



جامعة مولود معمري - تيزي وزو



كلية الحقوق والعلوم السياسية

قسم القانون - نظام (ل.م.و)

التوريق و دوره في التمويل

مذكرة لنيل شهادة ماستر في القانون

تخصص: قانون الأعمال

تحت إشراف الأستاذ:

زايدي حميد

من إعداد الطالبتين:

مدروس فتيحة

حديد سلية

لجنة المناقشة:

- د/ حمليل نوار، أستاذ محاضر (أ)، جامعة مولود معمري، تيزي وزو.....رئيسا
- د/ ، زايدي حميد أستاذ محاضر (أ)، جامعة مولود معمري، تيزي وزو.....مشرفا ومقررا
- د/ أوباية مليكة ، أستاذ محاضر (أ) ، جامعة مولود معمري، تيزي وزو..... ممتحنا

تاريخ المناقشة 2016/09/28

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

"قَالُوا سُبْحَانَكَ لَا عِلْمَ لَنَا إِلَّا مَا عَلَّمْتَنَا إِنَّكَ أَنْتَ الْعَلِيمُ الْحَكِيمُ"

سورة البقرة 32

إهداء

بفتحة

إهداء

كسلية

شكر و عرفان

✍️ فتحة + سلية

مقدمة:

شهدت فترة الثمانينات والتسعينات مجموعة من التغييرات الاقتصادية التي لها انعكاسات واضحة على الاقتصاد العالمي، من سرعة تقلبات أسعار الصرف والفائدة ونقص السيولة وزيادة تعرض المصارف والمؤسسات المالية إلى المنافسات الشديدة في أعمالها، وذلك بسبب ظهور تقنيات مصرفية حديثة وغيرها من الأدوات المالية الجديدة منها المشتقات المالية .

كان لهذا التطور أثر مباشر على تحول أسلوب التمويل المصرفي من صيغة القرض المصرفي إلى صيغة الأوراق المالية و خاصة السندات، و ذلك في الأسواق المالية العالمية. وقد أصبحت القروض المصرفية الدولية مجرد تمويلات جسرية مؤقتة إلى حين تمكّن المقترض من توفير احتياجاته التمويلية من خلال الأسهم و السندات الدولية¹، و بذلك بدأ ظهور عمليات التوريق .

ولذلك تمثل الخدمات المصرفية أحد الأنشطة الاقتصادية الهامة في أي دولة، و هي كغيرها من أوجه النشاطات الاقتصادية، مرت بالعديد من مراحل التطور، حيث تحول النشاط من مجرد القيام بعمليات الإقراض و الايداع في داخل حدود الدولة المعنية، إلى دخول البنوك في مجالات الاستثمار، و تملكها للعديد من المشاريع الصناعية، و قيامها

1- أسماء كمال مجاور ضيف الله، أثر القياس و الإفصاح المحاسبي عن عمليات التوريق طبقا لمعايير المحاسبة على أداء البنوك و شركات التمويل العقاري-دراسة تطبيقية، رسالة لنيل شهادة الماجستير في المحاسبة ،قسم المحاسبة،كلية التجارة جامعة القاهرة ، 2012 ص م . erepository.cu.edu.eg/index.php/cuttheses/article/view/305/292

بالعديد من الخدمات المالية و التجارية، و تصدير خدماتها إلى خارج حدود الدولة، وانتشار فروع الكثير من البنوك في معظم دول العالم ، و ظهور البنوك متعددة الجنسيات¹.

ولا شك أن هذا التحول الكبير و التنوع الملحوظ في الخدمات المصرفية أو في نشاط البنوك بصفة عامة كان استجابة للتطورات الاقتصادية و تأثيرا بالتغيرات الدولية المتمثلة في التقدم التكنولوجي، و عولمة الأسواق المالية و التحرر من القيود التي تعوق الأنشطة المصرفية، و الإتجاه الى تطوير و إدارة مخاطر الاقراض، في ظل المعايير الدولية لضبط الأداء المصرفي، و التي عرفت باسم مقررات لجنة بازل المعلنه لأول مرة عام 1988.

وهذا ما جعل الكثير من المختصين يرون بأن المشكلة الحقيقية التي تواجه البنوك تكمن في كيفية إدارة و مواجهة التغير و النمو السريع في المجالات الاقتصادية والاجتماعية بنجاح².

إن التقدم السريع في التكنولوجيا، يترتب عليه تطورا في الأساليب الفنية المطبقة في مجال الخدمات المصرفية، مما يؤدي إلى تحفز الإبداع المالي من خلال تقديم وسائل وأدوات مالية جديدة. هذه الخدمات المصرفية لم تعد تقتصر فقط على العمليات التقليدية و ما يرتبط بها من أنشطة مصرفية (أعمال الوكالة، إدارة الاستثمار و خدمات القروض)، و إنما تنوعت وتعددت في الوقت الحالي سواء في الدول المتقدمة أو في الدول النامية لتشمل

¹-عمار بوطوكوك، دور التوريق في نشاط البنك ،حالة بنك التنمية المحلية ، مذكرة لنيل درجة الماجستير في العلوم الإقتصادية، تخصص بنوك و تأمينات، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير ، جامعة منتوري قسنطينة، 2007-

2008 ص ص6-7

²-عبيد على أحمد الحجازي ، التوريق و مدى أهميته في ظل قانون الرهن العقاري ، دار النهضة العربية،القاهرة ، 2001،ص6

صناعة التأمين ، و تحويل أصول مالية غير سائلة إلى أدوات مالية تتداول في السوق المالي وهو ما يعرف بالتوريق.

لقد صاحب التطور في أنشطة البورصات و اتساع الأسواق المالية على المستوى العالمي تزايد التعامل في التقنيات المالية الحديثة مثل التوريق، الذي يعتبر من أهم الإبداعات المالية.

أحد أشكال الآليات المالية المستحدثة و التي لها صدى منذ انتشارها في ثمانيات القرن العشرين، و لعل عملية توريق الديون قد ظهرت جذورها الأولى مع تفجر أزمة المديونية الخارجية العالمية سنة 1982 في معظم الدول النامية و تداعي دول العالم الى تدارس الحلول الملائمة لمشكلة المديونية هذه، كما أن عملية توريق الديون وجدت كذلك في مسابرة التغير الحاصل منذ الثمانيات في أسلوب التمويل الدولي .

كما سعت معظم الدول إلى وضع أطر تشريعية من أجل تنظيم عمليات التوريق و السماح للبنوك بالاستفادة من مزايا هذه العمليات، حيث أن التوريق يمكن البنوك من توفير السيولة، و تدبير الأموال اللازمة للاقراض في كل وقت وحتى في أوقات الأزمات، و هو أقل تكلفة من المصادر التقليدية التي تلجأ إليها البنوك لإعادة التمويل، و يعتبر التوريق أيضا آلية لتحويل المخاطر و يظهر ذلك في توريق الديون المشكوك في تحصيلها، و الذي يوفر على البنوك وضع مخصصات من رأس المال لهذه الديون في ميزانيتها ،فتقلل بذلك من حاجاتها إلى الأموال الخاصة¹.

في ظل التطورات الاقتصادية التي عرفتها أسواق المال العالمية والمحلية، برزت آلية التوريق كاحدى الإبتكارات المالية المستحدثة التي تعمل على سد فجوة التمويل ،كضرورة

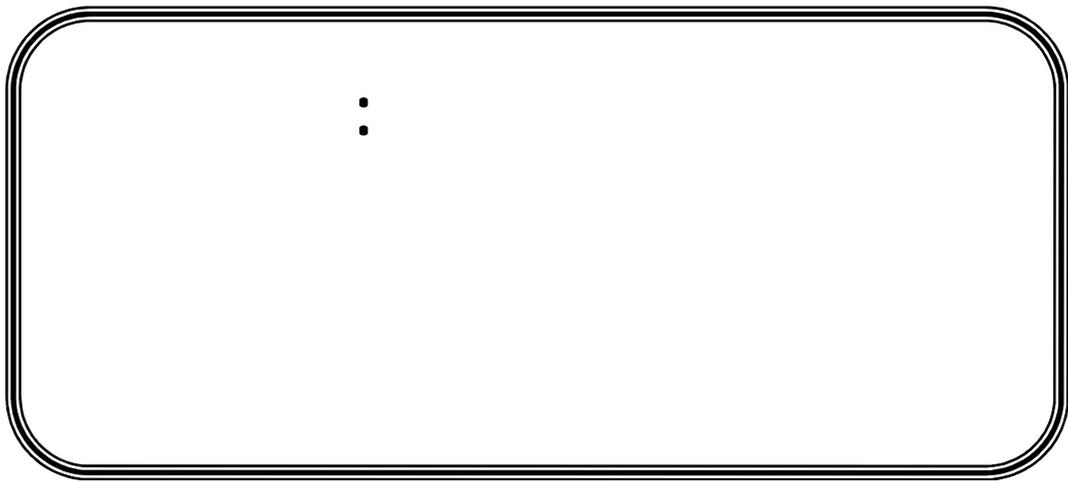
¹-مصطفى سميرة، البنوك في مواجهة آلية التوريق،مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون،فرع القانون الدولي للأعمال ، كلية الحقوق و العلوم السياسية جامعة مولود معمري،2016،ص2.

تتطلبها التغييرات على الساحة المصرفية المحلية والدولية، وأمام هذا الوضع نتساءل:

ما هو النظام القانوني للتوريق كآلية تمويل مصرفية؟

للإجابة على الإشكالية، انتهجنا المنهج الوصفي التحليلي من خلال دراسة : ماهية

التوريق كآلية مصرفية (الفصل الأول)، و دوره في عملية التمويل المصرفي (الفصل الثاني).



تم استحداث تقنية التوريق في الولايات المتحدة الأمريكية مع مطلع السبعينات و الثمانيات ،سميت آنذاك بالتوريق المالي ،وهذا الإبتكار كان نتيجة نشوب أزمات مالية في توزيع القروض العقارية في هذا البلد، والتي كانت تغطي عليها معاملات غير مجدية تسببت في العديد من الأزمات المالية، و كان الهدف من ابتكار هذه التقنية هو تفادي مثل هذه الأزمات المالية في المستقبل، فلهذا تعتبر تقنية التوريق طريقة من طرق تمويل الشركة *corpo rate finance*، الرئيسية مما أدى إلى ظهور هذه الأخيرة كإحدى القوى في أسواق المال في الولايات المتحدة الأمريكية ، هذا ما أدى إلى وجود تعاريف مختلفة لهذه الآلية من نواحي كثيرة من الدول، بالإضافة إلى إمتيازها بخصوصيات المتمثلة في إمكانية تحويل موجودات مالية غير سائلة إلى أوراق مالية يمكن بيعها في الأسواق المالية للمستثمرين المؤسستين¹ فمن خلال هذا الفصل سنحاول التعرض إلى المفاهيم الأساسية لآلية التوريق، (المبحث الأول) و كذا التعرض إلى أطراف عملية التوريق و أساليبه (المبحث الثاني).

