

جامعة قاصدي مرياح - ورقلة-

كفلية الحقوق

قسم الحقوق



مذكرة مقدمة لاستكمال شهادة الماستر أكاديمي

الميدان: حقوق وعلوم سياسية

الشعبة: حقوق

التخصص: قانون شركات

من إعداد الطالب:

شبعات النذير

## توريق القروض الرهنية

نوقشت و أجيزت بتاريخ: 2017/05/22

أمام اللجنة المكونة من:

رئيسا	أ.محاضر "ب" جامعة قاصدي مرياح ورقلة	د.لحميم زليخة
مشرفا	أ. محاضر "ب" جامعة قاصدي مرياح ورقلة	د.زرقاط عيسى
مناقشا	جامعة قاصدي مرياح ورقلة	د.قادري لطفي محمد الصالح

الموسم الجامعي : 2016-2017

# شكر و عرفان

قال تعالى: (وَإِذ تَأَذَّنَ رَبُّكُمْ لَئِن شَكَرْتُمْ لَأَزِيدَنَّكُمْ) سورة إبراهيم، الآية 07.

ابن عمر رضي الله عنهما قال. قال رسول الله صلى الله عليه وسلم وعن عبد الله (..ومن صنع إليكم معروفا فكافئوه. فإن لم تجدوا ما تكافئونه فادعوا له حتى

تروا أنكم قد كافأتموه) رواه أحمد والنسائي وأبو داود.

أشكر وأحمد الله الذي وفقني في إتمام هذه الرسالة.

وأتقدم بجزيل الشكر إلى أستاذي المحترم زرقاط عيسى الذي تكرم بقبول

الإشراف على هذه الرسالة، وتوجيهاته السديدة جزاه الله عنا خير الجزاء.

كما أتقدم بعظيم الشكر إلى الأساتذة أعضاء لجنة المناقشة على قبولهم مناقشة

هذا العمل المتواضع، وتحملهم مشاق قراءته، جزاهم الله عنا خيرا كثيرا.

الذير شبرحاته

# إهداء

إلى سيد الخلق أجمعين ورحمة الله للعالمين صلى الله عليه وسلم  
إلى من أمرني ربي ببرهما والإحسان إليهما بقوله: (وأخفض لهما جناح الذل من  
الرحمة وقتل ربهما كما رحمهما كما ربياني صغيرا) سورة الإسراء، الآية 24، إلى  
والذي الكريمين الذين تطلعا إلى خطواتي على طريق العلم، وبدلا كل حال  
في سبيل وصولي إلى الغاية المرجوة، أطال الله عمرهما، ومتعهما بالصحة  
والعافية والسعادة، وجزاهما عني خير الجزاء.  
إلى جميع أفراد العائلة.

إلى كل من شاركني بالجهد والدعاء ومد لي يد العون في إنجاز هذا البحث  
من أساتذتي الأجلاء، وزملائي الأعزاء، وإخواني الأوفياء.  
إلى هؤلاء جميعا أهدي هذا العمل المتواضع.

النذير شبرحات

## قائمة المحتويات

ط: الطبعة

د ط: دون طبعة

ص: الصفحة

ج ر: الجريدة الرسمية

ع: العدد

مقدمة

تعرضت الأسواق المالية العالمية لعدة أزمات عصفت بها كأزمة الكساد الكبير سنة 1929، أزمة المكسيك التي حدثت ما بين 1994-1995 وأزمة جنوب شرق آسيا ما بين 1997-1998، وفي مطلع القرن الحادي والعشرين أزمة الرهن العقاري بالولايات المتحدة الأمريكية سنة 2007 أين منيت المؤسسات المالية الأمريكية لخسارة فادحة تحولت في بداية سنة 2008 إلى أزمة مالية عالمية، ومن أبرز تداعيات حدوث هذه الأزمات إدارة المؤسسات المالية بالطرق التقليدية وعدم القدرة على إحتواء مخاطر تداول المال وتوسع رقعة السوق المالي إلى جميع أنحاء العالم وعدم الاحتراز من الوقوع في الأزمات بآليات مالية فعالة ومدروسة. هذه الأزمات وأخرى جعلت البعض يلجأ إلى المديونية والبعض الآخر إلى غلق بنوكه وبيع ما تبقى من أسهمه وسداته. هذا ما دفع بأهل الاختصاص المسارعة إلى إيجاد بدائل وحلول لتجاوز هذه الازمات ومن بينها آلية التوريق.

يعرف التوريق بأنه: " تحويل القروض وأدوات الديون غير السائلة إلى أوراق مالية سائلة ( أسهم، سندات ) قابلة للتداول في أسواق المال، وهي أوراق تستند إلى ضمانات عينية، أو ذات تدفقات نقدية متوقعة، ولا تستند إلى مجرد القدرة المتوقعة للمدين على السداد من خلال إلتزامه العام بالوفاء بالدين ". ويعرّف أيضا: " تلك الآلية التي تسمح بنقل المخاطر المالية من البنك، أو المؤسسة المالية المالكة للقروض، إلى المستثمرين عن طريق الأسواق المالية وذلك بإصدار أوراق مالية مستندة إلى رهون عقارية سكنية، أو رهون عقارية تجارية"<sup>1</sup>

أما بالنسبة لتعريف المشرع الجزائري للتوريق فقد جاء في نص المادة 02 من القانون رقم 05-06 المؤرخ في 20 فيفري 2006 والمتضمن توريق القروض الرهنية، كما يلي: "

التوريق هو: التنازل عن القروض الرهنية من قبل مؤسسة مصرفية أو مالية لفائدة مؤسسة مالية أخرى. قيام هذه الأخيرة بإصدار أوراق مالية قابلة للتداول في السوق ممثلة للقروض الرهنية " <sup>2</sup>.

تم سن القانون الوطني للإسكان في 1934 بالولايات المتحدة الأمريكية مما ترتب عليه تأسيس الإدارة الفيدرالية للإسكان وقد سمح هذا القانون بالتأمين على ديون الرهن العقاري الصادرة عن المعترضين غير حكوميين، كما سمح بتأسيس هيئات الرهن العقاري الوطنية

<sup>1</sup> - أشارت إليه : سميرة مصطفىوي ، البنوك في مواجهة آلية التوريق ، مذكرة ماجستير ، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة تيزي وزو، الجزائر، 2016، ص-ص 6 - 7  
<sup>2</sup> - القانون رقم 05-06 المؤرخ في 20 / 2 / 2006، المتضمن توريق القروض الرهنية، ج ر 15 .

وعليه فقد تم تأسيس الهيئة الوطنية للرهن العقاري بواشنطن 1938 الذي تغير اسمها لاحقا إلى الهيئة الوطنية الفيدرالية للرهن العقاري FNMA وذلك عام 1954.

وطبقا للتعديلات التي تمت بالقانون في عام 1968 تم فصل الهيئة الوطنية الفيدرالية للرهن العقاري إلى هيئتين منفصلتين هما :

- الهيئة الوطنية الحكومية للرهن العقاري Ginnie Mae وذلك عام 1968 .

الهيئة الوطنية الفدرالية للرهن العقاري Ginnie Mae<sup>1</sup>.

تكمن أهمية بحثنا في:

- ارتباطه الوثيق بأكبر عملية تقوم بها الدول والمؤسسات المالية وهي تداول المال؛
- اعتباره آلية مالية مستحدثة بحاجة إلى بيان أحكامها؛
- استخدامه كأداة لحل الأزمات المالية.

تضافرت جملة من الدوافع الذاتية والموضوعية في اختيار الموضوع أبرزها:

الرغبة في دراسة موضوع مستجد يخص الأوضاع الراهنة؛

- تحصيل رصيد معرفي من تقنية يمارسها أغلب المختصين بالشأن المالي؛
- إثراء المكتبة العربية ببحث يرجع إليه الباحثين.
- الاهتمام الواسع من قِبَل المؤسسات المالية بهذا الموضوع؛
- الموضوع جديد يحتاج إلى بيان أكثر؛
- نقص في التشريع الجزائري بشأن هذه التقنية.

لدراسة هذا الموضوع آثرنا طرح الإشكالية التالية:

ما مدى فعالية التوريق في معالجة الأزمات المالية؟

<sup>1</sup> - منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر " الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات "، (د ط)، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2003، ص 147

لمعالجة هذا الموضوع إعتدنا على المنهج الوصفي التحليلي الذي يهتم بتجميع البيانات والمعلومات عن التوريق، وتحليل بعض المواد الخاصة به وتلخيص دوره في معالجة مشاكل السيولة وتغطية مخاطر القروض. وفق الخطة التالية:

الفصل الأول: الإطار النظري لعمليات التوريق

الفصل الثاني: التوريق والمخاطر



## الفصل الأول

### الإطار النظري لعمليات التوريق

### الفصل الأول : الإطار النظري لعمليات التوريق

يعتبر التوريق من بين أهم المصادر المستخدمة في الأسواق العالمية، كوسيلة لتمويل المشاريع العقارية عن طريق تحويل الديون العقارية العادية الناشئة عن الإقتراض بغرض تمويل شراء أو بناء أو ترميم وحدة سكنية إلى سندات تصدرها جهات متخصصة حولها القانون حق التوريق، ولمعالجة عمليات التوريق سنقوم بتقسيم هذا الفصل إلى مبحثين المبحث الأول بعنوان التنظيم القانوني لعملية التوريق، أما التوريق وسيلة لتمويل الترقية العقارية فسنتناوله بالدراسة في المبحث الثاني.

#### المبحث الأول : التنظيم القانوني لعملية التوريق

يعد القطاع العقاري أكثر القطاعات التي تعاني من مشكلة توفر مصادر التمويل في غالبية المجتمعات، نظرا لأن تمويل المشاريع العقارية يتطلب مبالغ ضخمة و تسديدها يحتاج إلى آجال طويلة المدى لتواكب متطلبات تمويل قطاع العقارات مما أدى إلى ظهور شركة إعادة التمويل الرهني التي تعتبر من بين الأساليب الحديثة كمصدر للتمويل العقاري<sup>1</sup>، وسوف نتطرق في هذا المبحث إلى ظهور شركات إعادة التمويل الرهني في المطلب الأول، وعملية إعادة التمويل الرهني في الجزائر المطلب الثاني.

#### المطلب الأول: ظهور شركات إعادة التمويل الرهني

تم البدء في إنشاء الشركات التي تقوم بعمليات إعادة التمويل الرهني بظهور نظام التسهيلات المالية الذي يقوم على أساس توفير الأموال اللازمة من أجل وضعها تحت تصرف السوق العقارية الإبتدائية ( وهي سوق الإصدارات الجديدة للأوراق المالية، بمعنى أنها السوق التي تكون فيها علاقة مباشرة بين مصدر الأسهم والمكتتبين الأوائل لها أو بين المقترض ومقرضيه )<sup>2</sup>، ويتم ذلك عن طريق خلق مؤسسات مالية متخصصة تقوم بإصدار سندات في السوق المالية بحيث تستعمل مبالغها في إعادة

1 - خير الدين عبد ربه الحمري، إمكانية استخدام التوريق للتمويل الإسكاني في ليبيا، كلية الإقتصاد، جامعة عمر المختار البيضاء، 2012، ص10

2 - عيسى بوراوي، دور البنوك والمؤسسات المالية في تمويل قطاع السكن في الجزائر، رسالة ماجستير، جامعة الحاج لخضر باتنة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2013-2014، ص84

تمويل الحافظات المالية المقدمة من طرف البنوك العقارية والتجارية<sup>1</sup>، سوف يتم تقسيم هذا المطلب إلى فرعين الفرع الأول إنشاء شركة إعادة التمويل الرهني في الجزائر أما الفرع الثاني إنشاء شركات إعادة التمويل الرهني في الدول الأجنبية.

