إعلامي ونشره، ويلخص هذا البيان ما جاء في المذكرة الإعلامية، مقدّما المعلومات الأكثر أهمية ودلالة فيما يخص المصدر والعملية المزمع إنجازها⁽⁴⁷⁾، ويوضع تحت تصرف الجمهور في مركز المؤسسة المصدرة ولدى الوسطاء الماليين المكلفين بالتوظيف، بغية الإطلاع عليه، وتوزّع منشورات مجانية عن العملية، كما يلتزم المصدر بنشر إعلانات على جريدة واحدة على الأقل على كامل

المطلب الثاني: آثار إصدار الأوراق المالية

نتج عن عملية إصدار الأوراق المالية من طرف مؤسسة التوريق مجموعة من الآثار التي تتمثل في الحقوق التي يتمتع بها حاملو الأوراق المالية (الفرع الأول)، إضافة إلى الواجبات والالتزامات التي تقع على عاتقهم (الفرع الثاني)، وفيما يلي سيتم التفصيل في كل ذلك تباعا.

الفرع الأول: حقوق حاملي الأوراق المالية في البورصة

يتمتع حاملو الأوراق المالية بمجموعة من الحقوق التي تقابلها مجموعة من الإلتزامات المفروضة عليهم، حيث تكون حقوق حاملي الأوراق المالية على شكلين هما الحقوق المالية والحقوق غير المالية، وتشمل الحقوق المالية على تلك التي تخوّلها الأسهم والسندات لأصحابها، ونصت على هذا المادة 06 من القانون رقم 06-05 المتضمن توريق القروض الرهنية⁽⁴⁸⁾ وذلك بأنه: "تشمل حقوق المستثمرين كل أصول مؤسسة التوريق بما في ذلك الأصول المنصوص عليها في المادة 12 من هذا القانون"، فتمثل الحقوق التي تعطىها الأسهم لمالكها فيما يلي:

- الحق في الحصول على نسبة من الأرباح: حيث يملك كل مساهم الحق في الأرباح بقدر المساهمة في رأس مال الشركة.

- الحق في القيمة الاسمية للسهم واقتسام موجودات المؤسسة عند حلها:

يحق للمساهمين في المؤسسة المصدرة للأوراق المالية، بعد تصفيتها والوفاء بكل التزاماتها، استعادة قيمة أسهمهم فيها أو استرداد المبالغ المدفوعة من أصل السهم، وفي حالة عدم إمكانية المؤسسة الوفاء بكامل قيمتها وإذا تبقى فائض في الموجودات يتم تقسيمه بين المساهمين، وهذا حسب نصيب كل واحد منهم⁽⁴⁹⁾.

إضافة إلى الحقوق المالية التي تمنحها الأسهم لأصحابها، هناك طائفة أخرى من الحقوق المالية التي تخوّلها السندات لحامليها والتي تتمثل في:

- الحق في الفوائد: يحق لصاحب السند الحصول على فائدة ثابتة أو نسبة محددة من الأرباح أو على القيمتين معا ويمكن أيضا أن تستحق الفائدة بالرغم من عدم تحقيق الشركة للأرباح⁽⁵⁰⁾.

- الحق في استرداد القيمة الاسمية للسند: تلتزم مؤسسة التوريق تجاه حاملي السندات الصادرة عنها بدفع قيمة هذه الأخيرة في التاريخ المحدد لذلك، غير أنه يمكن التسديد المسبق أو التأخر في ذلك، بشرط الاتفاق بين الأطراف المعنية⁽⁵¹⁾.

- الحق في استيفاء قيمة السند والحقوق اللصيقة به قبل تاريخ الاستحقاق: يحدث هذا في حالة عدم دفع مؤسسة التوريق للفوائد المتفق عليها في أجلها المحددة لذلك، حيث تصبح تلك السندات حالة الآجال⁽⁵²⁾.