1_ بلطاس عبد القادر، تداعيات الأزمة المالية العالمية أزمة

Sub-P rime ،Légende Edition د ب ن،

المبحث الأول

مفهوم آلية التوريق

لقد ظهرت فكرة التوريق كأحدى الآليات في الثمانينات بأمريكا لتفعيل قانون الرهن العقاري، وذلك لتحويل أصول مالية مرهونة غير سائلة إلى أصول مالية سائلة أو قابلة للتسييل في البورصات.

وقد تطورت الأسواق المالية وخاصة أسواق السندات منذ السبعينات من القرن الماضي ، ولكن في بداية الثمانينات منه شهدت أزمة المديونية الخارجية لمعظم الدول النامية، حيث بدأ تعثرها في سداد ديونها في مواعيدها ، فظهرت الحاجة إلى جدولة ديونها بطرق مباشرة أو غير مباشرة عن طريق التوريق والتجديد ونحوهما .

خلال هذه الفترة نشأت أنواع كثيرة من السندات ، كان من أهمها (التوريق) الذي شاع وانتشر وتم وصفه بأنه جنون الثمانينات.

فتعتبر آلية التوريق من الآليات المستحدثة في مجال التمويل و التي تقوم أساسا على تحويل القروض المصرفية إلى أوراق مالية قابلة للتداول في الأسواق المالية ، وقد تم تعريف هذه الآلية من جوانب عديدة ومختلفة، ، ثم التركيز على الأهمية التي تلعبها هذه الأخيرة في التمويل خاصة في المجال المصرفي (المطلب الأول) ، و توسعت عمليات التوريق و لم تبق مقتصرة على نوع واحد من الأصول بل تعدتها الى أنواع أخرى (المطلب الثاني).

المطلب الأول

التعريف بآلية التوريق أهميته

لا يوجد تعريف دقيق لتقنية التوريق (التسديد) لكن غالبا ما تعرف بأنها عملية تسهيل الأصول المالية القصيرة و المتوسطة و طويلة الأجل ، كما تعتبر بأنها التركيب المالي الذي يسمح للكيان الاقتصادي تحسين السيولة في ميزانيته العامة.

وفيما هو جدير بالتنبيه عليه في هذا المقام هو أن تمويل ديون التوريق يمكن أن يتم من خلال القروض ، وذلك من خلال توفير التمويل اللازم لشراء الأصول (الديون) مع مراعاة تزامن القروض مع جدول السداد الخاص بالديون محل التوريق¹.

فرغم أن آلية التوريق قائمة على فكرة واحدة وهي تحويل القروض إلى أوراق مالية، إلا أن تعريف هذه الآلية جاء مختلفا وهذا باختلاف الزاوية التي ينظر منها لهذه الآلية (الفرع الأول) ، كما أظهرت هذه التقنية أهمية بالغة بالنسبة للعديد من الدول من نواحي مختلفة (الفرع الثاني)

الفرع الأول

تعريف التوريق

لقد تعددت المعاني المقدمة لمصطلح التوريق (أولا)، فمن الناحية الفقهية لم يتم الإتفاق على تعريف موحد وجامع (ثانيا)، كما جاء أيضا تعريف التوريق في التشريع (ثالثا).

1-Abdelkader BELTAS , « la titrisation: instrument efficace pour la gestion du risque de crédit bancaire », édition Légende 2007 pp 123-124

أولاً: التعريف اللغوي

التوريق Titrisation مشتق من (الورق) الذي يكتب عليه ،و يطلق عليه أيضا مصطلح (التسديد) أي تحويل الديون إلى سندات، و مصطلح (التصكيك) أي تحويل الموجودات أو الأصول الى صكوك، والحقيقة أن التوريق تعتبر تقنية مالية مستحدثة برزت كظاهرة بشكل خاص في الثمانينات من هذا القرن في الولايات المتحدة الأمريكية حيث سعت الكثير من البنوك الأمريكية إلى توريق ديونها¹.

كما يعرف نشاط التوريق بأنه أحد الأنشطة المالية الحديثة التي يمكن عن طريقها لإحدى المؤسسات المالية المصرفية أو غير المصرفية أن تقوم بتحويل الحقوق المالية (غير قابلة للتداول والمضمونة بأصول) إلى منشأة متخصصة ذات غرض خاص (تسمى بشركة التوريق) بهدف إصدار أوراق مالية جديدة ،في مقابل أن تكون هذه الحقوق المالية قابلة للتداول في السوق الأوراق المالية².

يعرف التوريق على أنه تحويل الديون من المقرض الأساسي (البنك و المؤسسات المالية) المانحة لهذا النوع من القروض،الى مقترضين آخرين ،و ذلك في شكل أوراق مالية قابلة للتداول في أسواق المال³.

1 -رشاد نعمان شايح العامري ،الخدمات المصرفية الإئتمانية في البنوك الإسلامية ،دار الفكر الجامعي، الإسكندرية 2013 ص.ص 270-269.

2-عمار بوطكوك، مرجع سابق ص 2 .

3-لعمش أمال،دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية، مذكرة لنيل درجة الماجستير في العلوم التجارية،فرع دراسات مالية و محاسبية و معمقة، كلية العلوم الإقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة فرحات عباس،سطيف2011-2012ص78.

ثانيا: التعريف الفقهي:

لم يقدم الفقه تعريف دقيقة للتوريق ،بذلك سنتعرض إلى أهم التعاريف المقدمة له:

يعرف " د/سعيد عبد الخالق " التوريق بأنه : "أداة مالية مستحدثة تفيد قيام مؤسسة مالية بحشد مجموعة من الديون المتجانسة و المضمونة بأصول ،ووضعها في صورة دين واحد معزز إنتمائيا ثم عرضه على الجمهور من خلال منشأة متخصصة للاكتتاب في شكل أوراق مالية تقريبا للمخاطر و ضمانا لتدفق المستمر للسيولة النقدية"¹.

أما " مدحت صادق " فقد عرف التوريق بأنه "تحويل القروض و أدوات الديون غير السائلة إلى أوراق مالية سائلة قابلة للتداول في أسواق المال، و هي أوراق تستند إلى ضمانات عينية أو مالية ذات تدفقات نقدية متوقعة، ولا تستند إلى مجرد القدرة المتوقعة للمدين على السداد من خلال إلتزامه العام بالوفاء بالدين"².

كما يعرفه د/حسين فتحي عثمان : أنه تكنولوجيا مالية مستحدثة تفيد حشد بنك ما لمجموعة من الديون المتجانسة و المضمونة بأصول في صورة دين واحد معزز انتمائيا

-الفرق بين التوريق و التورق: أوضح الدكتور محمد عبد الحليم عمر مدير عام مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي في أحد الندوات العلمية ،أن التورق أداة تمويلية زاد استخدامها في البنوك الإسلامية لتوفير النقود للعملاء بديلا عن القرض وفق ترتيبات معينة أطلق عليها التورق المصرفي المنظم، و الذي يعني شراء سلعة بالأجل و قيام البائع بإعادة بيعها لغير البائع الأول بقصد الحصول على النقود ، في حين أن التوريق يقوم على بيع مؤسسة مالية ،الديون التي لها على الغير في صورة حوالة حق إلى شركة توريق التي تقوم بإصدار سندات بقيمة الدين و طرحها للاكتتاب العام كل سند بقيمة اسمية معينة.للتفصيل في الموضوع. راجع يوسفات علي ،بوزيان رحمانى هاجر، "التوريق و الأزمة المالية العالمية " مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الثاني،حول" الأزمة المالية الراهنة و البدائل المالية والمصرفية" المركز الجامعي خميس مليانة ، معهد العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، يوم5-6 ماي 2009.

1-سعيد عبد الخالق ،توريق الحقوق المالية ،البوابة القانونية شركة خدمات المعلومات التنمية منشور عبر شبكة الإنترنت صفحة http :www.ladis.com،2016/08/24 .

2- مدحت صادق، أدوات و تقنيات مصرفية دار غريب للنشر ،القاهرة ، 2001ص 237.

ثم عرضه من خلال منشأة متخصصة للاكتتاب في صورة أوراق مالية لتقليل مخاطر تأخير أو العجز عن الوفاء بهذه الديون و ضمان التدفق المستمر للسيولة النقدية¹.

ثالثاً: التعريف التشريعي

لقد جاء تعريف التوريق في المادة 2 من قانون رقم 06-05 المؤرخ في 20 فبراير 2006 يتضمن توريق القروض الرهنية².

التي عرفت التوريق على النحو التالي:

التوريق: " عملية تحويل القروض الرهنية إلى أوراق مالية و تتم هذه العملية على مرحلتين :

-تنازل 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 "

من خلال هذه التعاريف المتعددة للتوريق يتضح لنا أن التوريق آلية مالية مستحدثة تفيد قيام مؤسسة بحشد مجموعة من الديون المتجانسة و المضمونة كأصول ، ووضعا

1- حسين فتحي عثمان ،التوريق المصرفي للديون،دار أبو المجد بالهرم ،القاهرة،1999ص5.

2- قانون رقم 06-05 المؤرخ في 20 فبراير 2006، يتضمن توريق القروض الرهنية، ج ر -عدد15صادر في 12مارس 2006.

« *la titrisation est un mécanisme qui permet le transfert du risque financier d'un agent économique (banque ou établissement financier) détenteur des créances titrisables vers des investisseurs par le biais de transaction sur le marché financier.le transfert s'effectue au moyen de l'émission des titres adossées à des hypothèques résidentielles ou à des hypothèques commerciales* ».BELTAS Abdelkader, La titrisation, édition légende, Alger, 2007,p03.

في صورة دين واحد معزز ائتمانيا ثم عرضه على الجمهور من خلال منشأة متخصصة للإكتتاب في شكل أوراق مالية.

الفرع الثاني

منافع نشاط التوريق

يعتبر التوريق ذو أهمية في مجال تلبية احتياجات المتعاملين الاقتصاديين و لعل من بين ما يبرز أهمية هذه الآلية هو قدرته على تحويل القروض الطويلة الأجل إلى قصيرة الأجل.

و في هذا الفرع سنتطرق (أولا) إلى أهم الأسباب أو الدوافع لهذه الآلية ،مع ذكر المزايا التي يتمتع بها التوريق (ثانيا).