### الفرع الأول: إنشاء شركة إعادة التمويل الرهني في الجزائر

ظهرت لأول مرة شركة إعادة التمويل الرهني ( مؤسسة التوريق ) كشركة مساهمة تخضع للقانون الخاص ولأحكام قانون النقد والقرض رقم 90-10، وذلك بتاريخ 29 نوفمبر 1997 حيث تحصلت على الإعتماد كمؤسسة مالية من طرف البنك المركزي بتاريخ 03 مارس 1998 بناء على مداولة مجلس النقد والقرض لدراسة هذا الطلب تمت الموافقة عليه<sup>2</sup>، وبذلك أصدر محافظ بنك الجزائر المقرر رقم 01-98 المؤرخ في 06 أبريل 1998، وأعطيت لها صلاحية تمويل محافظ القروض العقارية المقدمة من قبل البنوك والمؤسسات المالية، وفي إطار استراتيجية حكومية واسعة تهدف لتحريك الاستثمار العقاري عن طريق السوق المالية وجعلها آلية أساسية لمعالجة أزمة السكن بغية تخفيف العبء المالي على ميزانية الدولة فيما يخص عملية التمويل في هذا المجال<sup>3</sup>.

عرف المشرع الجزائري مؤسسة التوريق في المادة 2 من قانون توريق القروض الرهنية السالف الذكر على أنها " هيئة لها صفة مالية تقوم بعملية التوريق في سوق الأوراق المالية ".

ويلاحظ أن المشرع الجزائري حصر عملية التوريق في القروض الممنوحة من أجل تمويل السكن دون غيرها من أنواع القروض الأخرى، ويرجع السبب في ذلك إلى كون تلك القروض طويلة الأجل وتشكل مخاطر لتجميد الأموال ونقص السيولة لدى البنوك، وهذا ما أكدت عليه المادة 10 من قانون 05/06 سالف الذكر والتي تنص " لا يمكن مؤسسة التوريق شراء قروض ماعدا تلك التي تمنح من طرف المؤسسات المتنازلة في إطار تمويل السكن...<sup>4</sup>."

1- عمر طالب، أثر إعادة التمويل الرهني على تحسين أداء الائتمان البنكي دراسة حالة، ( srh )، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، 2006، ص52  
2- عبد العزيز خنفوسي، تقنية توريق القروض الرهنية كآلية لمساعدة البنوك في السوق المصرفية، مجلة منازعات الأعمال، جامعة سعيدة، ص2  
3- حنان موشارة، دور شركة إعادة التمويل الرهني في تمويل عمليات الترقية العقارية، مجلة الحقوق والحريات، ع تجريبي، جامعة بسكرة، 2013، ص190  
4- المادة 10، من القانون 05/06، المتعلق بتوريق القروض الرهنية

كما نصت المادة 21 من نفس القانون على أنه " يجب أن تكون القروض المتنازل عنها من المؤسسة المتنازلة لفائدة مؤسسة التوريق، في إطار تمويل السكن، مؤمنة إذا كانت النسبة بين مبلغ القرض وقيمة السكن، تتجاوز ستين بالمئة ( 60% )"<sup>1</sup>.

يستخلص من هذه المادة أنه تصبح على إثر هذا التنازل والتسجيل لدى المحافظة العقارية مؤسسة التوريق حائزة لرهون عقارية من الرتبة الأولى وبشرط القروض المتنازل عنها تكون موضوع عقد تأمين إذا كانت النسبة بين مبلغ القرض وقيمة السكن تتجاوز نسبة 60%.

تخضع شركة إعادة التمويل الرهني من الناحية القانونية لأحكام النصوص التشريعية والقانونية التالية:

- الأمر 59-75 الصادر في 1975/09/26 المتضمن القانون التجاري المعدل والمتمم
- الأمر 11-03 المؤرخ في 2003/08/26 المتعلق بالنقد والقرض المعدل والمتمم
- الأمر 04-01 المؤرخ في 2001/08/20 المتعلق بتنظيم وتسيير وخصوصة المؤسسات العامة ذات الطابع الإقتصادي المعدل والمتمم

### الفرع الثاني: ظهور شركات إعادة التمويل الرهني في الدول الأجنبية

يعتبر إنشاء شركات إعادة التمويل الرهني من بين الآليات والأساليب الحديثة التي تم التوصل إليها في البلدان المتطورة كحل لمشكلة تمويل قطاع السكن الذي يعتبر قطاع إستراتيجي ذو أهمية قصوى في تنشيط الإقتصاد، سنتناول من خلال هذا الفرع ظهور شركات إعادة التمويل الرهني في أوروبا أولاً، ظهور شركات إعادة التمويل الرهني في أمريكا ثانياً، ظهور شركات إعادة التمويل الرهني في الدول النامية ثالثاً.

### أولاً: ظهور شركة إعادة التمويل الرهني في أوروبا

بدأت فكرة ظهور آلية إعادة التمويل الرهني في أوروبا أواخر القرن السابع عشر ( 17 م ) وبالتحديد في فرنسا، ألمانيا، إسبانيا ثم سويسرا بعد إنشاء وتطوير نظام البنوك العقارية الذي كان يقوم على عدة بنوك متخصصة تعمل على منح وإدارة حافظة القروض العقارية لتلجأ فيما بعد إلى السوق

1 - المادة 21، من القانون 05-06، المتعلق بتوريق القروض الرهنية

المالية لإعادة تمويل هذه القروض عن طريق إصدار سندات أو أوراق مالية يتم شراؤها عادة من قبل المؤسسات المالية<sup>1</sup>. أما فيما يخص ظهور مؤسسات مالية متخصصة، فيمكن أخذ فرنسا كنموذج لذلك حيث أنه بعد التدهور الذي شهدته هذه الأخيرة في مجال السوق الرهنية العقارية وانهيار بنوكها العقارية، قامت السلطات بإنشاء مؤسسة جديدة متخصصة برأس مال خاص سنة 1985 سميت " صندوق إعادة التمويل الرهني " ليقوم بتمويل القروض العقارية وإصدار سندات وأوراق مالية عقارية في السوق المالية، بحيث قدمت الحكومة الفرنسية لهذه المؤسسة دعم معنوي تمثل في تقديم ضمانات للسندات التي تصدرها شركات إعادة التمويل الرهني في السوق مدة أربع سنوات ( 04 ) متتالية<sup>2</sup>.

### ثانيا: ظهور شركات إعادة التمويل الرهني في أمريكا

تم إنشاء مؤسسة سميت بالبنك الفيدرالي لتمويل السكن " FHLB: federal home loan bank " سنة 1930 يعمل على نظام التسهيلات المالية (SMF)، لكن يعتبر أول ظهور للمؤسسات المالية المتخصصة في إعادة التمويل الرهني في الولايات المتحدة الأمريكية، كنموذج متطور لتمويل السكن منتصف الثلاثينات وذلك بعد خلق مؤسستين متخصصتين في مجال ضمان الرهن العقاري وإصدار القروض السكنية المضمونة برهونات عقارية من الدرجة الأولى، حيث تمثلت هذه المؤسسات في الجمعية الفيدرالية للسكن والجمعية الوطنية الفيدرالية للسكن "فاني مي" <sup>3</sup>fannie Mae، ولقد أدى إنشاء هاتين المؤسستين إلى تحريك نشاط السوق العقارية منذ ذلك الحين إلى يومنا هذا<sup>4</sup>.

### ثالثا: ظهور شركات إعادة التمويل الرهني في الدول النامية

عرفت العديد من الدول النامية ظهور هذا النوع من المؤسسات المالية المتخصصة، على غرار ماليزيا و تايلاند ولقد حققت هذه المؤسسات تقدما كبيرا في مجال إعادة التمويل الرهني كنظام حديث ساهم بقوة في حل أزمة السكن لدى هذه الدول<sup>5</sup>.

في إطار الإصلاحات التي وضعتها الحكومة الماليزية لإنجاح عملية تمويل السكن، تم إنشاء مؤسسة إعادة التمويل الرهني سنة 1986 والتي كانت أهدافها ترمي إلى إعادة تمويل البنوك والمؤسسات

1 - عمر طالب، المرجع السابق، ص 54

2 - عيسى بوراوي، المرجع السابق، ص 148

3 - عيسى بوراوي، المرجع السابق، ص 149

4 - عمر طالب، المرجع السابق، ص 53

5 - عيسى بوراوي، المرجع نفسه، ص 151

## الفصل الأول الإطار النظري لعملية التمويل

المالية وإصدار سندات في السوق المالية، حيث حققت هذه المؤسسة تقدماً معتبراً<sup>1</sup>، وتتمثل مهام شركة إعادة التمويل الرهني التي ورد في عقد تأسيسها ونظامها الأساسي مايلي:

- تبني استراتيجية الحكومة الرامية إلى تنمية التدعيم المالي عن طريق منح قروض سكنية وتخفيف العبء المالي على ميزانية الدولة فيما يخص عملية تمويل السكن.

- العمل على تطوير وتحسين سوق تمويلي إسكاني من خلال تمكين البنوك التجارية المرخصة والمؤسسات المالية الأخرى من زيادة مشاركتها في منح القروض السكنية.

- العمل على تطوير وتحسين سوق رأس المال في الجزائر من خلال قيام الشركة بإصدار سندات قرض متوسطة وطويلة الأجل للمؤسسات الادخارية البنكية وغير البنكية لاستخدامها في استثمارات طويلة ومتوسطة الأجل.

- تعزيز رقي نوعية الديون غير العقارية وتوفير التحفيزات الكافية من أجل تمكين الوسطاء المعتمدون من منح القروض السكنية في ظل إعادة التمويل بنسب فوائد معقولة ومقبولة وفق شروط السوق.

- عرض شروط إعادة التمويل وكذا صيغ متابعة شروط التمويل على بنك الجزائر قصد المصادقة عليها<sup>2</sup>.

- المساهمة في تطوير السوق المالية بصفة عامة، والسوق العقارية بصفة خاصة وهذا من شأنه أن يسمح للبنوك والمؤسسات المالية بالقيام بنشاطها في منح القروض العقارية في ظروف مالية ملائمة تتميز بالمنافسة الحرة.

- توفير السيولة للبنوك والمؤسسات المالية من خلال إعادة تمويل قروض سبق وأن قامت بمنحها لشراء أو بناء أو ترميم السكنات<sup>3</sup>.

### المطلب الثاني: عملية إعادة التمويل الرهني في الجزائر

يختلف عمل شركة إعادة التمويل الرهني من مرحلة ما قبل صدور قانون توريق القروض الرهنية

رقم 05-06 ومرحلة ما بعد صدور هذا القانون، سنعالج هاتين المرحلتين فيما يلي:

1- عمر طالب، المرجع نفسه، ص56

2 - عيسى بوراوي، المرجع السابق، ص180

3 - عبد العزيز خنفوسي، المرجع السابق، ص4

### الفرع الأول: مرحلة ما قبل صدور قانون التمويل سنة 2006

كانت شركة إعادة التمويل الرهني قبل صدور قانون التمويل في الجزائر تقوم بعملها كما يلي:

تقدم البنوك التجارية العمومية أو الخاصة قروضا للمواطنين لشراء أو بناء أو ترميم مسكن وبما أن القرض يعتبر سلعة قابلة للتداول والمتاجرة، فإن شركة إعادة التمويل الرهني تشتري هذه القروض العقارية السكنية من البنوك، ثم تبيعها بواسطة إصدار أوراق مالية مضمونة برهن عقاري من الدرجة الأولى (سندات قروض)، ذات فترة استحقاق طويلة، وذلك لجلب رؤوس الأموال<sup>1</sup>.