- الحق في تداول الأوراق المالية: تعتبر الأوراق المالية قيما منقولة قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية، وهذا وفقا لنص المادة 04 من القانون رقم 06-05، المتعلق بتوريق القروض الرهنية⁽⁵³⁾، حيث يجوز لحامليها تداولها في سوق الأوراق المالية المتمثلة في البورصة⁽⁵⁴⁾ وإلى جانب الحقوق المالية التي يتمتع بها حاملو الأوراق المالية، ترتب عملية إصدار الأوراق المالية حقوقا أخرى غير مالية لحاملي الأوراق المالية والتي تتمثل في:

- الحق في الإعلام: لحاملي الأوراق المالية الحق في الإعلام في حالة لجوء مؤسسة التوريق إلى الادخار العلني⁽⁵⁵⁾، ويكون ذلك عن طريق تمكينهم من الإطلاع على المذكرة الإعلامية، إضافة إلى إلزامية إعلامهم بأي تغيير يمس المذكرة الإعلامية أو مستند التأشير، وتلتزم مؤسسة التوريق كذلك، بعد غلق السنة المالية، بنشر بيان عن الأعمال أو النشاطات التي قامت بها تحت رقابة محافظ الحسابات.

- **الحق في إقامة دعوى:** أجازت أغلبية التشريعات لأصحاب الأسهم والسندات بحق رفع دعوى أمام الجهات المعنية فيما يتعلق بمنازعات الأوراق المالية⁽⁵⁶⁾، وفي القانون الجزائري⁽⁵⁷⁾، أعطى المشرع الحق لحامل السند برفع دعوى قضائية ضد كل مسؤول في مؤسسة التوريق أو مؤسسة متنازلة عن القروض أو المؤتمن المركزي على السندات أو أية مؤسسة أخرى مكلفة بتسيير القروض واستردادها، قَدِّم معلومات غير صحيحة أو خاطئة، أو كل مسؤول في المؤسسة المتنازلة يقوم بإدراج أية بيانات غير صحيحة أو خاطئة في الجدول أو في مستخرج الجدول المنصوص عليها في المادتين 13 و14 من القانون المتعلق بالقروض الرهنية.

الفرع الثاني: واجبات حاملي الأوراق المالية في البورصة

تختلف الالتزامات التي تنشأ على عاتق حاملي الأوراق المالية وذلك كما يلي:

- الالتزامات المالية:

في حالة الأسهم، يجب أن يكتب رأس المال بكامله، وتكون الأسهم النقدية مدفوعة عند الاكتتاب بنسبة الربع على الأقل من قيمتها الاسمية، ويتم وفاء الزيادة مرة واحدة أو عدة مرات بناء على قرار من مجلس الإدارة أو مجلس المديرين، حسب كل حالة، في أجل لا يمكن أن يتجاوز خمس (5) سنوات ابتداء من تاريخ تسجيل الشركة في السجل التجاري، ولا يمكن مخالفة هذه القاعدة إلا بنص تشريعي صريح، وتكون الأسهم العينية مسددة القيمة بكاملها حين إصدارها⁽⁵⁸⁾.

ولاعتبار أن مؤسسة التوريق هي مؤسسة مالية⁽⁵⁹⁾، فإنه يجب عليها أن تملك عند تأسيسها رأسمالا لا يقل عن ثلاثة ملايين وخمسمائة مليون دج⁽⁶⁰⁾.

في حالة السندات، فإنه يلتزم حاملوها بمراعاة شروط الدفع المحددة في وثيقة الاكتتاب أو قرار الجمعية العامة، كما يكون الوفاء إما على شكل أقساط أو بكامل المبلغ، وفي حالة التأخر عن الدفع، يجب على حامل السند تعويض الضرر الذي يقابل قيمة الفائدة التأخرية، وهذا بشرط إعداد صاحب السند، وفي حالة الامتناع عن الدفع، تلجأ مؤسسة التوريق إلى التنفيذ على أمواله، وهذا طبقا للقواعد العامة، ولم يشترط القانون بالنسبة للسندات دفع جزء من قيمة السند عند الاكتتاب.

- الالتزام بعدم التدخل في تسيير مؤسسة التوريق:

تعتبر مؤسسة التوريق شركة مساهمة وهي مؤسسة مالية تمثلها شركة إعادة التمويل الرهني، وهي تتمتع بالشخصية المعنوية، وبذلك فهي شخص معنوي تطبق بصدد التدخل أو عدم التدخل في تسييره من طرف حاملي الأوراق المالية التي يصدرها، القواعد العامة المتعلقة بهذا الشأن.