أولا : دوافع التوريق.

لعل من بين الأسباب الرئيسة التي دفعت بالمؤسسات المالية باللجوء إلى التوريق هو الرغبة في التحرر من قيود الميزانية بهدف قدرتها على منح التمويل¹.

حيث تقضي القواعد المحاسبية و المالية مراعاة مبدأ كفاية رأس المال ،و تدبير مخصصات لمقابلة الديون المشكوك فيها و هو ما يعرقل أنشطة التمويل بشكل عام ،و يبطئ بالضرورة من دورة رأس المال و يقلل بالتبعية من ربحية البنك ،و في هذه الحالة يعد التوريق بديلا مناسباً حيث يسمح بتدوير جزء من الأصول السائلة الناجمة عن توريق أصوله غير السائلة الضامنة لديونه لدى الغير، دون أن يتطلب ذلك زيادة في الجزء

1-سرارمة مريم، دور المشتقات المالية وتقنية التوريق في أزمة 2008،دراسة تحليلية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة

الماجستير ،تخصص مالية ،كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير،جامعة منتوري قسنطينة 2011 2012،ص107.

المخصص في ميزانية البنك مما ينتج عنه عدم الحاجة لمخصصات مناظرة في الميزانية العمومية¹.

كما أن عملية التوريق تشجع المؤسسات المالية على الدخول في عمليات التمويل طويلة الأجل ، وبالتالي فإنها تستفيد منها في هذا المجال ، وهكذا الأمر بالنسبة للمستثمرين الراغبين فيه ، إضافة إلى الاستفادة من سرعة تسيلها من خلال بيعها ، وبالتالي توفير السيولة في أي وقت مطلوب، وبذلك تتمكن المؤسسات المالية والمستثمرون من إعادة توظيفها بمنح قروض جديدة أو استثمارات أخرى² إضافة إلى دوافع أخرى نذكر منها :

- رفع كفاءة الدورة المالية والإنتاجية ومعدل دورانها ، عن طريق تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول سائلة لإعادة توظيفها مرة أخرى . مما يساعد على توسيع حجم الأعمال للمنشآت بدون الحاجة إلى زيادة حقوق الملكية .

- تسهيل تدفق التمويل لعمليات الائتمان بضمان الرهون العقارية ، وبشروط وأسعار أفضل وفترات سداد أطول .

- تقليل مخاطر الائتمان للأصول ، من خلال توزيع المخاطر المالية على قاعدة عريضة من القطاعات المختلفة .

1-راتول محمد-مداني أحمد، دور التوريق كأداة مالية حديثة في التمويل وتطوير البورصة في الجزائر، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الأول حول:سياسات التمويل و أثرها على الاقتصاديات و المؤسسات -دراسة حالة الجزائر، و الدول النامية "، جامعة محمد خيضر بسكرة 23نوفمبر 2014 ص7.

2- علي بن محي الدين القره داغي،الصكوك الإسلامية "التوريق" و تطبيقاتها المعاصرة دراسة فقهية إقتصادية تطبيقية، الدورة التاسعة عشرة إمارة الشارقة، دولة الإمارات المتحدة العربية.ص6

- انحسار احتمالات تعرض المستثمرين للأخطار المالية ، وإنعاش سوق الديون
الراكدة .

- زيادة وطأة المديونية، مما يساعد في تحقيق معدلات أعلى لكفاية رأس المال.

- تنشيط السوق الأولية في بعض القطاعات الاقتصادية مثل العقارات
والسيارات.

-تنشيط سوق المال من خلال تعبئة مصادر تمويل جديدة ، وتنويع المعروض
فيها من منتجات مالية ، وتنشيط سوق تداول السندات .

أداة تساعد على الشفافية ، وتحسين بنية المعلومات في السوق؛ لأنه يتطلب العديد
من الإجراءات ، ودخول العديد من المؤسسات في عملية الإقراض ، مما يوفر المزيد من
المعلومات في السوق.

-توفير العملات الأجنبية في حالة التوريد عبر الحدود ، فيما لو أمكن التعامل مع
إحدى المؤسسات المهتمة بتحويلات العاملين في الخارج ، أو بطاقات الائتمان وغيرها
الفوائد¹

ثانيا: مزايا استخدام آلية التوريد:

عند لجوء المؤسسات المالية الى عملية التوريد للحصول على السيولة النقدية، فلا
بد من ايجاد مزايا عديدة لهذه العملية التي تم استخدامها في النشاط المصرفي، الذي أدى
إلى مساعدة البنوك على تحسين وتيرة عملها و ذلك بإتاحة فرص لرفع مواردها و الزيادة
في نشاطها.

1- عجيل جاسم النشمي، التوريد و التصيك و تطبيقاتهما، الدورة التاسعة عشرة ، لمنظمة المؤتمر الإسلامي في

الشارقة ص6، Search.k-tb.com/author،

1- تحسين السيولة النقدية و تخفيض المخاطر

ولعل من أهم الأسباب للجوء إلى عملية التوريق باعتبارها وسيلة للتمويل، قيامها بتوفير السيولة النقدية من خلال هذا التمويل، في حالة حاجة البنوك إلى السيولة، فهي تلجأ إلى زيادة رأس مالها إما بإصدار أسهم جديدة أو الاقتراض باللجوء إلى أحد البنوك الأخرى أو بإصدار سندات مديونية، فالمؤسسة المالية المنشئة ستحول أصولها غير القابلة للتسييل إلى أوراق مالية عالية القيمة قابلة للتسييل و التقويم من قبل مؤسسات التقويم مما يؤدي إلى تحسين السيولة في محافظتها الاستثمارية¹، ومن جهة أخرى فاستعمال عملية التوريق تقلل المنتجات المالية الحديثة لتسيير مخاطر القروض من شأنها توفر وسائل جديدة للتمويل، وبالتالي تدخل في المنافسة مع وسائل أخرى للتمويل².

وللتوريق إمكانية تحويل مخاطر الائتمان لعدة أصول إلى خطر إئتماني واحد و بهذا بدلا من أن تكون المؤسسة المنشئة مطالبة بتحصيل دينها من مجموعة كبيرة من المدنيين فإن هذه السيولة يمكن الحصول عليها من آلية التوريق المتمثلة في الأموال التي يتم تجميعها من الأوراق المالية من مجموعة المكتتبين بها³.

2-مساعدة البنوك على تحقيق الملاءة المصرفية لتخفيض مخاطر تمويل

عملاء التجزئة

1- أحمد عبد الرحمان الملحم، محمد أحمد الكندي، عقد التمويل باستخدام الحقوق التجارية و عمليات التوريق، لجنة التأليف و التعريب و النشر، الكويت، 2004، ص161.

2- بن رجم الخميسي، "التوريق ووقعه على الأزمات المالية"، مجلة أبحاث اقتصادية و ادارية، العدد الثامن، جامعة بسكرة، ديسمبر 2010، ص63.

3- أحمد عبد الرحمان الملحم، محمد أحمد الكندي، مرجع سابق، صص 160- 161 .

استنادا إلى قاعدة ضرورة مراعاة "نسب خدرة في رأس المال" ، و مبدأ كفاية رأس المال و تدبير مخصصات مناظرة لديون القروض أو المشكوك في إمكانية تحصيلها، وهو ما يعرقل أنشطة التمويل بشكل عام و يقلل بالتبعية من ربحية البنك.

ولهذا فإن توريق البنك لديونه يجعله يستفيد من جعلها أصولا سائلة، دون الحاجة إلى مخصصات مناظرة في الميزانية العمومية.و ذلك إجراء عمليات التوريق بوصفها تتم خارج الميزانية أي عدم تأثيرها، على بنود الميزانية، تمكن المصرف من توسيع قدراته التمويلية و تحقيق أرباح مرتفعة¹.

لذلك تلتزم البنوك بتحقيق نسبة ملاءة معينة تمكنها من القيام بالتزاماتها و حماية المودعين، فرؤوس الأموال تلعب دور هام في النشاط المصرفي. فكلما كان حجم رأس المال أكبر كانت نسبة الملاءة أعلى، مما يساعد البنوك على مواجهة المخاطر على تنوعها².

3- الدعم الائتماني للمصرف:

كانت البنوك الواعدة سريعة تبحث عن التمويل المصرفي دون استطاعتها تجاوز حدود الائتمانية المصرح بها من البنوك المركزية للإقراض أو غيره من صور الائتمان المصرفي.

1-د.خير الدين عبد ربه الحمري، إمكانية استخدام التوريق القروض المصرفية كأسلوب لتمويل الإسكاني في ليبيا، كلية الإقتصاد، جامعة عمرالمختار، البيضاء، 2012، ص25. بحث منشور على الموقع الإلكتروني <http://www.omu.edu.ly/articles/pdf>

2-شامبي ليندة، الائتمان المصرفي، رسالة لنيل شهادة دكتوراه علوم تخصص قانون، كلية الحقوق جامعة الجزائر 1، 2001، ص363

من جانب آخر تبحث المصارف الدولية عن الاستثمار و منح الائتمان ، و كانت تشترط حصول مثل هذه الشركات على شهادات من وكالات التصنيف العالمية المعروفة التي تفيد توفر درجة جيدة من الائتمان¹. و لكن باستخدام البنك لآلية التوريق توصلت هذه البنوك إلى جمع أصولها في شكل مجمعات للحصول على درجات أعلى للائتمان عند التوريق، أمكن لها الحصول على شهادات من وكالات التصنيف الائتمانية العالمية².

4- تجنب المؤسسة المنشئة مشكلات عدم المطابقة.

ويقصد بعدم المطابقة في علم أصول التمويل ، أن البنك عند قيامه بنشاط مصرفي ما يعتمد في تحقيق إيراداته من خلال الفرق بين سعر الفائدة على الأموال المودعة لديه و سعر الفائدة على الأموال المقترضة، و لكن لتحقيق هذا الفارق يجب أن يحصل بين المدة الزمنية للأموال المودعة لدى هذه المؤسسات ، و المدة الزمنية للقروض الممنوحة.

وفائدة التوريق هنا ستعمل على تجنب المؤسسة المنشئة مشكلة وجوب المطابقة، خاصة إذا تعلق الأمر بقروض طويلة الأجل بشرط قيمة هذه القروض دون مراعاة شرط المطابقة. وبناءا عليه فإن عملية التوريق تستعمل للتصرف بأصول البنوك دون الخشية من وجوب المطابقة³.

1- بلعيساوي محمد الطاهر، دور البرلمان في تقنين عملية توريق القروض الرهنية ،مجلة الفكر البرلماني ، العدد20، جويلية 2008 ،ص161.