بعد الإتفاق بين شركة إعادة التمويل الرهني والوسيط المالي المعتمد (مثل البنوك)، تقوم الشركة المذكورة بجلب الأموال اللازمة من الأسواق المالية المحلية والأجنبية وذلك عن طريق إصدار سندات قيم مالية أخرى، بحيث تكون شروطها متطابقة مع شروط القروض التي يراد تمويلها وتقوم بعد ذلك شركة إعادة التمويل الرهني بمنح التمويل (القرض) إلى الوسيط المالي المعتمد مقابل رهون عقارية من الدرجة الأولى، ويقدم الوسيط (المقترض) بموجبه قائمة إسمية لشركة إعادة التمويل الرهني بالديون الممولة، مع الإشارة إلى أن الوسيط المالي أو البنك هو الذي يقوم بتحصيل الديون التي منحها مع فوائدها من عملائه المدنيين<sup>2</sup>.

### الفرع الثاني: مرحلة ما بعد صدور قانون التمويل سنة 2006

بعد صدور قانون التمويل في الجزائر سنة 2006 أصبحت شركة إعادة التمويل الرهني تمول البنوك في إطار التمويل العقاري بصيغتين وهما:

#### أولاً: الصيغة الأولى: إعادة التمويل مع حق الرجوع

في هذه الحالة فإنه بإمكان الوسيط المعتمد الحصول على المبالغ المطلوبة لإعادة تمويل القروض التي قدمها في إطار تمويل السكن في حدود 80 % من الضمانات المقدمة لذلك إلا أن

1 - سامية كسال، دور نظام تمويل القروض الرهنية في تمويل الترقية العقارية، مجلة الحقوق والحريات، ع تجريبي، جامعة بسكرة، 2013، ص 223

2 - سليمان ناصر، " التمويل كإداة مالية لمواجهة مخاطر السيولة في البنوك" تجربة تمويل القروض العقارية في الجزائر"، الملتقى الدولي الثالث حول " إستراتيجية إدارة المخاطر في المؤسسات، الأفاق والتحديات"، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة حسين بن علي، الشلف، يومي 25-26 نوفمبر 2008، ص 6

القروض تبقى ضمن موجودات الوسيط المعتمد ويتحمل هذا الأخير جميع الأخطار المتعلقة بالقروض الممنوحة في إطار تمويل السكن، كما تبقى جميع الرهونات العقارية والتأمينات مسجلة باسم الوسيط المعتمد<sup>1</sup>.

### ثانيا: الصيغة الثانية: إعادة التمويل دون حق الرجوع

بإمكان الوسيط المعتمد الحصول على المبالغ المطلوبة في إطار التمويل للمحافظ العقارية التي تم تمويلها في إطار القروض السكنية لكن بعد إتمام تحويل جميع الرهونات والضمانات الأخرى باسم شركة إعادة التمويل الرهني، أي عكس ما هي عليه الصيغة الأولى، مقابل الحصول على تمويل منها فتتحمل الشركة جميع الأخطار المتعلقة بالديون ويشترط للقيام بذلك:

تعهد البنك ( الوسيط المعتمد ) بالإستمرار في إدارة القروض المتنازل عنها لفائدة شركة إعادة التمويل الرهني مقابل عمولة يتم الاتفاق عليها بين الطرفين.

أن يوقع الوسيط المعتمد مع شركة إعادة التمويل الرهني عقدا يتضمن إدارة واسترداد المبالغ المستحقة من الزبائن. أن يوقع الوسيط المعتمد مع شركة إعادة التمويل الرهني عقدا يتضمن عملية التنازل على المحافظ العقارية<sup>2</sup>.

### المبحث الثاني: التوريق وسيلة لتمويل الترقية العقارية

تعتبر قوانين توريق القروض على إختلافها الإطار الذي يجسد سير هذه العملية، والتنظيم القانوني والضريبي لمؤسساتها، والقانون 06-05 يسير في نفس السياق، إذ يهدف إلى تحقيق التوازن بين مصالح البنوك والمؤسسات المالية الراغبة في توريق جزء من أصولها وفق طرق وإجراءات قانونية، وهذا ما سنبينه من خلال هذا المبحث، حيث يتضمن المطلب الأول الأساليب القانونية للتوريق، أشكال التوريق المطلب الثاني، أما المطلب الثالث نخصه لإجراءات التوريق.

### المطلب الأول: الأساليب القانونية للتوريق

1 - أنظر، سامية كسال، المرجع السابق، ص 224

2 - سامية كسال، المرجع السابق، ص 224



لضمان نجاح عملية التوريق لابد من التعرف على الطرق التي يتم بواسطتها تحويل الموجودات المالية، التي تتمثل في: إستبدال الدين، التنازل، المشاركة الجزئية.

**إستبدال الدين :** وهي الطريقة الوحيدة التي يتم بموجبها التحويل الحقيقي لكل من الحقوق والالتزامات، لأنها تتضمن بالفعل استبدال الحقوق والالتزامات الأصلية بأخرى جديدة<sup>1</sup>، غير أنه يقتضي الحصول على موافقة مسبقة لجميع الأطراف ذات الصلة بالقرض على إمكانية تحويله كلياً أو جزئياً إلى ورقة مالية<sup>2</sup>.

**التنازل:** التنازل عن الأصول أو الموجودات لمصلحة الدائنين أو المقرضين، هو الطريقة الشائعة في توريق الذمم الناشئة عن بيع الأصول أو إيجارها في عقدي الإيجار والبيع يتم الاستمرار في دفع الأقساط إلى الممول الأصلي الذي يقوم بدوره إما بتحويلها إلى مستثمري الذمم المدينة ( الديون ) تسديدها ضمن سلسلة من الحوالات متفق عليها عند التعاقد على التوريق، وبالمقابل يقوم باسترداد المبلغ من المؤجرين<sup>3</sup>.

**المشاركة الجزئية:** يتضمن هذا الأسلوب بيع الذمم المدينة من قبل الدائن الأصلي إلى مصرف متخصص بشراء الذمم وتمويلها ولا يتحمل بائع الدين بعدها أي مسؤولية فيما لو عجز المدين عن التسديد لذلك يجب على مشتري الدين التأكد من أهلية المدين وجدارته الائتمانية ويلاحظ أن هناك طرقاً عديدة لحماية هذا المشتري تتراوح بين حصوله على ضمانات عقارية وحقوق إدارة الدين كوصي عليها<sup>4</sup>.

بعد أن تتم عملية تحويل ملكية الأصول إلى شركة التوريق، تقوم هذه الأخيرة في مرحلة لاحقة بإصدار الحصص، حيث تلتزم خلالها بالحصول على موافقة سلطات الرقابة أو الوصاية على إصدار أوراق مالية ( سندات )، كما تلتزم بإيداع المستندات الخاصة بالحقوق التي تم تحويلها والضمانات المرتبطة بها لدى أمين حفظ مرخص له بذلك.

1 - عدنان الهندي وآخرون، التوريق كأداة مالية حديثة، ( د ط ) إتحاد المصارف العربية، 1995، ص 44  
2 - عجيل جاسم النشمي، التوريق والتصكيك وتطبيقاتهما، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة إمارة الشارقة دولة الإمارات العربية المتحدة، ص 4  
3 - محمد راتول وأحمد مداني، "دور التوريق كأداة مالية حديثة في التمويل وتطوير البورصة في الجزائر"، الملتقى الدولي الأول حول سياسات التمويل وأثرها على الإقتصاديات والمؤسسات، جامعة بسكرة، يومي 21 - 22 نوفمبر 2006، ص 4  
4 - علي يوسفات، "التوريق وأزمة المالية العالمية"، الملتقى الدولي الثاني، الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، المركز الجامعي خميس مليانة، 06/05 ماي 2009، ص 1

وتتولى شركة التصنيف الائتماني إجراء عملية تقييم للسند المورق، والتي تعتمد على عدد من المتغيرات من أبرزها:

- جودة محفظة القروض، التي تتوقف بدورها على ما إذا كانت القروض التي تحتويها مضمونة كلياً أو جزئياً من مؤسسات حكومية أو خاصة، كما تتوقف كذلك على نسبة تغطية السندات أي قيمة السندات المصدرة إلى قيمة محفظة القروض؛  
- التوزيع الجغرافي للقروض المكونة للمحفظة؛

- مدى احتمال سداد قيمة القروض قبل تاريخ الاستحقاق فالسداد المبكر من شأنه أن يؤثر عكسياً على نسبة تغطية السندات<sup>1</sup>.

### المطلب الثاني: أشكال التوريق

بالنسبة للشكل القانوني للتوريق لم يجد التشريع أفضل من الأطر التي تنظم نشاط الإستثمار في القيم المنقولة، ورغم الإختلاف الموجود بين النشاطين تم تطويع النظام القانوني لهذه الأخيرة ليتلاءم ومقتضيات عملية التوريق<sup>2</sup>، وهي تجربة تتراوح بين خضوع نشاط التوريق للشكل النظامي ( الفرع الأول) وبين خضوعها للشكل التعاقدية ( الفرع الثاني).

### الفرع الأول: خضوع نشاط التوريق للشكل النظامي

تتم عملية التوريق في إطار كيان قانوني مستقل ينقل إليه ملكية الأصول أو الحقوق المحولة المتنازل عنها من طرف البنك ( تكون قروض مضمونة برهون عقارية من الدرجة الأولى) وإصدار سندات أو أسهم بضمن هذه الأصول وهذا الكيان القانوني المستقل قد يأخذ شكل شركة أموال وتسيير وفق قواعد تكفل الأمن لمدخرات المساهمين وتوفر لهم الأرباح المنتظرة من وراء استثمارهم في هذا النوع من النشاط.

تحمل شركات التوريق طابعاً نظامياً يرجع لخضوعها لقانون الشركات وهذا سواء من حيث التأسيس، أو الإدارة، أو الرقابة، أو الإنقضاء فالمستثمرين المكتتبين في الأوراق المالية التي تصدرها

1- عمار بوطوك، دور التوريق في نشاط بنك التنمية المحلية، رسالة ماجستير، جامعة قسنطينة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير،

2008 ص 28

2- سميرة مصطفاوي، المرجع السابق، ص 39

شركة التوريق يأخذون صفة المساهم بحيث يحصلون على أسهم مقابل حصصهم في رأس المال، غير أنهم لا يحضون بملكية مباشرة للقروض التي تحصلت عليها شركة التوريق، ولكن تثبت لهم حقوق المساهم في شركة المساهمة وهي حضور الجمعيات العامة، والتصويت على قراراتها أضف إلى حق الحصول على الأرباح، وعلى جزء من موجودات الشركة وفائض القسمة في حالة التصفية<sup>1</sup>.

### الفرع الثاني: خضوع نشاط التوريق للشكل التعاقدى

يمكن التوريق في إطار خارج عن إطار الشركات أن يتخذ شكلا تعاقديا تتنوع تطبيقاته بين الترس، صناديق الإستثمار وصناديق الإستثمار القائمة على التصرف الإئتماني.

**أولاً: شكل الترس:** الترس لغة يقصد به وقف، ثقة، صندوق إستثماري، مال أمانة أو دمج شريكتين متماثلتين النشاط بقصد الاحتكار، واصطلاحاً هو عبارة عن ترتيب قانوني يتم بموجبه نقل أموال ممتلكات من المالك إلى شخص آخر، لإدارتها لصالح واحد أو أكثر من المستفيدين<sup>2</sup>.