- الالتزامات الضريبية المفروضة على حاملي الأوراق المالية:

تعتبر مؤسسة التوريق شركة مساهمة تتمتع بالشخصية المعنوية ولذلك فهي تخضع للضريبة على أرباح الشركات، وهي ضريبة سنوية مباشرة، نسبية وتصريحية، تفرض على الأرباح التي يحققها الأشخاص المعنويون المشار إليهم في المادة 136 من قانون الضرائب المباشرة والرسوم المماثلة، حيث تم تأسيس هذه الضريبة بموجب المادة 38 من قانون المالية لسنة 1991⁽⁶¹⁾، ويكون الربح الخاضع للضريبة هو الربح الصافي، الذي يساوي الفرق بين الأرباح التي

تتحصل عليها الشركة والأعباء التي تتحملها، وعلى هذا فإنّ حاملي الأوراق المالية التي تصدرها مؤسسة التوريق لا يخضعون للضريبة وإنما الأرباح الصافية التي تحققها مؤسسة التوريق هي التي تخضع للضريبة على أرباح الشركات، هذا في القانون الجزائري.

في القانون الفرنسي، وعلى اعتبار أن الهيئة المكلفة بالتوريق هي الصندوق المشترك للديون الذي لا يتمتع بالشخصية المعنوية، فإنه لا تفرض عليه الضريبة بالنظر إلى الأرباح التي يحققها، وإنما يخضع للضريبة حاملو الأوراق المالية وذلك وفقا للمبالغ التي يوزعها الصندوق المشترك عليهم⁽⁶²⁾.

خاتمة:

يعتبر التوريق الآلية التي تحكم إعادة التمويل الرهني في الجزائر، وذلك بموجب القانون رقم 06-05 المتضمن توريق القروض الرهنية، حيث حصر المشرع الجزائري عملية التوريق في القروض الممنوحة في إطار تمويل السكن دون غيرها من القروض، وهذا على أساس أن القروض العقارية عادة ما تكون طويلة الأجل وتشكل مخاطر لتجميد الأموال بالنسبة للبنوك والمؤسسات المالية والنقص في سيولتها، إلا أنه بالاعتماد على تقنية التوريق يتم تحويل القروض غير السائلة إلى أوراق مالية قابلة للتداول في السوق المالية.

تجمع عملية التوريق بين عدة أطراف، منها المؤسسة المتنازلة التي تكون على شكل بنك أو مؤسسة مالية، وهي الدائن الأصلي أو المقرض، وهي تقوم بمهمة التنازل عن قروضها التي منحتها من أجل تمويل السكن فقط دون غيرها من القروض الأخرى، ويشترط في القروض المراد توريقها أن تكون غير متنازع عليها وأن تكون متجانسة ولا تتضمن خطر عدم التحصيل وتتم عملية التنازل من طرف المؤسسة المتنازلة، كما سبق الإشارة إلى ذلك، إلى طرف ثاني يسمى مؤسسة التوريق المتخصصة في تحويل القروض المتنازل عنها إليها إلى أوراق مالية يتم تداولها في البورصة للاكتتاب فيها من طرف المستثمرين.

إن الهدف الرئيسي من عملية توريق القروض الرهنية هو إصدار الأوراق المالية للتخلص من القروض أو الديون المتعثرة وعرضها على المكتتبين، ونظرا لحساسية هذا المرحلة، فقد تم إخضاعها إلى العديد من الإجراءات، كوجوب إعلام الجمهور عن طريق نشر مذكرة إعلامية، مع إجبار عرض المذكرة الإعلامية للتأشير عليها لدى لجنة عمليات البورصة إضافة إلى هذا الإجراء الأخير الذي يعتبر ضمانا وحماية لحقوق حاملي الأوراق المالية في البورصة، لا بد من النص على ضمانات إضافية لمواجهة المخاطر التي تترتب على عملية التوريق، مثل فرض رقابة مراقب الحسابات وكذلك اعتماد وكالات التقييم، للتأكد من صلاحية القروض المراد توريقها للتعامل فيها وكذلك فرض عقوبات مدنية وجنائية على المسيرين والمسؤولين في مؤسسة التوريق والمؤسسة المتنازلة... إلخ.

لم تلق عملية التوريق في الجزائر أي نجاح، وهذا عكس الدول الأجنبية الأخرى، مثل فرنسا، التي حققت هذه العملية نجاحا واضحا فيها، وهذا يظهر في توسيع المشرع الفرنسي لنطاق تطبيقها على الديون الأخرى، حيث كانت عملية التوريق الحل الوحيد الذي لجأ إليه المشرع الفرنسي للقضاء على مشكل السيولة الذي كان السبب في تدهور القطاع المصرفي والاقتصادي بصفة عامة.