2- خير الدين عبد ربه الحمري، مرجع سابق،ص9

3- أحمد عبد الرحمن الملحم، محمد أحمد الكندي، مرجع سابق،صص 164- 165.

5-زيادة الموارد المالية للبنوك

إن طبيعة نشاط البنوك و خضوع عملياتها لقيود و متطلبات خاصة ، جعلت منها أهم المنشآت المتعاملة في عمليات التوريق، حيث تمارس مهام مختلفة من قبل الأطراف الأخرى، و ذلك لإتمام صفقات التوريق و تنفيذها¹، حيث أن البنوك عادة ما تحقق إيراداتها من خلال تلقيها الودائع من جمهور المدخرين بفائدة معينة و تستخدمها في منح القروض و ذلك لتحقيق الربح. كما أن جزء من إيراداتها هو نتيجة فرض رسوم على الخدمات التي تقدمها للمستفيدين منها . ذلك بمعنى أن البنوك لها قدرة كافية على إدارة هذه الأصول، حيث أنها تقوم بخدمة الأصول لحساب المستثمرين ، ولهذا تعتبر عملية التوريق بمثابة دمج بين أسواق الائتمان وأسواق رأس المال لأنها تزيل الحدود بين القروض المصرفية و الأوراق المالية².

المطلب الثاني

أنواع التوريق

تختلف أنواع التوريق باختلاف معايير تصنيفها ، لذا نجد هذا الاختلاف من حيث نوع الأصول محل التوريق (الفرع الأول) و إختلاف الضمانات (الفرع الثاني)، اختلاف مدة التوريق(الفرع الثالث) ، و كذا طبيعة التوريق (الفرع الرابع).

1-خير الدين عبد ربه الحمري،مرجع سابق، ص6.

2-أحمد الرحمن الملحم،محمد أحمد الكندي، مرجع سابق،ص163.

فرع الأول

التصنيف بحسب نوع الأصول محل التوريق

تتمثل هذه الأنواع في توريق القروض أو الديون، توريق الدخول ، توريق الأصول.

أولاً: توريق القروض أو الديون:

يقصد بتوريق الديون قيام مؤسسة مالية متخصصة في التمويل بتجميع ديونه المتشابهة والمتجانسة في محفظة مالية واحدة تمثل في صكوك محفظة التوريق، ثم تتولى بنفسها أو عن طريق شركة التوريق إصدار سندات أو أوراق مالية على أساسها وتطرحها على جمهور المستثمرين للاكتتاب فيها، و تقوم بذلك لغرض الحصول على سيولة مبكرة مما يمكنها من تحويل حقوقها الآجلة غير السائلة إلى أصول عاجلة سائلة تمكنها من إعادة اقتراضها للغير¹.

ثانياً: توريق المداخل أو الإيرادات

فمن خلال هذا النوع تقوم بعض المؤسسات بتوريق بعض مداخلها التي ستحققها في المستقبل، بنفسها أو عن طريق شركة التوريق ، و ذلك بنفس طريقة توريق الديون، بحيث يتعلق الأمر بعقود تصدير بمبالغ كبيرة و التي يستمر لسنوات أين يتلقى التاجر مستحقاته تباعا فيتفق مع مؤسسة التوريق على بيع هذه المستحقات المتوقعة و إصدار أوراق مالية بها. وهذا النوع مطبق في الولايات المتحدة الأمريكية حيث تقوم إدارة المرور في مدينة "نيويورك" سنويا بتقدير المخالفات المرورية التي ستسحقها خلال العام

1-المانسبع رابح أمين ،الهندسة المالية و أثرها في الأزمة العالمية لسنة 2007، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع نقود و بنوك، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير و العلوم التجارية، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3 2010-2011 ص ص 152-153.

القادم اعتمادا على حصيد العام الحالي، ثم تقوم بتوريقها وبيعها للجمهور لتحصل بذلك على إيرادات العام القادم خلال العام الجاري و تتفادى بذلك مخاطر و تكاليف الاقتراض من البنوك¹

ثالثا: توريق الأصول

تم استحداثه من طرف المؤسسات المالية الإسلامية لتوريقها في صكوك غير ربوية ، و بذلك تقوم المؤسسة مباشرة أو عن طريق وسيط (شركة توريق) بطرح صكوك قابلة للتداول بقيمة بعض أصولها المدرة للمداخيل، وتبيعها للجمهور للاكتتاب فيها ثم تستأجرها منهم تأجيرا تمويليا، ليحصل حملة سندات على أقساط الإجارة كعائد عن صكوكهم، مخصوما منها عمولة متفق عليها تستحقها نظير إدارتها لذلك، ثم تقوم المؤسسة باستهلاك هذه الصكوك شراء جزء من قيمتها بصفة دورية لتعود ملكيتها إليها مرة أخرى في نهاية المدة².

الفرع الثاني

التصنيف بحسب الضمانات

فمن خلال الضمانات تم تقسيم التوريق إلى الأنواع التالية:

1- سرارمة مريم، مرجع سابق ، ص 81.

2- المانسيح رايح أمين، مرجع سابق، ص ص 152-153.

أولاً: التوريق بضمان أصول ثابتة:

نجد مثلاً توريق ديون التمويل العقاري، الذي يتم فيه رهن العقار للمقرض كضمان للحصول على القرض، و ينتقل هذا الرهن (الضمان) قانوناً بالتوريق عندما يتم التنازل عن القروض لحوالة الحق، أو اتفاقاً عن طريق التجديد.

ثانياً: التوريق بضمان متحصلات آجلة

ويكون هذا النوع من التوريق في حالة الديون التي لا يقدم المدين فيها ضمانات عينية، مثل ديون الاستهلاكية و ديون بطاقات الائتمان.

ثالثاً: التوريق بضمان حكومي:

بحيث يكون هذا النوع في حالة ضمان جهة حكومية لمقترض ما، أو عندما تكون هي نفسها المقترض و بذلك يكون القرض السداد من الموازنة العامة للدولة¹.

الفرع الثالث

التصنيف بحسب المدة

بالإعتماد على المدة يمكن تقسيم التوريق إلى أنواع و هي كالتالي:

أولاً: التوريق قصير الأجل :

يتمثل هذا النوع من التوريق في أن الشركات تلجأ إليه و ذلك للحصول على التمويل لفترات تقل عن سنة واحدة ،حيث تقوم ببيع محفظة من الأصول إلى مؤسسة التوريق ،

1- سرارمة مريم، مرجع سابق، ص ص 81- 82.

و التي تقوم هي بدورها بإصدار أوراق مالية قصيرة الأجل تمكنها من أن تعيد تمويل نفسها ، ونجد أهم هذه الأوراق في: الأوراق التجارية بأصول -asset (ABCP) commercial paper⁸²Backed

ثانيا: التوريق متوسط و طويل الأجل:

و هو الذي يمكن للشركات من الحصول على التمويل لفترات تزويد عن السنة و هو يشمل خاصة أصول مؤسسات الإئتمان ، و شركات التأمين و من أشهر الأوراق المالية الناتجة عنه نجد : الأوراق المالية المضمونة بأصول Asset-Baked Securities¹(ABS)

الفرع الرابع

بحسب طبيعة التوريق

تتعدد أنواع التوريق بحسب طبيعة التوريق و يمكن توضيحه في: التوريق الكلاسيكي والتوريق الاصطناعي

أولا: التوريق الكلاسيكي:

يعرف هذا النوع من التوريق، بالتوريق خارج الميزانية، حيث تقوم المؤسسة البادئة بالتوريق بجمع القروض الراغبة في توريقها في محفظة مالية متجانسة، ثم تقوم ببيعها و تحويل كل توابعها من حقوق و مخاطر إلى مؤسسة التوريق التي تقوم بتصنيفها في شكل شرائح ، و ذلك حسب المخاطر المرتبطة بكل منها ، و بذلك تقوم بإصدار أوراق مالية

1-مصطفى سميرة، مرجع سابق ص 22

تطرحها على المستثمرين ،و الذين يستوفون حقوقهم (رأس مال و فائدة) و هذا من خلال التدفقات النقدية للقروض أو الديون المتنازل عنها ، كما أنها تقوم بتسديد قيمة المحفظة المالية من خلال فوائد الإصدار .

فمن جهة أخرى فإن هذا النوع يحقق العديد من المزايا بالنسبة للمؤسسة بادئة التوريق،حيث يمكنها من الحصول على السيولة ويقلل حاجتها إلى الأموال الخاصة و يخلصها من القيود القانونية نتيجة التخلص من الأخطار المرتبطة بتلك القروض، بإخراجها من الميزانية ،و كل هذا يمكنها من زيادة قدرتها التمويلية،من خلال بيع محفظة القروض لشركة التوريق .

ومن جهة أخرى فهو يجعل المستثمرين يتمتعون بالحماية ضد المخاطر المرتبطة بالمؤسسة البادئة بالتوريق و ذلك لعدم وجود أية صلة بينهما¹.

ثانيا: التوريق الإصطناعي

يعرف هذا النوع من التوريق بالتوريق داخل الميزانية، إذ يهدف التوريق الإصطناعي إلى تحقيق الحماية لمؤسسة التوريق و ذلك من خلال تحويل المخاطر المرتبطة بالمحفظة المالية و خاصة ضد خطر الدفع،و كون هذا النوع من التوريق لا يعتمد على بيع حقيقي

هذا ما يجعل المكتتبين في علاقة مباشرة مع مؤسسة التوريق و هذا ما قد يؤدي بخطر عدم الدفع في حالة إفلاسها حيث أن الأوراق المالية الناتجة تبقى دائما تابعة لها².

1- سرارمة مريم،مرجع سابق،ص82.

2-مصطفىوي سميرة،مرجع سابق،22.

إذا و بخلاف التوريق الكلاسيكي نجد أن التوريق الاصطناعي لا يهدف الى توفير السيولة و زيادة القدرة التمويلية للمؤسسة بادئة التوريق ، و إنما يهدف أساسا الى تحقيق الحماية لها خاصة ضد خطر الدفع ، كون هذا النوع من التوريق لا يعتمد على بيع حقيقي هذا ما يجعل المستثمرين في علاقة غير مباشرة مع الشركة بادئة التوريق و بالتالي يكونون عرضة لخطر عدم الدفع في حالة افلاسها حيث أن الأوراق المالية الناتجة عن عملية التوريق تبقى دائما تابعة لها¹.