فنظام الملكية في الدول الأنجلوسكسونية يفصل الملكية إلى ملكية قانونية و ملكية إنصافية فالأولى تعود لمالك الترس والثانية لأمين الترس الذي تخوله هذه الملكية حق الإستعمال، الاستغلال، التصرف كل ذلك لصالح المالك الإنصافي، ويعتبر الترس الكيان القانوني الأكثر استعمالاً في القانون الأنجلوسكسوني وبسبب بساطة نظامه ومرونة قواعده ولقوة ضماناته استعين به كإطار قانوني لعملية التوريق أين يستخدم أمين الترس حصص المدخرين لشراء الأوراق المالية المكونة لمحفظة القروض<sup>3</sup>.

وأمين الترس هو عبارة عن: "طرف ثالث يكون في أغلب الأحيان شركة ائتمانية متخصصة، أو جزءاً من بنك، ويتم تعيينه للعمل بالنيابة عن المستثمرين وفي حالة عملية التوريق، يتم تكليف الأمين بمسؤولية الوصول إلى قرارات رئيسية معينة قد تنشأ خلال فترة سريان العملية، و يتضمن دور الأمين أيضاً الاحتفاظ بضمان الأصول التي يتم تحويلها إلى أوراق مالية، والتحكم في التدفقات النقدية، ويستلزم في أغلب الأحيان تعيين أمين مستقل لإدراج الأوراق المالية المضمونة بأصول، هذا ويستلم الأمانة تقارير منظمة عن أداء الأصول الضامنة للتحقيق على سبيل المثال إذا كانت إجراءات التدفقات النقدية قد تم

1 - سميرة مصطفاوي، المرجع نفسه، ص 40

2 - محمد عبد الحليم عمر، نظام الوقف الاسلامي والنظم المشابهة في العالم الغربي، بحث مقدم إلى المؤتمر الثاني للأوقاف حول الصيغ التنموية والرؤى المستقبلية، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، ص 5، <http://www.kantakji.com/media/4953/52059.bdf>، تاريخ التصفح

2017/01/01 على الساعة 10:15

3 - سميرة مصطفاوي، المرجع السابق، ص 42

إتباعها، ومع مراعاة التعويض المناسب وإجراءات الحماية الأخرى، يعد الأمين مسؤولاً أيضاً عن إيجاد محصل بديل عند الحاجة، بالإضافة إلى تولى الإجراءات القانونية بالنيابة عن المستثمرين، وبيع الأصول حسبما يقضي الأمر لسداد المبالغ المستحقة للمستثمرين، ولتمكين الأمين من أداء واجباته وتقديم الأجر المناسب له، فإنه يتلقى أتعاب قبل كافة التدفقات الأخرى بالإضافة إلى تعويض تفضيلي لتغطية كافة التكاليف والتدفقات غير المتوقعة<sup>1</sup>.

### ثانياً: صناديق الإستثمار القائمة على الملكية المشتركة

تعرف صناديق الاستثمار على أنها: " مؤسسات مالية تقوم بالاستثمار الجماعي للأوراق المالية عن طريق تجميع المدخرات من عدد كبير من المستثمرين، واستثمارها في شراء وبيع الأوراق المالية بواسطة إدارة محترفة بهدف تحقيق منفعة لمؤسسيها وللمستثمرين".

### ثالثاً: صناديق الإستثمار القائمة على التصرف الائتماني

التصرف الائتماني يعد من قبل الأعمال القانونية والتي يعهد بمقتضاها شخص يسمى المؤتمن إلى شخص يسمى الأمين التصرف في مال معين بهدف الضمان والأدارة، وانطلاقاً من ذلك يلتزم الأمين في استخدامه لحقوقه احترام الغرض من العملية التي من أجلها أنتقل إليه المال، وأن يعيد رده مرة أخرى في نهاية المدة المتفق عليها<sup>2</sup>.

### المطلب الثالث: إجراءات التوريق

تتمثل أهم إجراءات توريق القروض فيما يلي : عند زيادة بنك لرأس ماله لغرض أو لآخر أو حين يحتاج لسبولة نقدية فإنه لن يكون لديه إلاّ طريق من ثلاثة: فإمّا أن يطرح أسهماً لزيادة رأس المال للإكتتاب العام، يلجأ للإقتراض من بنك أو بنوك أخرى، أو أخيراً، يطرح سندات مديونية للإكتتاب العام وهو ما يعد قرصاً جماعياً مقابل فائدة ثابتة ولآجال طويلة وهو ما يفضله حملة الأسهم بالبنك خشية

1- مسرد قاموس المصطلحات عمليات التوريق، صادر عن وكالة standard & poors ، ص 35،  
<http://www.kantakji.com/media/3471/32.bdf> تاريخ التصفح 2017/01/01 على الساعة 10:14

2- سميرة مصطفاوي، المرجع السابق، ص 45

## الفصل الأول الإطار النظري لعملية التوريق

إدخال مساهمين جدد يقاسمونهم الأرباح عند ولوج الطريق الأول، أو بالتعرض لضغط فائدة بنكية مرتفعة أو آجال قصيرة لسداد أصل مبلغ القرض المصرفي في الحالة الثانية<sup>1</sup>.

في حالة إصدار سندات المديونية فإن البنك قد يمنح حقّ الدائنين حقّ إمتياز أو إختصاص أو رهن على بعض ممتلكاته، وفي كلّ الأحوال فإنّ الدائنين سيعولون بالدرجة الأولى في شأن الوفاء بديونهم على البنك، فإذا ما تعرض لإضطراب يخلّ بمركزه المالي أو يضطره للإفلاس، فإنّ الوفاء بقيمة السندات يصبح معرضاً لخطر العجز عن الوفاء أو على الأقلّ الوفاء المتأخّر لآجال غير معلومة أو منضبطة<sup>2</sup>.

أسلوب التّمول المنظم يفيد جميع الأطراف ويتمّ ذلك بفصل مصدر الوفاء بقيمة فوائد سندات الدّيون وأصل مبلغ القرض عن البنك نفسه<sup>3</sup>.

حيث نصّ المشرع في المادة 3 من القانون رقم 06-05 السالف الذكر تخضع عملية إصدار واسترداد قيم الأوراق المالية من طرف مؤسسة التوريق، وفقاً لعملية التنازل عن القروض الحالية أو المستقبلية بمبادرة من المؤسسة المتنازلة وفقاً للتشريع المعمول به لاسيما المرسوم التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 2 ذي الحجة عام 1411 الموافق 23 ماي سنة 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم<sup>4</sup>.

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 عن قروض ممنوحة في إطار التمويل العقاري ومؤسسة التوريق<sup>5</sup>. يجب أن يتضمن الجدول البيانات الأساسية الآتية:

- تسمية عقد التنازل عن القروض المدعمة برهون عقارية ذات الرتبة الأولى
- الإشارة إلى أن عملية التنازل عن القروض تخضع إلى أحكام هذا القانون
- تعيين مؤسسة التوريق والمؤسسة المتنازلة

1 - محمد راتول وأحمد مداني، المرجع السابق، ص 4

2 - فتحي حسين عثمان، التوريق المصرفي للديون الممارسة والإطار القانوني، الدليل الإلكتروني للقانون العربي،

[http://www.arablawnfo.com/Research\\_Search.asp?validate=articles&ArticleID=80](http://www.arablawnfo.com/Research_Search.asp?validate=articles&ArticleID=80)، تاريخ التصفح

11:29 على الساعة 2017/03/13

3 - محمد راتول وأحمد مداني، المرجع السابق، ص 5

4 - المادة 3 من القانون، 05-06، المتعلق بتوريق القروض الرهنية

5 - المادة 8 من القانون 05-06، المتعلق بتوريق القروض الرهنية

- قائمة الديون المتنازل عنها والمتضمنة البيانات الآتية: الإسم والعنوان ومكان التسديد من جانب المدينين ومبلغ الديون وتاريخ الأقساط النهائية ونسب الفائدة ومميزات الرهون ومرجع عقود التأمين إن وجدت
- بيان يوضح المبلغ المدفوع من طرف مؤسسة التوريق إلى المؤسسة المتنازلة مقابل القروض محل التنازل
- إلتزام المؤسسة المتنازلة بالقيام باستبدال القروض المشكوك فيها أو المتنازع عليها أو صعبة التحصيل لفائدة مؤسسة التوريق
- تاريخ إيداع الجدول.
- بعد التنازل عن القروض من طرف المؤسسة المتنازلة إلى مؤسسة التوريق وتحويل القروض المتنازل عليها إلى أوراق مالية، حيث أن هذه الأخير يتم المحافظة عليها من طرف المؤتمن المركزي وتداولها من حساب إلى حساب، وكذلك إدارتها<sup>1</sup>.

1 - أنظر المادة 4 من القانون 05-06، المتعلق بتوريق القروض الرهنية

### ملخص الفصل الأول:

يعتبر التوريق آلية حديثة تعمل على تحويل القروض إلى أوراق مالية قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية، وبالتالي تحويل القروض من أصول غير سائلة إلى أصول سائلة، وتتم هذه العملية بين طرفين وهما المؤسسة المتنازلة ( البنك )، وشركة إعادة التمويل الرهني (مؤسسة التوريق)، ويجب أن تكون القروض محل التوريق ممنوحة من أجل تمويل السكن حيث ذكرها المشرع على سبيل الحصر لا المثال كون هذه القروض طويلة الأجل وتشكل خطر لتجميد الأموال ونقص السيولة لدى البنوك، ويجب أن تكون القروض المتنازل عنها مؤمنة إذا كانت النسبة بين مبلغ القرض وقيمة السكن تتجاوز ( 60% ) ويجب أن يتم إثبات التنازل عن القروض بواسطة جدول، و يتضمن هذا الأخير بيانات أساسية، وبعد اتخاذ الإجراءات اللازمة يتم تسجيل كل العمليات من طرف المؤتمن المركزي والمحافطة عليها وتداولها من حساب إلى حساب آخر في سوق الأوراق المالية (البورصة).

## الفصل الثاني التوريث والمخاطر



## الفصل الثاني: التوريق والمخاطر

بالرغم من المزايا والفوائد التي تحققها تقنية توريق القروض في مجال تمويل السكن ومختلف الأطراف الفاعلة فيها بشكل خاص والأسواق المالية بشكل عام، إلا أنها لا تخلو من المخاطر، إلى درجة أن هذه التقنية - التوريق - اعتبرت أحد أهم الأسباب المؤدية إلى الوقوع في الأزمات المالية العالمية من خلال هذا الفصل يتم التطرق إلى مواجهة التوريق لمخاطر السيولة في المبحث الأول، التوريق وعلاقته بالأزمة المالية في المبحث الثاني.

### المبحث الأول: مواجهة التوريق لمخاطر السيولة

لقد صاحب التطور في أنشطة البورصات وإتساع الأسواق المالية على المستوى العالمي تزايد التعامل في الأدوات الحديثة مثل التوريق، والذي يعتبر أداة مالية حديثة لإدارة مخاطر السيولة في البنوك وذلك لما يوفره من إمكانية تحريك القروض خاصة منها المتعثرة أو المشكوك فيها<sup>1</sup>، وبالرغم من المزايا الناتجة عن عملية التوريق إلا أنه لا يخلو من المخاطر، سوا عملية التوريق في حد ذاتها أو البنوك. وهذا ما يتم التطرق إليه، المخاطر المتعلقة بعملية التوريق المطلوب الأول، المخاطر المتعلقة بالبنوك المطلوب الثاني.