ورغم وجود النص القانون المتعلق بالتوريق، إلا أن التطبيق الفعلي لآلية التوريق في الجزائر ما يزال يندرج ضمن المشاريع المستقبلية، ويظهر ذلك في عدم قيام المشرع الجزائري بإضفاء أي تعديل على القانون الخاص بعملية التوريق، خصوصا فيما يتعلق بتقييد نطاق عملية التوريق في القروض الرهنية السكنية فقط، وهذا وإن دل على شيء فهو يدل على عدم جدية تبني المشرع الجزائري لآلية التوريق، وهذا يتضح جليا من عدم كفاءة ونشاط بورصة الجزائر وكذلك عدم وجود خبراء ومختصين في هذا المجال مثل وكالات التقييم، إضافة إلى العجز الذي تعرفه البنوك والمؤسسات المالية الجزائرية في السيولة المالية والذي يحول دون قدرتها على منح القروض في مختلف المجالات للاستثمار فيها، وكذلك عدم وضع المشرع الجزائري لإجراءات سهلة وبسيطة في التنازل عن القروض الرهنية، حيث اعتمد أسلوب حوالة الحق الذي يتسم بالتعقيد عكس المشرع الفرنسي الذي أوجد طريقة خاصة لنقل الأصول محل عمليات التوريق والتي تتمثل في حوالة ديلي التي تتميز بسهولة الإجراءات.

بناء على ما سبق يمكن القول أنه يجب على المشرع الجزائري أن يحاول الاستفادة من التجربة الفرنسية في مجال التوريق على أوسع نطاق، مع تجنب جميع الانتقادات المقدمة له وذلك لضمان تنظيم قانوني سليم ومتكامل لعملية التوريق من بدايتها إلى غاية نهايتها.

الهوامش:

- ¹ - نادية عبد الرحيم، تطور الخدمات المصرفية ودورها في تفعيل النشاط الاقتصادي (دراسة حالة الجزائر)، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية فرع: نقود وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2011، ص 150.
- ² - حنان بحدنة، التوريق كآلية مالية حديثة لمواجهة مخاطر السيولة في البنوك التجارية (دراسة حالة بنك التنمية المحلية)، مذكرة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص: مالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2014، ص أ.
- ³ - Abdelkader BELTAS, La titrisation, Edition Légende, Alger, 2007, p 03.
- ⁴ - سامية كسال، "دور نظام توريق القروض الرهنية في تمويل الترقية العقارية"، الملتقى الوطني حول: إشكالات العقار الحضري وأثرها على التنمية في الجزائر، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، أيام 17 - 18 فيفري 2013، ص 212.
- ⁵ - قانون رقم 06-05 مؤرخ في 20/02/2006، يتضمن توريق القروض الرهنية، ج رج ج، عدد 15، صادر في 12/03/2006.
- ⁶ - نصيرة دردر، "التوريق البنكي أداة لجلب السيولة وتحقيق الربح"، مجلة دراسات اقتصادية، العدد 12، مركز البصيرة للبحوث والاستثمارات والخدمات التعليمية، الجزائر، 2009، ص 85.
- ⁷ - قانون رقم 06-05، يتعلق بتوريق القروض الرهنية، مرجع سابق.
- ⁸ - عمار بوطكوك، دور التوريق في نشاط البنك (حالة بنك الجزائر)، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص بنوك وتأمينات، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2008، ص 19.
- ⁹ - قانون رقم 06-05، يتعلق بتوريق القروض الرهنية، مرجع سابق.
- ¹⁰ - فريدة سقلاب، التوريق المصرفي كآلية لضمان القروض المصرفية، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم، تخصص: قانون كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2016، ص 76.
- ¹¹ - أمر رقم 03-11 مؤرخ في 26/08/2003، يتعلق بالنقد والقرض، ج رج ج، عدد 52، صادر في 27/08/2003، (معدل ومتمم).
- ¹² - زويبر براحلية، القرض العقاري والرهن الرسمي في التشريع الجزائري، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم، تخصص: قانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة باتنة 1، الجزائر، 2017، ص 21.
- ¹³ - قانون رقم 06-05، يتعلق بتوريق القروض الرهنية، مرجع سابق.
- ¹⁴ - بلعيساوي محمد الطاهر، "توريق القروض الرهنية في التشريع الجزائري"، المجلة الأكاديمية للبحث القانوني، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة عبد الرحمان ميرة-بجاية، الجزائر، العدد 2، 2010، ص 164.