المبحث الثاني

أطراف عملية التوريق و أساليبها

قد يحتاج البنك إلى مصدر نقدي لتلبية احتياجاته المالية، و يعتبر التوريق من أسهل الوسائل للحصول على التمويل بالمقارنة مع الإقتراض أو زيادة رأس المال، اللذان يعتبران مصدران ذا تكلفة باهظة، إضافة إلى تأثيرهما على الموقف المالي للشركة، عكس التوريق الذي يضيف الدخل الناتج عن بيع الأصل، إلى جزء الأصول في ميزانية الشركة مع حذف الأصول المباعة، فعملية التوريق تركز أساسا على وجود أطراف مختلفة مشاركة في إنجاز هذه العملية (المطلب الأول)، كما تقوم عمليات التوريق بالضرورة على أطر قانونية تخذ بعين الاعتبار لضمان إنجاز العقد أو الصفقة بالشكل السليم، إذ يتعين التعرف على الأساليب القانونية للتوريق التي تبنتها الممارسة لضمان حقوق أطراف عملية التوريق (المطلب الثاني).

1- سرارمة مريم، مرجع سابق، ص 83.

المطلب الأول

أطراف عملية التوريق

تتطلب عملية التوريق تدخل عدة أطراف و عموما لتحقيق عملية التوريق بالصورة القانونية الصحيحة يستوجب توافر أطراف رئيسية (الفرع الأول) وأطراف ثانوية (الفرع الثاني):

الفرع الأول:

الأطراف الرئيسية

يمكن اختزال الأطراف الرئيسية لعملية التوريق على النحو التالي:

المقرض الأصلي (أولا)، مؤسسة التوريق (ثانيا)، المكتتبون (ثالثا)

أولا-المقرض الأصلي أو المتنازل: (الدائن)

ترتكز عملية التوريق في الأساس على دين أو قرض يحصل عليه المدين¹، أي طالبه من مؤسسة التمويل (بنك، شركة تمويل، شركة تأمين) التي تتمثل في المؤسسة المالية المتخصصة في تمويل أو منح القروض، للاستفادة من هذا القرض و هذا مقابل تقديم المدين للضمانات اللازمة لذلك و دفع الفوائد و مبلغ الدين عند حلول أجل الإستحقاق².

1-المدين: هو شخص طبيعي أو اعتباري، المستفيد من طالب التمويل و هو لا يعتبر طرفا رئيسيا في عملية التوريق لأن تحويل الدين للمكتتبين لا يتطلب موافقته و هو لا يساهم في تكاليف هذه العملية، راجع بلعيساوي محمد الطاهر المرجع نفسه ص107

فالمقرض الأصلي إذن هو المؤسسة المالية و تسمى أيضا بالمؤسسة المبادرة لعملية التوريق أو المؤسسة البادئة للتوريق.

يقصد بها في القانون الإنجلوساكسوني المؤسسة التي تمول و تقدم القروض و تكون الالتزامات التي تنشأ بخصوصها تلك القروض مستحقة في الأصل إلى هذه المؤسسة قبل تحويلها إلى المنشئة ذات الغرض الخاص¹.

عليه فالمقرض الأصلي أو المتنازل هو المؤسسة المالية المتخصصة في تمويل أو منح القروض و التي تريد توريق أصولها، و قد تكون إما مالكة الأصول محل التوريق، أو لها قروض أو ديون مالية في ذمة الآخرين ، فنقوم بتجميع ديونها المتجانسة في محفظة مالية، ثم تحويلها إلى شركة التوريق بعد تقييمها من طرف أحد وكالات التقييم المعترف بها مقابل توفير السيولة لها ، كما يجب عليه الإلتزام بالإفصاح التام و توفير كل المعلومات عن الأصل محل التوريق.

ولقد عرف المشرع الجزائري في القانون السالف الذكر المؤسسة المتنازلة في المادة 2 من القانون رقم 06-05 المتعلق بتوريق القروض الرهنية بأنها: مؤسسة مصرفية أو مالية تتنازل بواسطة جدول التنازل، المرفق بعقد التنازل عن القروض الممنوحة في إطار تمويل السكن، ثم إنها مؤسسة ائتمانية معتمدة وفقا لقانون النقد و القرض 03-11

1- مسرد (قاموس)، مصطلحات عملية التوريق، صادر عن وكالة ستوندار و بورس، ص35

متوفر على الموقع الالكتروني التالي:

المعدل و المتمم¹، تحوز ديونا رهنية ترغب في التنازل عن جزء منها أو كلها باستعمال تقنية التوريق².

ثانيا-مؤسسة التوريق :

ويطلق عليها الشركة ذات الغرض الخاص ، و هذه الشركة يقتصر غرضها على ممارسة نشاط التوريق، فهي متخصصة في شراء الديون وتوريقها، وقد سميت في الجزائر بشركة إعادة التمويل الرهني، التي عرفها المشرع في المادة 2 من قانون التوريق على أنها: "هيئة لها صفة مالية تقوم بعملية التوريق في سوق الأوراق المالية و تخضع لرقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة"³.

وعليه فهذه الشركة يقتصر غرضها على ممارسة نشاط التوريق حيث يرتكز اختصاصها في شراء الديون و توريقها إذ يتم تحويل الأصول محل التوريق إليها من المقرض الأصلي لتقوم بإصدار أوراق مالية بقيمتها من أجل توفير السيولة، وتتولى إدارة تداول تلك الأوراق في السوق الثانوي⁴، و يتحقق ذلك من خلال الطرق الثلاثة التالية:

-شراء الدين و فوائده : حيث تشتريها بأقل من سعرها الأصلي (مبلغ القرض محل البيع) لتحقيق عائد يتمثل في الفرق بين السعرين، وتقتصر مهمة المصدر الأصلي للقرض على خدمة العلاقة بين الشركة والمكاتبين وتسمى هذه الطريقة "Pass-through"

1-أمر رقم 03-11 مؤرخ في 26 أوت 2003، يتعلق بالنقد و القرض ، ج ر عدد 52، صادر في 27 أوت 2003، معدل و متمم بموجب الأمر رقم 10-04 المؤرخ في 26 أوت 2010، ج-ر عدد 50، صادر في 01 سبتمبر 2010.

2-بلعيساوي محمد الطاهر، مرجع سابق، ص 107

3-المادة 2 من قانون رقم 06-05، المتعلق بالتوريق، مرجع سابق.

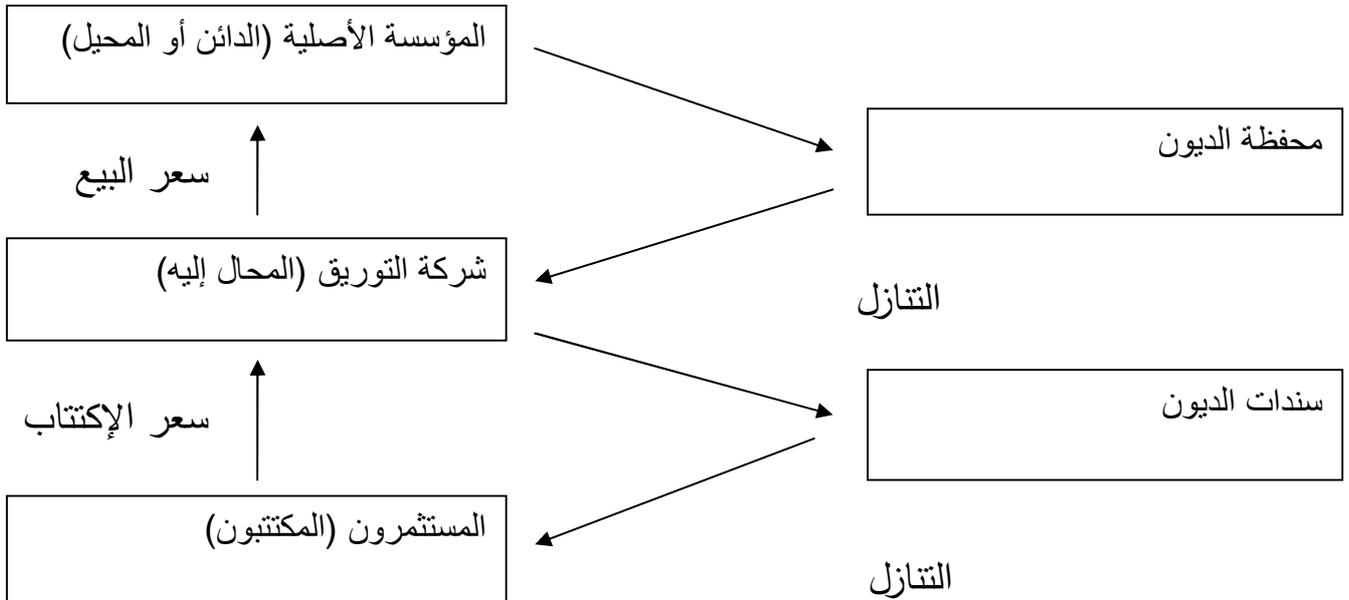
4-سرارمة مريم، مرجع سابق، ص 90.

- شراء الفوائد فقط: هنا يتحصل المقترض الأصلي على مبلغ فوائد الدين المتفق عليها مقدما و لكن بئمن أقل و تسمى "pay- throughs"

- إدارة الدين: إذ يقتصر اختصاص مؤسسة التوريق على تصكيك الديون و توريقها مقابل عمولة و تسمى "Mortgage baked"

ثالثا-المكتتبون (المستثمرون):

غالبا ما يكون المستثمرون أشخاص طبيعيين أو اعتباريون كالبنوك، شركات التأمين، والمؤسسات المالية و غيرهم من المكتتبون، إذ يقوم هؤلاء المستثمرون بشراء سندات الديون محل التوريق من مؤسسة التوريق، و ذلك بهدف إعادة بيعها في السوق المالي وعادة ما يكثر عددها و ذلك لتوزيع مخاطر الائتمان على عدد أكبر من الدائنين ، وتتوزع القواعد على المستثمرين حسب نسبة ملكية كل واحد منهم¹ يوضح الشكل التالي أساس عملية التوريق :



1- سرارمة مريم، المرجع السابق، ص 90

Source Abdelkader Beltas , "la titrisation" , Edition Legend,2007,p20.

الفرع الثاني:

الأطراف الثانوية

تساهم الأطراف الثانوية في أداء خدمات من أجل نجاح عملية التوريق وهم كالتالي:

شركة التسيير (أولا) أمين المحفظة (ثانيا) وكيل السداد (ثالثا) السلطات الرقابية (رابعا)

أولا- شركة التسيير : هي الشركة القائمة على خدمة الدين بالدور التنفيذي ، بحيث تقوم بالتحصيل الدوري للديون من المقترضين في تواريخ الاستحقاق التي تم الاتفاق عليها، و تسليمها إلى مؤسسة التوريق لتقوم بأداء حقوق المستثمرين في مواعيدها.