### المطلب الأول: المخاطر المتعلقة بالتوريق

تحتوي عملية توريق القروض على مجموعة من المخاطر التي تحول دون تحقيق نتيجة منتظرة سواء كانت من طرف البنك مؤسسة التوريق أو المستثمرين أي الخطر المتعلق بالمدين يعد من أكبر المشاكل من تعثر وعدم القدرة على السداد في المواعيد المتفق عليها، من أكبر المشاكل وأكثرها إنتشارا في العمل المصرفي<sup>2</sup> حيث تتزايد هذه المخاطر أو المشاكل خاصة في القروض طويلة الأجل القروض العقارية، وتتلخص في ثلاث مخاطر هي : خطر الدفع المسبق، خطر إعسار المدينين، خطر التأخر عن الدفع.

<sup>1</sup> - سليمان ناصر، المرجع السابق، ص 1

<sup>2</sup> - خير الدين عيد ربه الحمري، المرجع السابق، ص 7

### الفرع الأول: خطر الدفع المسبق

يتمثل خطر الدفع المسبق في قيام المدين بدفع ما عليه من دين قبل تاريخ الإستحقاق المحدد في عقد القرض، وذلك راجع لعدة أسباب منها رغبة المدين أو المقترض في تجديد عقد القرض بشروط جديدة، وبتزايد هذا الخطر عندما يكون إنخفاض في معدل الفائدة في السوق.

ويكون كذلك من قبل الدفع المسبق تدخل شركة التأمين لدفع مبلغ التأمين على القرض أو الجزء المتبقي منه في حالة عجز المدين الكلي أو الجزئي عن الدفع، هذا في حالة ما إذا كان القرض مؤمن عليه كنوع من الضمان<sup>1</sup>.

### الفرع الثاني: خطر إعسار المدينين

يتمثل هذا الخطر نتيجة لفشل المدينين عن الوفاء بالتزاماتهم إتجاه دائنيهم فرغم عملية الإئتمان قائمة على الثقة التي يوليها الدائن للمدين الذي يعد بالوفاء، كما قد يكون نتيجة لتغير ظروف السوق فتكون هناك صعوبات كبيرة تؤدي إلى تضرر أسواق أخرى، وفي حالات التوريق يؤثر عجز المدين سواء كان حسن أو سيئ النية إلى الإضرار بمؤسسة التوريق وبالتالي المستثمرين في الأوراق المالية الناتجة عن عملية التوريق<sup>2</sup>.

### الفرع الثالث: خطر التأخر عن الدفع

إستيفاء قيمة القرض يتم وفق مدة محددة في عقد القرض وإعتمادا على هذه المدة يقوم البنك باحتياطاته لمواجهة إلتزاماته المنوطة بنشاطه ولهذا فإن أي تأخر في الدفع، قد يتسبب له في مشاكل وصعوبات ويختلف التأخر عن العجز عن الدفع، في الحالة الأولى يتعرض المدين لصعوبات مؤقتة تمنعه من الوفاء بدينه في المواعيد المحددة فيضطر للدفع لاحقا الأمر الذي يجعل الدائن مجبر على انتظار مدة إضافية لاستيفاء حقه، وقد يكون ذلك بشكل جزئي، والتأخر في دفع أقساط هذه القروض

<sup>1</sup> - سميرة مصطفى، المرجع السابق، ص 82

<sup>2</sup> - مريم سرارمة، دور المشتقات المالية وتقنية التوريق في أزمة 2008، "دراسة تحليلية"، رسالة ماجستير، جامعة قسنطينة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 2012، ص 113

يضع مؤسسة التوريق في موقف صعب أين تجد نفسها غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها إتجاه المستثمرين في الآجال المحددة<sup>1</sup>.

## المطلب الثاني: المخاطر المتعلقة بالبنوك

تطرقنا فيما سبق إلى المخاطر المتعلقة بالتوريق، وفي المقابل هناك مخاطر تواجهها البنوك وتكون مرتبطة بشكل أساسي بنشاطات الإقراض والاقتراض، ويمكن تعريف المخاطر بأنها احتمالية تعرض البنك إلى خسائر غير متوقعة وغير مخطط لها، أو تذبذب العائد المتوقع على استثمار معين<sup>2</sup>. وسوف نتطرق إلى أهم المخاطر وهي: مخاطر السيولة، مخاطر السوق، المخاطر التشغيلية، المخاطر القانونية

### الفرع الأول: مخاطر السيولة

يتمثل هذا الخطر في حال عدم قدرة البنوك في مواجهة إلتزاماتها في ظرف لا يسمح لها بالتعويض الكافي للدائنين في ظل عدم توفر فرص الإقتراض من السوق النقدي، الأمر الذي يؤدي بحدوث أزمة ثقة يتبعها إفلاس البنك وينشأ هذا الخطر نتيجة إختلال التوازن في الهيكل المالي للبنك، حيث تصبح الأصول المتداولة غير كافية لتغطية الديون قصيرة الأجل<sup>3</sup>.

### الفرع الثاني: مخاطر السوق

تنشأ هذه المخاطر نتيجة التحركات العكسية في القيمة السوقية لأصل ما ( سهم سند، قرض عملة أو سلعة )، أو هي مخاطر تعرض المراكز المحمولة داخل ميزانية المؤسسة وخارجها نتيجة لتقلب الأسعار في السوق<sup>4</sup> ومخاطر السوق يمكن أن تأخذ أشكالاً متعددة، فعلى مستوى البنوك التجارية يمكن أن تظهر نتيجة للتقلبات في معدلات الفائدة وقيمة العملات ونتيجة للتقلبات في أسعار الأدوات المالية<sup>5</sup> والتي من بينها التوريق.

1 - سميرة مصطفى، المرجع السابق، ص 83

2 - عمار بوطكوك، المرجع السابق، ص 66

3 - أنظر: المرجع نفسه، ص 66

4 - بلعزوز بن علي، إستراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية، مجلة الباحث، ع 07، جامعة الشلف، 2010، ص 334

5 - عمار بوطكوك، المرجع السابق، ص 68

### الفرع الثالث: المخاطر التشغيلية

هي المخاطر الناجمة عن الخسائر التي تنشأ عن عدم كفاءة أو فشل العمليات الداخلية والأفراد والنظم، أو تنشأ لأحداث خارجية<sup>1</sup> كل هذا يؤدي إلى وقوع خسائر مالية نتيجة الأخطاء المرتكبة أو عدم إتخاذ الإجراءات اللازمة في الوقت المناسب<sup>2</sup>.

ويمكن تحديد أنواع المخاطر التشغيلية المتعلقة بأحداث معينة والتي على احتمال التسبب في خسارة كبيرة منها: الإحتيال الداخلي: تلك الأفعال من النوع الذي يهدف إلى الغش أو إساءة إستعمال الممتلكات أو التحايل على القانون واللوائح التنظيمية من طرف المسؤولين عن البنك أو العاملين فيه.

الاحتيال الخارجي: وهي الأفعال التي تهدف إلى الغش أو إساءة إستعمال الممتلكات أو التحايل على القانون من طرف عملاء البنك.

ممارسة العمل والأمان في مكان العمل: وهي الأعمال التي لا تتفق مع طبيعة الوظيفة. الأضرار في الموجودات المادية: وهذا بسبب كارثة طبيعية أو أية أحداث أخرى. توقف العمل والخلل في الأنظمة بما في ذلك أنظمة الكمبيوتر.

التنفيذ وإدارة المعاملات الإخفاق في تنفيذ المعاملات أو إدارة العمليات والعلاقات مع العملاء<sup>3</sup>.

### الفرع الرابع: المخاطر القانونية

المخاطر القانونية ترتبط بالخسائر الراجعة لتصرف قانوني أو تنظيمي يبطل صلاحية العقد أو يحول دون أداء المستخدم النهائي أو الطرف المقابل له وفقا لشروط العقد<sup>4</sup>، وهذه المخاطر ناتجة عن تعرض البنك لفقدان جانب من أصوله أو زيادة إلتزاماته قبل الغير وذلك نتيجة عدم توافر رأي قانوني

<sup>1</sup> - حياة نجار، إدارة المخاطر المصرفية وفق إتفاقيات بازل "دراسة واقع البنوك التجارية العمومية الجزائرية"، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، 2014، ص 58

<sup>2</sup> - أحمد قارون، مدى إلتزام البنوك الجزائرية بتطبيق كفاية رأس المال وفقا لتوصيات لجنة بازل، رسالة ماجستير، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، 2013، ص 11

<sup>3</sup> - صالح مفتاح، إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، مداخلة مقدمة في إطار الملتقى الدولي حول الأزمة المالية الإقتصادية الدولية والحكمة العالمية، جامعة سطيف، 20-21 أكتوبر 2009، ص 3

<sup>4</sup> - سهام عيساوي، دور تداول المشتقات المالية في تمويل أسواق رأس المال، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الإقتصادية، جامعة بسكرة، 2015، ص 197

سليم، أو عدم كفاية الأوراق والمستندات القانونية أو حدوث تأخر في إجراء التقاضي أمام المحاكم أو الدخول في أنواع جديدة من المعاملات لم يحم التشرية بتنظيمها<sup>1</sup>.

## المبحث الثاني: التوريق وعلاقته بالأزمة المالية

شهدت الأسواق المالية العالمية عدة ازلمات في اواخر القرن التاسع عشر وبداية القرن العشرين، تميزت بسرعة إنتشارها وتباين أسبابها وأثارها المستقبلية باعتبارها خطر حقيقي لا يتعلق بالماضي والحاضر بل ينتشر تأثيرها في المستقبل ومن أبرز هذه الأزلمات أزمة الكساد الكبير سنة 1929<sup>2</sup> وبالرغم من تعدد الأسباب لهذه الأزمة إلا أن التوريق يعتبر سببا رئيسيا في تفجيرها، وسوف نتطرق إلى التوريق كسبب لحدوث الأزمة المالية في المطلب الأول، والآثار المترتبة عن التوريق في المطلب الثاني.

### المطلب الأول: التوريق كسبب لحدوث الأزمة المالية

يعتبر التوريق أحد الآليات المرتبطة بأسواق الأوراق المالية الثانوية (البورصة) وأداة من الأدوات المالية المهمة، ويعتبر كذلك من الأسباب التي أدت إلى الأزمة المالية. وسوف نتطرق لهذه الأسباب، الإنحراف عن المقياس المعمول به في منح القروض العقارية الفرع الأول المبالغة والإفراط في إستخدام آلية التوريق الفرع الثاني، إتساع ظاهرة المضاربة الفرع الثالث، غياب الرقابة المالية الفعالة الفرع الرابع.

### الفرع الأول: الإنحراف عن المقياس المعمول به في منح القروض العقارية

من أحد القواعد المعمول بها في الإئتمان المصرفي تفادي المخاطر غير المؤمنة والهدف من القواعد الإحترازية هو تحقيق التناسب بين حجم القروض الممنوحة ووجود سيولة تسمح للبنك بالقيام بالتزاماته إتجاه المودعين. وهو الأمر الذي لم تراعه البنوك الأمريكية في الفترة التي سبقت الأزمة المالية العالمية حيث رفعت حجم<sup>3</sup> القروض الرهنية بطريقة غير مسبقة وذلك على حساب الصرامة في تطبيق القواعد الإحترازية وفي تقييم المستفيدين من القروض .