- 15- نصيرة دردر، مرجع سابق، ص 89.
- 16- قانون رقم 05-06، يتعلق بتوريق القروض الرهنية، مرجع سابق.
- 17- سفيان أدريوش، تسنيد الديون الرهنية (مقاربة قانونية ومالية) الجزء الأول: دراسة تحليلية ونقدية للسوق الرهنية الأولية والثانوية بالمغرب، مطبعة الأمنية، الرباط، 2009، ص 236.
- 18- المرجع نفسه، الصفحة نفسها.
- 19- فريدة سقلاب، مرجع سابق، ص 217.
- 20- قانون رقم 05-06، يتضمن توريق القروض الرهنية، مرجع سابق.
- 21- المرجع نفسه.
- 22- راجع نص المادة 17 من القانون رقم 05-06، المتضمن توريق القروض الرهنية، مرجع سابق.
- 23- ليلي لغريب، النظام القانوني لتوريق القروض الرهنية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون، تخصص: قانون السوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة جيجل، 2009، ص 78.
- 24- راجع نصوص المواد 10، 12، و 13 من القانون رقم 05-06، المتضمن توريق القروض الرهنية، مرجع سابق.
- 25- راجع في هذا الصدد، نصوص المواد 15 فقرة 2 و 22 و 14 على التوالي، من القانون رقم 05-06 المتضمن توريق القروض الرهنية، مرجع سابق.
- 26- أمر رقم 58/75 مؤرخ في 1975/09/26، يتضمن القانون المدني، ج ر ج ج، عدد 78، صادر في 1975/09/30، معدل ومتمم.
- 27- فريدة سقلاب، مرجع سابق، ص 84.
- 28- قانون رقم 05-06، يتعلق بتوريق القروض الرهنية، مرجع سابق.
- 29- بالرجوع إلى المحضر الخاص بمناقشات مشروع القانون المتعلق بتوريق القروض الرهنية، صرح وزير المالية بأن الهيئة المكلفة بالتوريق في الجزائر هي عبارة عن شركة إعادة التمويل الرهني.
- 30- راجع بهذا الصدد: الملحق الخاص بالجلستين العلنيتين المنعقدتين بتاريخ 2006/01/04، حول مشروع القانون المتضمن توريق القروض الرهنية.
- 31- مقرر رقم 01-98 مؤرخ في 1999/04/06، يتضمن اعتماد مؤسسة مالية، ج ر ج ج، عدد 27، صادر في 1998/05/03.
- 32- راجع نص المادة 83 فقرة 1 من الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 2003/08/26، المتعلق بالنقد والقرض، مرجع سابق.
- 33- قانون رقم 05-06، يتعلق بالقروض الرهنية، مرجع سابق.
- 34- راجع نص المادة 03 من القانون نفسه.
- 35- بوحفص جلاب نعناعة، "الابتكارات المالية وتمويل نظام القروض السكنية في الجزائر"، مجلة المفكر، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، عدد 05، ص ص 357، 358.
- 36- ميسون علي حسن، "الأوراق المالية وأسواقها (مع الإشارة إلى سوق العراق للأوراق المالية)"، مجلة جامعة بابل للعلوم الإنسانية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بابل، المجلد 21، العدد 1، 2013، ص 06.
- 37- محمد يوسف ياسين، البورصة (عمليات البورصة، تنازع القوانين، اختصاص المحاكم)، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2004، ص 22.
- 38- قانون رقم 05-06، يتعلق بتوريق القروض الرهنية، مرجع سابق.
- 39- مرسوم تشريعي رقم 93-10 مؤرخ في 1993/05/23، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج ر ج ج، عدد 34، صادر في 1993/05/23 (معدل ومتمم).
- 40- فاطمة رمة جفالي، الحماية الجنائية لبورصة الأوراق المالية، مذكرة لنيل شهادة الماستر في الحقوق، تخصص: سياسة جنائية عقابية، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة العربي تيسي، تيسة، 2015، ص 31.
- 41- سعيد يوسف البستاني، علي شعلال عواضة، الوافي في أساسيات قانون التجارة (الشركات التجارية، المؤسسة التجارية الأُسناد التجارية، مع ملاحق تتضمن: مسائل وقرارات محاكم، نماذج عقود وأسئلة امتحانات)، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2011، ص 296.
- 42- فوزي محمد سامي، الشركات التجارية (الأحكام العامة والخاصة)، الطبعة الثالثة، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص 310.
- 43- فريدة سقلاب، مرجع سابق، ص 265.
- 44- قانون رقم 03-04 مؤرخ في 2003/02/17، ج ر ج ج، عدد 11، صادر في 2003/02/19، يعدل ويتمم المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 1993/05/23، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، مرجع سابق.
- 45- مرسوم تشريعي رقم 93-10 مؤرخ في 1993/05/23، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، مرجع سابق.