وقد تكون شركة التسيير هي ذاتها المؤسسة البادئة للتوريق و تتمثل مسؤوليات الشركة القائمة على خدمة الدين في القيام بتحصيل الدين الأصلي، مع وضع الأموال المحصلة في الحساب الاحتياطي لأمين المحفظة، و تقدم إلى هذا الأخير تقرير بصفة دورية عن التحصيل و حالات عدم السداد¹.

ثانيا- أمين المحفظة : هي مؤسسة ائتمانية تقوم بمراقبة شركة التسيير، و متابعة الأوراق المالية المرهونة بالأصول لمعرفة ما إذا كانت هذه الأوراق تعبر حقيقة عن القيمة الحقيقية للأصل ، و التأكد من أية ضمانات إضافية أخرى دخلت في تقييم هذه الأوراق و يعتبر أمين المحفظة مسؤولا عن إدارة المحفظة إلى جانب القيام بالعديد من العمليات

1- محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العيد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية و التطبيق، الإسكندرية، الدار

الجامعية ، 2002، ص317.

الخاصة بالتملكات الموكلة له سواء كانت أوراقا مالية، أو عقارات، أو أموال، أضف إلى قيامه بجميع الإجراءات القانونية في حالة عدم السداد، و تعيين و تغيير القائم على خدمة الدين إذا استدعى الأمر ذلك¹.

ثالثا- وكيل السداد : يقصد به مصرف ذو سمعة ومكانة دولية وافق على أن يتعهد بسداد مدفوعات عن الأوراق المالية للمستثمرين، ومن المعتاد أن يتم السداد عن طريق نظام مقاصة. فنجد في الولايات المتحدة أن الأمين هو نفسه المسؤول عن عمليات السداد للمستثمرين.

رابعا- السلطات الرقابية: وهي هيئة مختصة لرقابة وترخيص هذا النوع من العمليات، ومن ناحية طريقة عمل هذه الجهة فيختلف باختلاف البلد، ففي الجزائر فالهيئة المسؤولة عن عمليات التوريق هي لجنة تنظيم ومراقبة عمليات بورصة القيم المنقولة²

المطلب الثاني:

أساليب عملية التوريق

تتم عملية التوريق بأحد الأساليب التالية : إما بحوالة الحق (الفرع الأول) أو نقل الأصول عن طريق التجديد (الفرع الثاني) أو الشركة الجزئية (الفرع الثالث).

الفرع الأول:

حوالة الحق

الحوالة لغة: نقل من موضع إلى موضع آخر

1- سرارمة مريم، مرجع سابق، ص 93 و 94.

اصطلاحاً: اختلف الفقهاء في تعريفها، تم تعريفها بصفة عامة هي: نقل دين من ذمة إلى ذمة أخرى، كم تقتضي وجود ثلاث أطراف¹.

حوالة الحق تمثل إحدى صور انتقال الالتزام، وفيها يتغير الدان إلى دائن آخر يحل محله في هذا الحق، و يكون بذلك دائناً جديداً²، وهي تختلف عن حوالة الدين التي تعني نقل الدين من ذمة المحيل إلى ذمة المحال عليه. و فيها يتغير المدين إلى مدين آخر.

و طريقة استخدام حوالة الحق في التوريق هي أن تحيل المؤسسة البائدة للتوريق (الدائن الأصلي) حقوقها قبل المدينين أو المقترضين الدين بصفاته (القيمة ونوع العملة) و توابعه (الأقساط و الفوائد) و ضماناته إلى شركة التوريق بمقابل أقل من قيمة الدين لتتولى توريقه بطرح أوراق مالية للاكتتاب العام، و تقتضي علاقة الدائن الأصلي المحيل بمجرد انعقاد الحوالة فلا يضمن سداد الدين و لا يحصله إلا إذا تم الاتفاق على قيامه بذلك بفته نائباً عن شركة التوريق بمقابل، بحيث نصت المادة 239 من القانون المدني الجزائري على "يجوز للدائن أن يحول حقه إلى شخص آخر إلا اذا منع ذلك نص في القانون، أو اتفاق القانون أو اتفاق المتعاقدين أو طبيعة الإلتزام و تتم الحوالة دون الحاجة إلى رضا المدين"³ و يفهم من النص أن حوالة الحق عبارة عن اتفاق بين المحيل (الدائن) و المحال إليه (الدائن الجديد) فهو عبارة عن عقد بين طرفين يستوجب لإبرامه ما يشترط في إبرام العقود عادة من تراضي و محل و سبب⁴.

1- علي محي الدين القرة داغي مرجع سابق ص9

2- رساميل 3 "أساليب للتوريق..و الهدف واحد" جريدة القبس الكويتية، العدد 12451،30، جانفي 2008

3 -أمر رقم 75-58 مؤرخ في 26 سبتمبر 1975 يتضمن القانون المدني ج. ر عدد38، صادر في

30 سبتمبر، 1975 .

4-سقلاب فريدة"حوالة الحق كألية لنقل الأصول في عملية التوريق المصرفي،المجلة الأكاديمية للبحث القانوني،العدد الأول،2012

ومن الأهمية قيام المصدر بإعلام المدين بالحوالة لأنه إذا لم يعلم بأمرها فسوف يستمر في الوفاء للمؤسسة المالية البادئة بالتوريق، و لن يكون من الممكن إجباره مرة أخرى في حالة عدم وفاء المؤسسة بالمبلغ الموفى به لشركة التوريق نتيجة غش أو خطأ غير مقصود.

الفرع الثاني:

نقل الأصول عن طريق التجديد

وفقا لهذا الأسلوب يتم تغيير الدائن الذي يصبح هو شركة ذات الغرض الخاص بدلا من المؤسسة المالية البادئة للتوريق و شركة التوريق من جانب آخر على انقضاء الالتزام الأصلي بين المدين و الدائن الأصلي، و نشوء التزام جديد مكانه بين المدين و شركة التوريق . و لا تنتقل التأمينات التي تكفل تنفيذ الالتزام الأصلي إلا بالإتفاق على ذلك بين الأطراف الثلاثة¹.

بناء على ما سبق يختلف هذا الأسلوب عن حوالة الحق في العناصر التالية:

-المدين ليس طرفا في حوالة الحق ، فقط يتم إعلامه حتى لا يستمر في الوفاء للمؤسسة المالية البادئة للتوريق. بينما هو طرفا أصليا في اتفاقية عقد التجديد.

- التأمينات المقدمة من المدين للدائن الأصلي تنتقل إلى شركة التوريق في عقد الحوالة، بينما في عقد التجديد لا تنتقل إلا بالاتفاق على ذلك.

¹إبرادية حكيم،التصكيك و دوره في إدارة السيولة بالبنوك الاسلامية،مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير ،تخصص محاسبة و مالية ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ،جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف،2010-2011. ،ص71.

الفرع الثالث:

المشاركة الجزئية

يوحد هذا الأسلوب علاقة بين المؤسسة البادئة للتوريق و مؤسسة مالية أخرى تسمى المؤسسة المالية المشاركة، ويتضمن قيام المؤسسة المالية المشاركة بتقديم مبلغ من المال للمؤسسة المالية البادئة للتوريق مقابل سندات مديونية ، على أن تسترد المؤسسة المالية المشاركة أموالها مع الفوائد عندما تستلم المؤسسة المالية البادئة للتوريق من المدينين أقساط الدين و فوائده.

ويتضمن هذا الأسلوب بيع لزم المدينة من قبل الدائن الأصلي إلى مصرف متخصص بشراء الذمم و تمويلها و لا يتحمل بائع الدين بعدها أي مسؤولية فيما لو عجز المدين عن التسديد لذلك يجب على مشتري الدين التأكد من أهلية المدين و ملائمة الائتمانية، ويلاحظ أن هناك طرقا عديدة لحماية هذا المشتري تتراوح بين حصوله على ضمانات عقارية و حقوق إدارة الدين كوصي عليها¹.

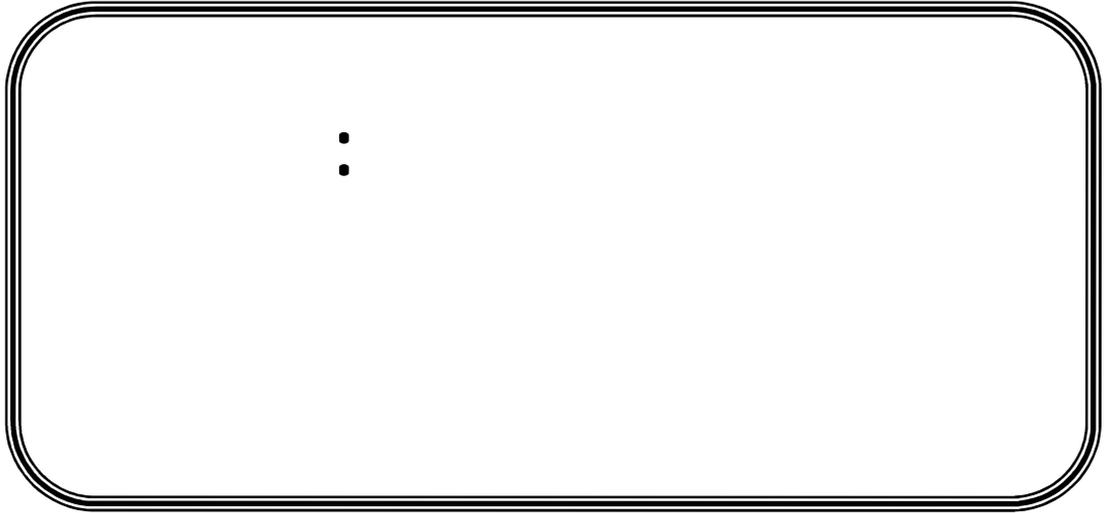
وفقا لهذا الأسلوب تواجه المؤسسة المالية المشاركة العديد من المخاطر أهمها مايلي:

-عدم استطاعة المؤسسة المالية المشاركة رفع دعوى لمطالبة المدين بالوفاء بقيمة المبلغ المدفوع للمؤسسة المالية البادئة للتوريق وفوائده، و ذلك في حالة تأخر المدين عن الوفاء للمؤسسة المالية البادئة للتوريق في تاريخ الاستحقاق².

- تواجه المؤسسة المالية المشاركة خطرا ائتمانيا مزدوجا.

1-يوسفات علي، بوزيان هاجر، مرجع سابق، ص4.