<sup>1</sup> - سميرة مصطفى، المرجع السابق، ص 81

<sup>2</sup> - محمد خميسي بن رجم، التوريق ووقعه على الأزلمات المالية، مجلة أبحاث إقتصادية وإدارية، ع 8، جامعة بسكرة، 2010، ص1

<sup>3</sup> - سميرة مصطفى، المرجع السابق، ص 94

## الفرع الثاني: المبالغة والإفراط في استخدام آلية التوريق

لقد أعتبر التوريق من أهم الآليات الذي عرفته البنوك والمؤسسات المالية الأمريكية ودفعت البنوك إلى توريق معظم القروض العقارية التي كانت تحوزها، ومن بينها القروض من الدرجة الثانية فوجود آلية التوريق جعل إهتمام البنوك ينصب أساسا على تحقيق الأرباح دون التأكد من السمعة الائتمانية للمقترضين، لأن أغلبية القروض التي كانت تمنحها تتلخص منها مباشرة بعد ذلك عن طريق هذه الآلية، وبذلك إنتقلت البنوك من النموذج التقليدي القائم على مبدأ العلاقة القوية مع الزبائن والإحتفاظ بالقروض حتى الإستحقاق إلى مجرد موزع للقروض ومن ثم بائع لها في سوق ثانوي بطريقة تفنقد للشفافية والمسؤولية مساهمة على المدى البعيد في ظهور المخاطر وإنتشارها وبالتالي الوقوع في أزمات<sup>1</sup>.

## الفرع الثالث: إتساع ظاهرة المضاربة

أدى التوسع في عمليات المضاربة وما ينتج عنها من فقاعات والتي يزيد من تفاقمها الإستعمال المكثف للأدوات المالية أدى إلى عدم إستقرار الأسواق المالية وإرتفاع وحدة الأزمات المالية، حيث أن إستعمال هذه الأدوات بهدف المضاربة يجعل الأخطار تتركز في محفظة عدد من المضاربين الذين يكونون في إستعداد لتحمل المخاطر بحثا عن أرباح عالية، هذه الفئة تتعرض للإفلاس بمجرد تعرضهم لخطر عدم الدفع أو إنهيار الأسعار، ومن هنا تنشأ الأزمة وتنتقل العدوى من مؤسسة مالية إلى مؤسسة مالية أخرى نتيجة لتغير أسعار الأصول المالية إلى أن تمس الأزمة النظام المالي بأكمله، وفي ظل العولمة وإنفتاح الأسواق تأخذ الأزمة في هذه الحالة بعدا عالميا كما هو الشأن في أزمة 2008<sup>2</sup>.

## الفرع الرابع: غياب الرقابة المالية الفعالة

أثبتت الأزمة الأخيرة ضعف الأجهزة الرقابية التي تركت المجال واسعا للمؤسسات المالية التي لم تحترم القواعد الإحترازية ومنحت قروضا لأطراف غير مؤهلين كما توسعت في عملية التوريق بإصدارها لسندات مختلفة الجودة ووضعها في محفظة واحدة منحت لها مؤسسات التنقيط ووضعها في محفظة

<sup>1</sup> - مريم سرارمة، المرجع السابق، ص ص 137 - 138

<sup>2</sup> - مريم سرارمة، المرجع السابق، ص 140

واحدة منحت لها مؤسسات التنقيط نقاطا تفوق جودتها هذا زيادة عن عدم تماثل المعلومات وإنعدام الشفافية التي تجسدت في تقديم معلومات مظلمة عن الوضعيات المالية لمختلف الأطراف<sup>1</sup>.

إعتبر الكثير من الإقتصاديين أن التوريق هو السبب الرئيسي في وقوع الأزمة المالية العالمية الراهنة، كما أن المنتجات المالية التي تنتج عنه وصفت بمصطلحات جديدة أهمها: منتجات الدمار الشامل، المنتجات السامة، وأن جذور الأزمة المالية ترجع أساسا إلى تعطيل عمل الأجهزة المسؤولة عن الإشراف والرقابة على المؤسسات المالية من تأدية دورها بشكل صحيح خاصة البنوك المركزية الفاعلة وهيئات الأوراق المالية المؤثرة على مستوى العالم وإدارات المخاطر في المصارف التجارية والإستثمارية ومبدأ الرقابة الذاتية، كما أن جميع المؤسسات المسؤولة عن نظام المالي المحلي والدولي لم تحرك ساكنا فيما يتعلق بالممارسات الخاطئة والتمادي في التوريق والقروض العقارية والهندسية المالية وغيرها من أمور تتعارض بشكل أو بآخر مع النظم والمعايير المحلية<sup>2</sup>.

وبالتالي يمكن التوصل إلى نتيجة مفادها أن التوريق بما ينتجه من تضخم لقيمة الديون وكثرة عدد حملة سندات ادائين و إنتشارهم وتعدد المديونيات على نفس العقار، وعليه فإن هذه الأمور تشكل حجر الزاوية في حدوث الأزمة المالية<sup>3</sup>.

### المطلب الثاني: الآثار المترتبة عن عملية التوريق

بعد إتمام إتفاق التنازل عن الديون المبرم بين المؤسسة المتنازلة ومؤسسة التوريق يترتب عنها إنشاء روابط قانونية جديدة وهي آثار تنازل البنك عن القروض الفرع الأول، آثار إتفاق التوريق على المدين بالقروض أو الحقوق المتنازل عنها الفرع الثاني، آثار إتفاق التوريق على حاملي الأوراق المالية الفرع الثالث.

### الفرع الأول: آثار تنازل البنك عن حقوقه لمؤسسة التوريق

يترتب عن قيام البنك بالتنازل عن حقوقه لمؤسسة التوريق نقل جميع الضمانات والتأمينات المتعلقة بهذه الحقوق حيث تدخل في الذمة المالية لمؤسسة التوريق بمجرد أن تصبح عمليات التنازل فعلية

<sup>1</sup> - سميرة مصطفى، المرجع السابق، ص 97  
<sup>2</sup> - جمال الدين خاسف، فلسفة التوريق والازمات المالية العالمية، مداخلة مقدمة في إطار الملتقى الدولي حول الأزمة المالية الإقتصادية الدولية والحكمة العالمية، جامعة سطيف، 20-21 أكتوبر 2009، ص 5  
<sup>3</sup> - علي عبد الفتاح أبو شرار، الأزمة المالية الإقتصادية العالمية الراهنة أحداثها أسبابها تداعياتها إجراءاتها، (ط1)، عمان، 2011، ص 40

ويمكن حصر أهم الآثار المترتبة عن تنازل البنك عن حقوقه لمؤسسة التوريق فيما يلي:

### أولاً: إنتقال صفة الدائنية من المؤسسة المتنازلة ( البنك ) إلى مؤسسة التوريق

فالبنك وبقيامه بالتنازل عن حقوقه على مدينه بفقد صفته كدائن لتنتقل ملكية هذه الحقوق لمؤسسة التوريق

### ثانياً: إنتقال الحق محل التنازل بجميع توابعه و ضماناته ودفعه

حيث نصت المادة 11 من قانون 05/06: " يترتب على التنازل عن مجموعة أو كتلة من

القروض من جانب المؤسسة المتنازلة لفائدة مؤسسة التوريق نقل الضمانات والتأمينات المتعلقة بها وتكون ملزمة للغير<sup>1</sup>"

يستخلص من هذه المادة أن الحق محل التنازل ينتقل من المؤسسة المتنازلة إلى مؤسسة التوريق، بما له من خصائص وما يلحقه من توابع وما يكلفه من تأمينات وما يرد عليه من دفع

### ثالثاً: إنتقال الحق محل التنازل بقيمته الإسمية

يتم التنازل عن الحق في عملية التوريق بأقل من قيمته الحقيقية أو الإسمية وشكليا إنتقال الحق لمؤسسة التوريق يكون بقيمته الإسمية وليس بقيمة الشراء، حيث يمثل الفارق بين القيمتين عائد الإستثمار الذي يستفيد منه حملة الأوراق المالية ومؤسسة التوريق<sup>2</sup>.

### رابعاً: تسليم كل الوثائق المثبتة للمديونية

يلتزم البنك بتسليم جميع الوثائق المثبتة للحقوق أو القروض محل التنازل لمؤسسة التوريق، حتى تتمكن هذه الأخيرة من الرجوع وديا أو قضائيا على المدينين بها ويعهد لماسك الحسابات أو الحافظ حفظ هذه الوثائق.

### خامساً: الإلتزام بضمان وجود الحق

إن البنك المتنازل عن القروض يلتزم بضمان وجود الحق المتنازل عنه وتوابعه و ضماناته وقت التنازل

<sup>1</sup> - المادة 11 من القانون 05/06، المتعلق بتوريق القروض الرهنية

<sup>2</sup> - عبد الحفيظ ميلاط، النظام القانوني لتحويل الفاتورة، رسالة دكتوراه، جامعة تلمسان، كلية الحقوق والعلوم السياسية، 2012، ص 338



فإذا انقضى الحق بعد ذلك أو توابعه بسبب لا يرجع للمؤسسة المتنازلة فلا مسؤولية عليها، وهي لا تضمن يسار المدين إلا إذا كان ثمة إتفاق صريح على ذلك بينها وبين مؤسسة التوريق<sup>1</sup>.

### سادسا: إدارة الأصول من قبل المؤسسة المتنازلة

تنص المادة 22 من القانون 05/06: " يمكن لمؤسسة التوريق أن تكلف المؤسسة المتنازلة أو أي مؤسسة أخرى باسترداد القروض الرهنية التي تم التنازل عنها واستخدام رفع اليد وكذا كل المهام الأخرى المتعلقة بالتسيير لحسابها، وفقا للشروط المحددة في اتفاقية تسيير القروض المبرمة بين الطرفين واستردادها"<sup>2</sup>.

على الرغم من انتقال ملكية الأصول الضامنة للوفاء بقيمة الأوراق المالية المصدرة، من الذمة المالية للمؤسسة المتنازلة لمؤسسة التوريق، فإنه يناط في غالب الأحيان بالمؤسسة المتنازلة إدارة واستثمار محفظة الأصول وضماناتها أثناء إنجاز أو تنفيذ عمليات التوريق.

### سابعا: الإلتزام باستبدال بعض الأصول

طبقا للفقرة الأخيرة من نص المادة 14 من القانون 05-06، فإن المؤسسة المتنازلة تلتزم بالقيام باستبدال القروض المشكوك فيها، أو المتنازع عليها، أو صعوبة التحصيل لفائدة مؤسسة التوريق.

### الفرع الثاني: آثار إتفاق التوريق على المدين بالحقوق المتنازل عليه

لا يعتبر المدين طرفا في إتفاق التوريق المبرم بين المؤسسة المتنازلة ومؤسسة التوريق، إلا أن أثر العقد ينسحب عليه باعتباره مدينا بمحل الحق، ويمكن حصر أهم أوجه تأثير المدين بعقد التوريق المبرم بين المؤسسة المتنازلة ومؤسسة التوريق فيما يلي:

### أولا: سريان عقد التوريق في مواجهة المدين

كون المدين ليس طرفا في عقد التوريق فإن هذا الأخير يسري مفعوله في حق الطرفين وهما المؤسسة المتنازلة ومؤسسة التوريق من تاريخ إبرام إتفاق التنازل، فتحل مؤسسة التوريق محل المؤسسة المتنازلة

<sup>1</sup> - عبد الحفيظ ميلاط، التوريق المصرفي للحقوق التجارية المحصلة بمقتضى عقد الفاكوتورينغ-عقد تحويل الفاتورة، مجلة سداسية محكمة، ع 09، جامعة تلمسان، 2011، ص 281  
<sup>2</sup> - المادة 22 من القانون رقم 05-06، المتعلق بتوريق القروض الرهنية

بقوة القانون في الحقوق المتنازل عنها وكل أشكال الضمانات والتأمينات المتعلقة بها إبتداء من هذا التاريخ بدون أن يكون قبول المدين بهذه الحقوق ضروريا<sup>1</sup>.