- ⁴⁵ - راجع نص المادة 03 من النظام رقم 96-02 المؤرخ في 22/06/1996، يتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الادخار عند إصدارها قيما منقولة، ج ر ج ج، عدد 36، صادر في 01/06/1997، المعدل والمتمم بالنظام رقم 04-01 المؤرخ في 08/07/2004، ج ر ج ج، عدد 22، صادر في 27/03/2005.
- ⁴⁶ - راجع نص المادة 20 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المؤرخ في 23/12/1995، المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، ج ر ج ج، عدد 80، صادر في 24/12/1995.
- ⁴⁷ - راجع نص المادة 07 من النظام رقم 96-02 المؤرخ في 22/06/1996، المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الادخار عند إصدارها قيما منقولة، مرجع سابق.
- ⁴⁸ - قانون رقم 06-05، يتضمن توريق القروض الرهنية، مرجع سابق.
- ⁴⁹ - إلياس ناصيف، الموسوعة التجارية الشاملة (الشركات التجارية)، الجزء الثاني، عويدات للطباعة والنشر، لبنان، دون سنة نشر، ص 181.
- ⁵⁰ - المرجع نفسه، ص 200.
- ⁵¹ - ليلي لغريب، مرجع سابق، ص 130.
- ⁵² - المرجع نفسه، ص 132.
- ⁵³ - قانون رقم 06-05، يتضمن توريق القروض الرهنية، مرجع سابق.
- ⁵⁴ - بشير محمودي، "توريق القروض الرهنية أداة تمويلية لقطاع السكن في الجزائر"، المجلة الدولية للبحوث القانونية والسياسية، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة الشهيد لخضر، الوادي - الجزائر، المجلد الخامس، العدد 01، 2021، ص 230.
- ⁵⁵ - Paul LE CANNU, Thierry GARNIER et Richard ROUTIER, Droit commercial (instrument de paiement et de crédit titrisation), 8^{ème} édition, Dalloz, Paris, 2010, P 569.
- ⁵⁶ - سلطان بن فراج رشيد السبيعي، تسوية المنازعات في الأوراق المالية (دراسة مقارنة)، مكتبة القانون والاقتصاد، الرياض، 2011، ص 133.
- ⁵⁸ - راجع نص المادة 25 من القانون رقم 06-05، يتضمن توريق القروض الرهنية، مرجع سابق.
- ⁵⁹ - راجع نص المادة 596 من الأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26/09/1975، المتضمن القانون التجاري، ج ر ج ج، عدد 78، صادر في 30/09/1975 (معدل ومتمم).
- مقرر رقم 98-01 مؤرخ في 06/04/1998، يتضمن اعتماد مؤسسة مالية، مرجع سابق.⁵⁹
- ⁶⁰ - راجع المادة 2 فقرة 2 من النظام رقم 08-04 المؤرخ في 23/12/2008، المتعلق بالحد الأدنى لرأسمال البنوك والمؤسسات المالية العاملة في الجزائر، ج ر ج ج، العدد 72، الصادر في 24/12/2008.
- ⁶¹ - قانون رقم 90-36 مؤرخ في 31/12/1990، يتضمن قانون المالية لسنة 1991، ج ر ج ج، عدد 57، صادر في 31/12/1990.
- ⁶² - Thierry GARNIER, Corynne JAFFEUX, La titrisation (aspect juridique et financier), 2^{ème} édition Economica, Paris, 2004, P112.