2- براضية حكيم، مرجع سابق، ص72.



يلعب التمويل دورا أساسيا في عملية التنمية الاقتصادية و الاجتماعية، إذ بدونها لا يمكن إقامة المنشآت و المشاريع الإنتاجية و الخدماتية ، فالتطورات التكنولوجية و الاقتصادية أعطت التمويل و الائتمان أهمية كبيرة و واضحة من خلال قدرته على توفير الأموال اللازمة و تعبئتها للقيام بممارسة الأنشطة الإنتاجية و تلبية مختلف الاحتياجات للأفراد.

يعد التوريق من وسائل التمويل الحديثة للمؤسسات الاقتصادية فكان له دورا مهما في تطور البورصات العالمية الرئيسية ، مما أدى إلى لجوء الدول إلى استخدامها لمنفعتها العمومية و ذلك بالحصول على موارد مالية جديدة لتمويل مختلف القطاعات (السكن) من خارج ميزانية الدولة.

ومن خلال هذا الفصل سنتطرق إلى تطوير توريق القروض الرهنية في الجزائر من حيث المراحل و المؤسسة الناشطة لهذه الآلية (المبحث الأول) ، لنصل إلى الإجراءات اللازمة القيام بها لتنفيذ هذه العملية ، و الأثر المترتب عنها (المبحث الثاني).

المبحث الأول

تطوير توريق القروض الرهنية في الجزائر

تبنت الجزائر في ظل الإصلاحات الاقتصادية التي عرفتھا دول العالم بعض الإجراءات الإصلاحية التي تتماشى مع الاقتصاد الجزائري قصد تطوير السوق الرهنية، فلم تعرف السوق المصرفية الجزائرية عملية التوريق قبل 2006، على الرغم من أن هذه التقنية كانت معروفة في الدول الأخرى منذ السبعينات.

فقد كان الاقتصاد الجزائري مرتكزا على النظام الموجه، لكن تدريجيا انتقل الى نظام السوق الحر و ذلك بمرورها بمراحل مختلفة (المطلب الأول)، في ظل هذه المراحل بحثت الدولة الجزائرية على وسائل مساعدة لمنح القروض العقارية لتشجيع المؤسسات المالية من أجل تمويل القطاع العقاري، و لعل من أبرز المؤسسات العاملة في سوق الإستثمار العقاري شركة إعادة التمويل الرهني (المطلب الثاني).

المطلب الأول

مراحل تطور توريق القروض الرهنية

يعتبر كل تمويل عقاري بالضرورة تمويل رهني يستند على ضمان حقيقي، غير أنه ليس كل تمويل عقاري بالضرورة تمويل رهني لأن التمويل الرهني أشمل معنى، و بما أن عملية التوريق التي نتناولها تتعلق بالقروض العقارية فسنتعرض الى مراحل تطور السوق الرهني العقاري في الجزائر (الفرع الأول)، و كذا تنظيم القرض العقاري السكني في الجزائر (الفرع الثاني).

الفرع الأول:

تطور سوق الرهن العقاري في الجزائر

أولاً: سوق الرهن العقاري في الجزائر قبل صدور قانون رقم 06-05.

عرف النظام المصرفي الجزائري عدة تغييرات نتيجة لمجموعة من الإصلاحات و لعل من أهمها ما جاء في الإصلاح النقدي لعام 1986 الذي أدخل تغييرات على النظام المالي الجزائري و ذلك بما ينسجم و التطورات الاقتصادية المحلية و العالمية، ف جاء قانون 07-86 ل04 مارس 1986¹، ليوسع في مجال الترقية العقارية بهدف تطوير بناء السكنات و الحد من الثقل الذي تتحمله الدولة في مجال تمويل العقار، إلا أن هذا القانون لم يتمكن من التكيف مع التغييرات التي قامت بها السلطات العمومية و خاصة بعد صدور القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية لسنة 1988².

بعد ذلك جاءت إصلاحات 1990 التي صدر فيها قانون النقد و القرض 90-10³، الذي أخذ بأهم الأفكار التي جاء بها قانوني 86 و 88، بالإضافة لذلك فقد جاء بأفكار جديدة مكنت من خلق منظومة مالية و مصرفية تعمل في بيئة تنافسية وفقا للآليات التي تحكم النشاط المصرفي و التي أكدها نظام النقد و القرض.

كما جاء هذا القانون بهيئة للرقابة على نشاط المؤسسات المالية و نشاط البنوك التجارية "اللجنة المصرفية"⁴ التي تسعى بدورها للحرص على التطبيق الفعلي للقوانين

1- قانون 07-1986 المتعلق بالترقية العقارية، المؤرخ في 4 مارس 1986، ج.ر. عدد الصادر في تاريخ 5 مارس 1986.

2- بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص 184.

3. قانون 10-90 المتعلق بالقرض والنقد، ج.ر. العدد 16 الصادر في 14 أبريل 1990،

4- المادة 143 من القانون 10-90 المتعلق بالنقد و القرض.

المعمول بها و فرض الجزاء على المؤسسات المنحرفة عن عملها و ذلك وفقا لما هو منصوص عليه في قانون النقد و القرض.

في 1993 صدر المرسوم التشريعي رقم 93-03 المؤرخ في 01 مارس 1993¹، المتعلق بالنشاط العقاري الذي ألغى القانون 86-07، و أهم ما جاء في هذا المرسوم أنه فتح مجال النشاط العقاري أمام كل الشركات التجارية و بذلك أضفى على الترقية العقارية الصفة التجارية.

ثانيا: سوق الرهن العقاري في الجزائر بعد صدور قانون رقم 06-05:

يطلق على التوريق في القانون الجزائري "توريق القروض الرهنية".

تم المصادقة في سنة 2006 على مشروع قانون توريق القروض الرهنية و هو القانون رقم 06-05 الصادر في 20 فبراير 2006، المتضمن توريق القروض العقارية السكنية²، الذي يعتبر بمثابة الآلية المنظمة للسوق الرهنية الثانوية و بمثابة الأداة التي تسمح بتوفير السيولة طويلة الأجل³، و من أهم النقاط التي جاءت في هذا القانون مايلي:

-تحديد الإطار القانوني لتحويل القروض الرهنية إلى أوراق مالية.

-اقتصار دور مؤسسة التوريق على شراء القروض التي تمنح من طرف المؤسسات المتنازلة عنها في الذمة المالية لمؤسسة التوريق بمجرد أن تصبح عملية التوريق فعلية مع إلزامية نقل الضمانات و التأمينات المتعلقة بالقروض لمؤسسة التوريق⁴.

1-قانون 93-03 المتعلق بالنشاط العقاري، المؤرخ في 1 مارس 1993، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 14 بتاريخ 3 مارس 1993.

2-قانون 06-05، مرجع سبق ذكره.

3-عمار بوطوكوك، مرجع سابق، ص 96

4-يوسفات علي و بوزيان رحمان، مرجع سابق، ص 7.

كما يسعى هذا القانون الى تدعيم دور البنوك من ناحية التمويل بتوفير المزيد من السيولة و تنشيط سوق الأوراق المالية¹.

الفرع الثاني:

تنظيم القرض العقاري السكني في الجزائر

ان مشكلة تأمين السكن للفئات الاجتماعية ذات الدخل المنخفض و المتوسط مسألة لا طالما انشغلت فيها السلطات العمومية ،لذا أصدر المشرع الجزائري مجموعة من القوانين المنظمة لنشاط المؤسسات المالية، أملا في مساهمتها لإيجاد حل لمشكلة القرض العقاري السكني،و من بينها القانون رقم 86-12 المؤرخ في 19 أوت 1986 المتعلق بنظام البنك و القرض الذي حدد الإطار القانوني المشترك للنشاط البنكي لمختلف مؤسسات القرض،و القانون رقم 90-10 المؤرخ في 14 أبريل 1990 المتعلق بالنقد و القرض،الذي من خلاله نوعت مؤسسات القرض من نشاطاتها و تدخلت بصورة محتشمة في تمويل القطاع العقاري بوصفها دائما ممتازا،و الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003 المعدل للقانون رقم 90-10 السالف الذكر،الذي قلصت أحكامه الامتيازات الممنوحة لمؤسسات القرض،ولو أنها بقيت تتمتع بها تطبيقا لأحكام القانون رقم 02-11 المؤرخ في 04 ديسمبر 2002 المتعلق بقانون المالية لسنة 2003 لاسيما المادة 96 منه المعدلة بموجب المادة 56 من قانون 05-16 المؤرخ في 31 ديسمبر 2005 المتضمن قانون المالية لسنة 2006².

و بصدر القانون 06-05 السالف الذكر جاءت عملية التوريق محصورة في القروض الممنوحة من أجل تمويل السكن دون غيرها من أنواع القروض الأخرى بسبب كون هذه

1-كسال سامية،"دور نظام توريق القروض الرهنية" في تمويل الترقية العقارية ،مجلة الحقوق و الحريات ،كلية الحقوق و العلوم السياسية،بسكرة-2013 ص220.

2-كسال سامية،مرجع نفسه ،ص221.

القروض طويلة الأجل و تشكل نقص السيولة و مخاطر، ذلك ما هو معمول به في العديد من دول العالم مع أن التوريق بمفهومه العام يمكن أن يشمل أنواع أخرى من القروض¹

كما أكد هذا القانون اشتراط ألا تكون القروض المتنازل عنها في إطار تمويل السكن متنازعا عليها أو تتضمن خطر عدم السداد عند تاريخ التنازل كما تلتزم المؤسسة المتنازلة باستبدال القروض المشكوك فيها أو التنازع عليها أو الصعوبة لتحصيل فائدة مؤسسة التوريق² كما يبين هذا القانون كيفية نقل الضمانات و التأمينات المتعلقة بالقروض من المؤسسة المتنازلة إلى مؤسسة التوريق و تكون ملزمة للغير³.

أما فيما يخص القروض المتنازلة عنها في إطار تمويل السكن يجب أن تكون مؤمنة إذا كانت نسبة القرض تتجاوز 60 بالمئة من قيمة السكن⁴.

المطلب الثاني

شركة اعادة التمويل الرهني

فبمقتضى الحلول التي تم دراستها مع المؤسسات المالية الدولية فيما يخص نظام تمويل السكن في الجزائر ، و بناء على المعطيات الجديدة التي تركز عليه سياسة الإصلاحات الإقتصادية الحالية تم إنشاء شركة اعادة التمويل الرهني و شركة ضمان القرض العقاري 1997. في حين نجد طلبات التمويل على السكن في الجزائر ذات إرتفاع

1-المادة 63 من القانون رقم 06-05، مرجع سابق.