غير أن نفاذ العقد في حق الطرفين لا يعني أن المدين ملزم بما ورد فيه حيث تنص المادة 19 الفقرة 2 من القانون 05-06 بأن إتفاق التنازل المبرم بين المؤسسة المتنازلة ومؤسسة التوريق لا يلزم المدين إلا من تاريخ تبليغه بهذا التنازل عن طريق رسالة مضمنة مع الإشعار بالإستلام ترسله المؤسسة المتنازلة وأن يكون هذا التنازل مؤشر عليه في هامش النسخة الأصلية ليصبح نافذا.

### ثانيا: تغيير طبيعة المكلف بتحصيل الحق بالنسبة للمدين

رغم فقدان المؤسسة المتنازلة لصفقتها كدائنة للمدين إلا أن تحصيل الحق المنقول بموجب إتفاق التنازل يبقى في غالب الأحيان موكل لها، غير أن التحصيل لا يتم باسمها ولحسابها الخاص كما كان عليه الحال قبل إبرام إتفاق التنازل، وإنما باسم ولحساب مؤسسة التوريق أي بصفقتها وكيلها عن هذه الأخيرة<sup>2</sup>.

ويجوز للوكيل في هذه الحالة أن ينهي هذه الوكالة ويقوم بالتحصيل بنفسه، أو أن يسند هذه المهمة للغير، فأجاز المشرع الفرنسي بموجب نص المادة 2/36 من قانون 23 ديسمبر 1988، أن تباشر مؤسسة التوريق بنفسها عملية التحصيل، أو أن تكلف

إحدى مؤسسات الإئتمان أو صناديق الإيداع والأمانات بذلك، مع وجوب إخطار المدين بنقل عملية التحصيل بخطاب أو إعلان بسيط.

ورأي المشرع الجزائري جاء مماثلا لما جاء به المشرع الفرنسي فيما يخص قاعدة جواز إنهاء مؤسسة التوريق لووكالة التحصيل المسندة للمؤسسة المتنازلة، إلا انه يختلف معه في شروط هذا الإنهاء، فالمشرع ترك الحرية المطلقة لمؤسسة التوريق في أن تباشر بنفسها عملية التحصيل، أو أن تعهد بذلك لأي مؤسسة إئتمان أخرى غير المؤسسة المتنازلة، أما المشرع الجزائري فقد أورد في المادة 24 من القانون 05-06 قيود على نقل مهمة التحصيل من المؤسسة المتنازلة إلى أي مؤسسة مالية أخرى

<sup>1</sup> - حنان موشارة، المرجع السابق، ص 196

<sup>2</sup> - سميرة مصطفى، المرجع السابق، ص ص 65-66

معتمدة، وتتمثل هذه القيود في وجود حالة لمباشرة إجراءات قضائية تتعلق بإفلاس أو تصفية المؤسسة المتنازلة، أو أي إجراء آخر من شأنه عرقلة عملية التحصيل من قبل المؤسسة المتنازلة<sup>1</sup>.

### ثالثا: تمسك المدين بكافة الدفع المتعلقة بالحق

يكون المدين أن يتمسك قبل مؤسسة التوريق بكافة الدفع التي كان له أن يتمسك بها قبل المؤسسة المتنازلة قبل إتفاق التنازل، ولا يستطيع المدين أن يدفع ببطلان العقد الذي تولد عنه الحق المنقول أو إنقضائه إذا وجد سبب للبطلان أو الإنقضاء أو عدم تنفيذ أو سوء تنفيذ العقد<sup>2</sup>.

### الفرع الثالث: أثر إتفاق التوريق على حاملي السندات

يترتب على إتفاق التوريق تولد حقوق لحماية الأوراق المالية وتتمثل في حقان أساسيان وهما:

- الحصول على الفائدة القانونية في المواعيد المتفق عليها سواء رحبت مؤسسة التوريق أم خسرت.
- إسئفاء قيمة الورقة المالية في الآجال المحددة

وعدا ذلك فلحامل الورقة المالية كافة حقوق الدائنين تجاه مدينهم وفق الأحكام القانونية العامة<sup>3</sup> وعموما المكتتبون في الأوراق المالية يتمتعون بنوعين من الحقوق مالية وغير مالية:

### أولا: الحقوق المالية لحاملي السندات أو المكتتبين

يمكن حصر أهم الحقوق المالية لحملة الأوراق المالية في عملية التوريق فيما يلي:

#### 1/ الحق في إسئفاء قيمة الورقة المالية والفوائد التي يديرها

هدف المستثمرين في عملية التوريق هو الحصول على الفارق بين القيمة الإسمية للأصول المدعمة لها وقيمة شرائها ومن جهة ثانية الحصول على الفوائد التي تديرها هذه الأصول وهي الفوائد التي يتم تحصيلها بشكل دوري من المدينين.

<sup>1</sup> - عبد الحفيظ ميلاط، النظام القانوني لتحويل الفاتورة، المرجع السابق، ص 341

<sup>2</sup> - عبد الحفيظ ميلاط، التوريق المصرفي للحقوق التجارية المحصلة بمقتضى عقد الفاكورتينغ، المرجع السابق، ص 285

<sup>3</sup> - عبد الحفيظ ميلاط، المرجع نفسه، ص 286

## 2/ الحق في تداول الأوراق المالية

إن الأوراق المالية الناجمة عن عملية التوريق تكون قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية، ومن ثم يجوز حملة في بورصة الأوراق المالية إذا كانت مسجلة فيها أو التنازل عنها للغير بحوالة.

## ثانياً: الحقوق غير المالية لحاملي الأوراق المالية

بعد إتباع الإجراءات القانونية اللازمة ل تسجيل الأوراق المالية التي قامت مؤسسة التوريق بإصدارها لدى المؤتمر المركزي، يقوم هذا الأخير بفتح حساب جاري أكثر من السندات لكل مؤسسة قبل إنخراطها، ويرمز لكل حساب جاري بالرمز المنخرط المخصص له، وهو ما تم النص عليه في المادة 20 فقرة 1 من النظام رقم 03-04 وعندما يستخدم مصدر الأوراق المالية حق إصدار أوراق مالية في الحساب فإنه يتم تسجيل هذه الأوراق لدى وسيط مؤهل من طرف لجنة تنظيم عملية البورصة ومراقبتها بصفته ماسك للحسابات وحافظ للسندات وفق ما جاءت به المادة 19 من نفس النظام<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> - عبد الحفيظ ميلاط، التوريق المصرفي للحقوق التجارية المحصلة بمقتضى عقد الفاكورينغ، المرجع السابق، ص 288

## ملخص الفصل الثاني:

يتميز التوريق بعدة مزايا أهمها توفير السيولة للبنوك بشكل عام وتمويل السكنات بشكل خاص، وكذلك تنشيط الأسواق المالية، وبالرغم من المزايا التي يتمتع بها التوريق إلا أنه لا يخلو من المخاطر سواء تعلقت المخاطر بالتوريق في حد ذاته أو بالبنوك (المؤسسات المتنازلة)، ومن أكبر المخاطر التي نتجت عن عملية التوريق هو حدوث الأزمة المالية العالمية - أزمة 2008 - وهذا على حد قول المحللين الإقتصاديين، حيث يرجع سبب الأزمة كذلك إلى غياب الرقابة المالية الفعالة، المبالغة والإفراط في إستخدام تقنية التوريق الإنحراف عن المقياس المعمول به في منح القروض العقارية كما حدث في الولايات المتحدة الأمريكية

# الغائمة

## خاتمة:

وفي خلاصة القول توصلنا إلى نتيجة مفادها أن عملية التوريق أداة مالية حديثة تتم بتحويل القروض غير السائلة إلى أوراق مالية سائلة قابلة للتداول في أسواق المال، ويجب أن تكون القروض ممنوحة في إطار تمويل السكن ويجب أن تكون مؤمنة إذا كانت النسبة بين مبلغ القرض وقيمة السكن تتجاوز 60%.

وبالرغم من المزايا التي تتمتع بها آلية التوريق إلا أنها لا تخلو من المخاطر.

أما النتائج والتوصيات المتوصل إليها من خلال هذا البحث مايلي:

## النتائج:

- الملاحظ أن التوريق يؤدي دورا هاما في مجال تمويل السكن بصفة خاصة والأسواق المالية بصفة عامة، إلا أنه في الواقع هو من يشكل الأزمة وذلك من خلال إنتاج سيولة وهمية بتحويل القروض إلى أوراق مالية مما يولد تراكم الديون دون مقابل الإنتاج.
- يكتنفه الغموض حول مدى شرعيته وطبيعته.
- التوريق لا يحل الأزمات المالية، لأن الازمات في الدول الغربية مفتعلة كسيطرة الاوليغارك على أكبر البورصات العالمية وسحب إسرائيل أموالها من بنوك العالم يومين قبل أزمة 2008، وفي الدول النامية راجعة لتدهور إقتصادياتها وانعدام سياسات مالية رشيدة.
- يعد سببا مباشرا لحدوث التضخم وذلك بخلق أوراق مالية دون إنتاج.
- حصر المشرع الجزائري عملية التوريق في القروض الممنوحة في إطار تمويل السكن دون غيرها من الأنواع الأخرى.
- عدم تفعيل أسواقا مالية في مجال التوريق في الجزائر، كما قد يكون هناك عائق أمام تطوير أو نجاح آلية التوريق، المخاطر المتعلقة بعملية التوريق أو المخاطر المتعلقة بالبنوك.

## التوصيات:

- إيجاد بدائل أخرى ناجعة لهذه الآلية كفتح الاستثمار لتعويض الديون بسيولة نقدية حقيقية ك شراء أسهم وسندات البنوك المفلسة.

- على المشرع الجزائري الإبتعاد عن هذه الألية لأن إقتصاد الجزائر قائم على البترول، وإنخفاض سعر البترول يشبه إنخفاض سعر العقار الذي سبب أزمة 2008.
- التركيز على الإستثمار لأنه السبيل الانجح لإنعاش الإقتصاد وخاصة الإقتصاد المهده بالمديونية.
- الإحتراز من اللجوء إلى المديونية الخارجية في حالة عجز الميزان التجاري.
- تنشيط السوق الرهنى، والعمل على توسيعه.
- إنشاء ثقافة مالية لدى الأفراد والمؤسسات.
- تبسيط إجراءات الرهن العقاري، مع وجود آليات الحماية في حالة تخلف المقترض عن السداد.
- إنشاء أسواق مالية نشطة في الجزائر.



# قائمة المراجع

## les références: قائمة المراجع:

### المراجع المتخصصة:

- 1- عدنان الهندي وآخرون، التوريق كأداة مالية حديثة، اتحاد المصارف العربية، (د ط) 1995
- 2- علي عبد الفتاح أبو شرار، الأزمة المالية الإقتصادية العالمية الراهنة أحداثها أسبابها تداعياتها إجراءاتها، (ط1)، عمان، 2011
- 3 - منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر " الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات"، (د ط)، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2003

### الرسائل:

#### رسائل الدكتوراه:

- 1 حياة نجار، إدارة المخاطر المصرفية وفق إتفاقيات بازل "دراسة واقع البنوك التجارية العمومية الجزائرية"، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، 2014
- 2 سهام عيساوي، دور تداول المشتقات المالية في تمويل أسواق رأس المال، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الإقتصادية، جامعة بسكرة، 2015
- 3 عبد الحفيظ ميلاط، النظام القانوني لتحويل الفاتورة، رسالة دكتوراه، جامعة تلمسان، كلية الحقوق والعلوم السياسية، 2012

#### رسائل الماجستير:

- 1 - أحمد قارون، مدى إلتزام البنوك الجزائرية بتطبيق كفاية رأس المال وفقا لتوصيات لجنة بازل، رسالة ماجستير، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، 2013
- 2 - سميرة مصطفاوي، البنوك في مواجهة آلية التوريق، مذكرة ماجستير، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة تيزي وزو، الجزائر، 2016
- 3 - سمار بوطكوك، دور التوريق في نشاط بنك التنمية المحلية، رسالة ماجستير، جامعة قسنطينة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 2008

- 4 - عمر طالب، أثر إعادة التمويل الرهني على تحسين أداء الائتمان البنكي دراسة حالة، (srh )، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، 2006
- 5 - عيسى بوراوي دور البنوك والمؤسسات المالية في تمويل قطاع السكن في الجزائر، رسالة ماجستير، جامعة الحاج لخضر باتنة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2013-2014
- 6 - مريم سرارمة، دور المشتقات المالية وتقنية التوريق في أزمة 2008، "دراسة تحليلية"، رسالة ماجستير، جامعة قسنطينة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 2012
- المقالات العلمية:**

- 1- بلعزوز بن علي، إستراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية، مجلة الباحث، ع 07، جامعة الشلف، 2010
- 2- بوحفص جلاب نعاة، الإبتكارات المالية وتفعيل نظام القروض السكنية في الجزائر، مجلة الفكر، ع 05، جامعة بسكرة
- 3- حنان موشارة، دور شركة إعادة التمويل الرهني في تمويل عمليات الترقية العقارية، مجلة الحقوق والحريات، ع تجريبي، جامعة بسكرة، 2013
- 4- سامية كسال، "دور نظام توريق القروض الرهنية في تمويل الترقية العقارية"، مجلة الحقوق والحريات، ع تجريبي، جامعة بسكرة، 2013
- 5- عبد الحفيظ ميلاط، التوريق المصرفي للحقوق التجارية المحصلة بمقتضى عقد الفاكوتورينغ-عقد تحويل الفاتورة، مجلة سداسية محكمة، ع 09، جامعة تلمسان، 2011
- 6- عبد العزيز خنوسي، تقنية توريق القروض الرهنية كآلية لمساعدة البنوك في السوق المصرفية، مجلة منازعات الأعمال، جامعة سعيدة
- 7 - عجيل جاسم النشمي، التوريق والتصكيك وتطبيقاتهما، الدورة التاسعة عشرة إمارة الشارقة دولة الإمارات العربية المتحدة
- 8 - محمد خميسي بن رجم، التوريق ووقعه على الأزمات المالية، مجلة أبحاث إقتصادية وإدارية، ع 08، جامعة بسكرة، 2010

## المداخلات

- 1 - جمال الدين خاسف، فلسفة التوريق والأزمات المالية العالمية، مداخلة مقدمة في إطار الملتقى

الدولي حول الأزمة المالية الإقتصادية الدولية والحوكمة العالمية ، جامعة سطيف،  
20-21 أكتوبر 2009

2- سليمان ناصر، " التوريق كأداة مالية لمواجهة مخاطر السيولة في البنوك" تجربة توريق القروض العقارية في الجزائر"، الملتقى الدولي الثالث حول" إستراتيجية إدارة المخاطر في المؤسسات، الآفاق والتحديات"، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، يومي 25-26 نوفمبر 2008

3- صالح مفتاح، إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية ، مداخلة مقدمة في إطار الملتقى الدولي حول الأزمة المالية الإقتصادية الدولية والحوكمة العالمية ، جامعة سطيف، 20-21 أكتوبر 2009

4- علي يوسفات، "التوريق وأزمة المالية العالمية"، الملتقى الدولي الثاني، الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، المركز الجامعي خميس مليانة، 06/05 ماي 2009

5- محمد راتول وأحمد مداني، "دور التوريق كأداة مالية حديثة في التمويل وتطوير البورصة في الجزائر"، الملتقى الدولي الأول، حول سياسات التمويل وأثرها على الإقتصاديات والمؤسسات، جامعة بسكرة، يومي 15-16 فيفري 2011

### النصوص القانونية:

- 1 -القانون رقم 75-59 مؤرخ في 26 سبتمبر 1975، يتضمن القانون التجاري، ج ر، ع 101، صادر في 19 ديسمبر 1975، معدل ومتمم
- 2 -القانون رقم 90-10 مؤرخ في 14 أفريل 1990، يتعلق بالنقد والقرض، ج ر، ع 16، صادر في 18 أفريل 1990
- 3 -المرسوم التشريعي رقم 93-10، المؤرخ في 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج ر، ع 34، صادر في 23 ماي 1993
- 4 -القانون رقم 06-05 مؤرخ في 20 فيفري 2006، يتضمن توريق القروض الرهنية ، ج ر، ع 15، صادر في 12 مارس 2006

### المواقع الإلكترونية:

- 1- خير الدين عبد ربه الحمري، إمكانية إستخدام التوريق للتمويل الإسكاني في ليبيا، كلية الإقتصاد، جامعة عمر المختار البيضاء، 2012، الموقع الإلكتروني:

<http://www.om4.edu/oM4%20Articles/pdf>

2- فتحي حسين عثمان، التوريق المصرفي للديون الممارسة والإطار القانوني، الدليل الإلكتروني للقانون العربي،

[http://www.arablawinfo.com/Research\\_Search.asp?validate=articles&ArticleID=80](http://www.arablawinfo.com/Research_Search.asp?validate=articles&ArticleID=80)

3- محمد عبد الحلیم عمر، نظام الوقف الاسلامي والنظم المشابهة في العالم الغربي، بحث مقدم إلى المؤتمر الثاني للأوقاف حول الصيغ التنموية والرؤى المستقبلية، جامكة المكرمة، من الموقع الإلكتروني:

<http://www.kantakji.com/media/4953/52059.bdf>

الفهرس

إهداء

شكر و عرفان

قائمة المختصرات

الصفحة

العنوان

مقدمة ..... 2

**الفصل الأول: الإطار النظري لعمليات التوريق**

المبحث الأول: التنظيم القانوني لعملية التوريق	6
المطلب الأول: ظهور شركات إعادة التمويل الرهني	6
الفرع الأول: إنشاء شركة إعادة التمويل الرهني في الجزائر	7
الفرع الثاني: ظهور شركات إعادة التمويل الرهني في الدول الأجنبية	8
المطلب الثاني: عملية إعادة التمويل الرهني في الجزائر	10
الفرع الأول: مرحلة ما قبل صدور قانون التوريق سنة 2006	10
الفرع الثاني: مرحلة ما بعد صدور قانون التوريق سنة 2006	11
المبحث الثاني: التوريق وسيلة لتمويل الترقية العقارية	12
المطلب الأول: الأساليب القانونية للتوريق	12
المطلب الثاني: أشكال التوريق	14
الفرع الأول: خضوع نشاط التوريق للشكل النظامي	14
الفرع الثاني: خضوع نشاط التوريق للشكل التعاقدية	14
المطلب الثالث: إجراءات التوريق	16
ملخص الفصل	19

**الفصل الثاني: التوريق و المخاطر**

المبحث الأول: مواجهة التوريق لمخاطر السيولة	21
المطلب الأول: المخاطر المتعلقة بالتوريق	21
الفرع الأول: خطر الدفع المسبق	22

22	الفرع الثاني: خطر إفسار المدينين
22	الفرع الثالث: خطر التأخر عن الدفع
23	المطلب الثاني: المخاطر المتعلقة بالبنوك
23	الفرع الأول: مخاطر السيولة
23	الفرع الثاني: مخاطر السوق
24	الفرع الثالث: المخاطر التشغيلية
24	الفرع الرابع: المخاطر القانونية
25	المبحث الثاني: التوريق وعلاقته بالأزمة المالية
25	المطلب الأول: التوريق كسبب لحدوث الأزمة المالية
25	الفرع الأول: الإنحراف عن المقياس المعمول به في منح القروض العقارية
26	الفرع الثاني: المبالغة والإفراط في استخدام آلية التوريق
26	الفرع الثاني: إتساع ظاهرة المضاربة
26	الفرع الرابع: غياب الرقابة المالية الفعالة
27	المطلب الثاني: الآثار المترتبة عن عملية التوريق
27	الفرع الأول: آثار تنازل البنك عن حقوقه لمؤسسة التوريق
29	الفرع الثاني: آثار إتفاق التوريق على المدين بالحقوق المتنازل عليه
31	الفرع الثالث: أثر إتفاق التوريق على حاملي السندات
33	ملخص الفصل
36-35	خاتمة
41-38	المراجع
43-42	الفهرس

الملخص

## المخلص:

التوريق آلية حديثة للتمويل وإدارة المخاطر تندرج في مصاف الإبتكارات المالية والتطورات التي عرفتها أسواق المال، ومنذ أواخر السبعينيات أصبح توريق القروض الرهنية يحتل أهمية كبيرة في الميدان المصرفي خاصة في الولايات المتحدة الأمريكية أين ظهرت هذه الآلية لأول مرة، والهدف منها كان تحويل الأصول غير السائلة إلى أوراق مالية قابلة للتداول في الأسواق المالية، وتوفير السيولة للبنوك المصرفية وتمويل السكن، حيث حصر المشرع الجزائري عملية التوريق في القروض الممنوحة في إطار تمويل السكن دون غيرها من الأنواع الأخرى من القروض، ورغم المزايا التي تتمتع بها آلية التوريق إلا أنها لا تخلو من المخاطر والإفراط في إستخدام التوريق أدى إلى حدوث الأزمة المالية العالمية خاصة أزمة 2008.

الكلمات المفتاحية: التوريق - التمويل الرهني - البنوك - الرهن العقاري - المخاطر - الأسواق المالية - الأوراق المالية.

## Résumé:

Titrisation mécanisme moderne de financement et la gestion des risques entrent dans les rangs des innovations financières et les développements qu'ont connus les marchés financiers, et depuis les années soixante-dix titrisations prêts sont devenus des garanties occupe une grande importance, en particulier dans le domaine bancaire aux États-Unis où ce mécanisme est apparu pour la première fois, l'objectif était de convertir des actifs non liquides à titres négociables sur les marchés financiers et fournir des services bancaires de liquidité pour les banques et le financement du logement, de l'inventaire, où le législateur algérien dans le processus de titrisation des prêts accordés dans le cadre du financement du logement sans d'autres types de prêts, malgré les avantages du mécanisme Titrisation mais il est pas sans risque et l'utilisation excessive de la titrisation a conduit à une crise de 2008 spéciale, la crise financière mondiale

**Mots-clés:** Titrisation, Finance Alrhenne, Banques, Hypothèque, Risque, Marchés financiers titres

## Summary:

Monetics is a new mechanism for the provision and hazard Gestion isone of the developments in finance since the late seveties the issue of bank notes for loans has taken an important place in the financial domain specaily in usa wkere thes mechanism was used the object was to change the sources wmic not in cash into bank notes wmic can be used in money markets and the provision of cashfor banks and financing real estate the Algerian legislator used in funding real estate to the exclusion of the other of loans despite the andvantages of the monetit it is not free from hazards and the excess in using the montic system , hassled to the world financia crisis, theof 2008

**Key words:** monetics , financing , loans , the real estate loan , hazards , financih markets, bank notes.