2-المادتين 10 و14، القانون نفسه.

3-المادة 1 من القانون رقم 06-05، مرجع سابق.

4-المادة 21، القانون نفسه.

محسوس ما أدى إلى صعوبة تليبيتها بالكامل و هذا نظرا لطبيعة مواردها المالية القصيرة الأمد¹.

لكن قبل البدء بدراسة مفهوم شركة اعادة التمويل الرهني يجدر بنا أولا معرفة كيف تم إنشاء هذه الشركة .

الفرع الأول

إنشاء شركة اعادة التمويل الرهني

كانت تعاني الجزائر منذ الإستقلال من الأزمة الحادة للسكن ،و التي زادت حدتها في السنوات الأخيرة ، و العجز الكبير في التمويل و ذلك لعدم مقدرة الصندوق الوطني للتوفير و الإحتياط على تلبية الطلب المتزايد لعدد الوحدات السكنية ،حيث لا تستطيع المصادر الحالية تليبيتها بالكامل نظرا لطبيعة مواردها المالية القصيرة الأمد ، و لكن القروض السكنية المطلوبة هي طويلة الأجل. و من أجل الخروج من هذه المعضلة،تم دراسة لمجموعة من الحلول مع المؤسسات المالية الدولية مما أدى ذلك للتوصل إلى حل يقضي بخلق مؤسسات مالية متخصصة في القروض الرهنية طويلة الأجل المتمثل في قرار انشاء شركة

إعادة التمويل الرهني² ، و ذلك في إطار إستراتيجية حكومية واسعة تعمل على تدعيم وفاعلية الاستثمار العقاري عن طريق السوق المالية، وهذا بواسطة نظام تمويل مصرفي

1-عيسى بوراري، دور البنوك و المؤسسات المالية في تمويل قطاع السكن في الجزائر دراسة حالة مؤسسة إعادة التمويل الرهنيSRH،مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ،تخصص اقتصاد التنمية ،كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ،قسم الاقتصاد ،جامعة العقيد الحاج لخضر ،باتنة 2013-2014 ص98.

2-عمر طالب ، عبد الحميد غوفي، إعادة التمويل الرهني و أثره على المنظومة المالية و المصرفية في الجزائر دراسة حالة

شركة إعادة التمويل الرهني SRH،مجلة الأكاديمية المفتوحة في الدنمارك العدد الثاني 2004 ، ص18

سليم،يسمح بالحصول على السكن بتمويل من المصارف بغية تخفيف العبء المالي على ميزانية الدولة ،لكن اعتبرت هذه الشركة أهم الإجراءات المتميزة لمعالجة أزمة السكن المتفاقمة في الجزائر¹.

أنشئت شركة إعادة التمويل الرهني كشركة مساهمة تخضع للقانون الخاص و لأحكام قانون النقد و القرض رقم 10/90 و ذلك بتاريخ 29نوفمبر1997،ثم تحصلت على الاعتماد كمؤسسة مالية من طرف بنك المركزي الجزائري بتاريخ 3مارس 1998،و بناءا على مداولة مجلس النقد و القرض لدراسة هذا الطلب ،تمت الموافقة عليه و أعطيت لها صلاحية إعادة تمويل محافظ القروض العقارية المقدمة من طرف البنوك و المؤسسات المالية ، و تتمثل صلاحية هذه الشركة فيما يلي:

-العمل على تطوير الوساطة المالية الموجهة لتمويل السكن، و هذا من خلال تمكين البنوك التجارية في زيادة مشاركتها في منح القروض السكنية بهدف تخفيف العبء على ميزانية الدولة.

-المساهمة في تطوير السوق المالية بصفة عامة والسوق العقارية بصفة خاصة².

-توفير السيولة للبنوك و المؤسسات المالية من خلال إعادة تمويل القروض و ذلك في ظروف ملائمة تتميز بالمنافسة الحرة. فمن جهة يتمثل المساهمون في شركة إعادة التمويل الرهني في الخزينة العمومية كمساهم رئيسي و كذا البنوك العمومية الآتية البنك الوطني الجزائري BNA ،القرض الشعبي الجزائري CPA،بنك الجزائر الخارجي BEA ،بنك

1-سليمان ناصر، التوريق كأداة مالية لمواجهة مخاطر السيولة في البنوك، تجربة القروض العقارية في الجزائر،جامعة فاصدي مباح ، ورقلة ،الجزائرص5.

2-موشارة حنان،دور شركة إعادة التمويل الرهني في تمويل عمليات الترقية العقارية ، "مجلة الحقوق والحريات، عدد تجريبي،2013،ص190.

الفلاحة و التنمية الريفية BADR ، بنك الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط CNEP ،
ومؤسسات التامين العمومية التالية SAA ;CAAT ;CAAR

الفرع الثاني

تعريف شركة إعادة التمويل الرهني

تعد شركة إعادة التمويل الرهني من بين الآليات و الأساليب الحديثة التي تم التوصل إليها في البلدان المتطورة ، لحل مشكلة التمويل طويل الأجل بصفة عامة و تمويل قطاع السكن بصفة خاصة ، ففي كثير من الدول منها أوروبا و أمريكا فإنه تحتاج البنوك إلى رأسمال ضعيف لأنها تقوم بالتمويل عن طريق اللجوء إلى السوق المالية الثانوية ، وذلك تعتبر عملية منح القروض و تخزينها إلى حين بيعها سيحتاج إلى مدة زمنية معينة ففي هذه الفترة لابد للبنك أن تتوفر على أموال كافية لتوظيفها ،مما يلجا إلى الحصول على قرض تجاري أو استعمال الودائع قصيرة الأجل .

إذ تعرف هذه الشركة بأنها مؤسسة مالية غير بنكية معتمدة من بنك الجزائر وذلك من طرف مجلس النقد و القرض بموجب القرار رقم 98-01 المؤرخ في 6 أفريل 1998، كما تتخذ شركة إعادة التمويل الرهني شكل شركة مساهمة ذات طابع اقتصادي ، فهي مؤسسة ذات أسهم تخضع إدارتها لأحكام النصوص التشريعية و القانونية التالية¹.

1- بوحفص جلاب نغاعة ،الابتكارات المالية وتفعيل نظام القروض السكنية في الجزائر ، مجلة المفكرة، العدد الخامس ،جامعة سعد دحلب البلدية، ص 356 .

- الأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المعدل و المتمم بالأمر رقم 93-08 المؤرخ 25/04/1993 ، والأمر 96/27 المؤرخ في 09/12/1996 المتضمن القانون التجاري . (ج ر عدد 27 الصادر في 27 أفريل 1993¹ .

الأمر 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد و القرض².

الأمر 04/01 المؤرخ في 20/08/2001 المتعلق بتنظيم و تسيير و خصصة المؤسسات العامة ذات طابع اقتصادي³.

قرارات بنك الجزائر و القانون التأسيسي للشركة الموثق 14/10/1997 ، حيث عدل القانون التأسيسي للشركة الموثق للشركة بعد مصادقة مجلس النقد و القرض في دورته العادية بتاريخ 17/01/2002.

يفهم من إنشاء شركة إعادة التمويل الرهني أنها أعطيت لها صلاحيات إعادة تمويل حافظات القروض العقارية المقدمة من طرف البنوك أو المؤسسات المالية التي يشار إليها بالوسيط المعتمد في إطار تمويل السكن على المدى الطويل و المتوسط ، إضافة إلى تيسير الحصول على القرض السكني لجميع المواطنين و مساعدة البنوك على احترام شروط السلامة و معايير الملاءة المفروضة من السلطات النقدية الجزائرية⁴.

1- ج ر عدد 27 الصادر في 27 أفريل 1993.

2 ج ر عدد 52 الصادر في 27 أوت 2003 .

3 ج ر عدد 47 الصادر في 22 أوت 2001.

4 بواربي عيسى ، مرجع سابق ص 99.

الفرع الثالث:

عمل شركة إعادة التمويل الرهني

قبل صدور قانون التوريق في الجزائر كان عمل شركة إعادة التمويل الرهني يختلف من مرحلة ما قبل صدور قانون التوريق 05-06 (أولا) و مرحلة ما بعد صدور قانون التوريق (ثانيا).

أولا قبل صدور قانون التوريق 2006

قبل صدور هذا القانون كانت عمل شركة إعادة التمويل الرهني تقوم بما يلي:

-تقوم البنوك التجارية ا لعمومية أو الخاصة بتقديم قروض للمواطنين لشراء أو ترميم أو بناء مسكن ، و هذا باعتبار القرض سلعة قابلة للتداول و المتاجرة ،فإن هذه الشركة لكي تقوم بجلب رؤوس الأموال ، فهي تشتري هذه القروض العقارية السكنية من البنوك ، و تبيعها بواسطة إصدار أوراق مالية مضمونة برهن عقاري من الدرجة الأولى ذات فترة استحقاق طويلة¹.

عندما يتم الإتفاق بين شركة إعادة التمويل الرهني SRH و الوسيط المالي (بنك أو المؤسسة المالية المقرضة) تقوم هذه الشركة بجلب الأموال اللازمة من المستثمرين و حتى من الأسواق المالية و الأجنبية ، و ذلك عن طريق سندات قروض أو قيم مالية اخرى ،حيث تكون شروطها متطابقة مع شروط القروض التي يراد تمويلها . فتقوم بعد ذلك شركة إعادة التمويل الرهني بمنح التمويل (القرض) إلى الوسيط المالي المعتمد و هذا مقابل رهون عقارية من الدرجة الأولى ، و يقدم الوسيط (المقترض) بموجبه قائمة إسمية لشركة إعادة التمويل

1مكدال سعدية، " القروض البنكية الموجهة لتمويل قطاع السكن في الجزائر"، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون، فرع " قانون الأعمال"، كلية الحقوق، جامعة مولود معمري تيزي وزو، 2007، ص51.

الرهنى بالديون الممولة ، مع الإشارة إلى أن الوسيط المالي أو البنك هو الذي يقوم بتحصيل الديون التي منحها مع فوائدها من عملائه المدنيين¹.

ثانيا بعد صدور قانون التوريق سنة 2006

عملت شركة إعادة التمويل الرهنى SRH على توفير طريقتين أساسيتين لتمول البنوك في إطار التوريق العقاري متمثلتين في

أ- إعادة التمويل مع حق الرجوع Refinancement avec recours

تبعا لهذه الطريقة فإن شركة إعادة التمويل الرهنى SRH تمنح للوسيط المعتمد تمويلا على شكل قرض مضمون برهن من الدرجة الأولى مقابل سند قرض،

كما 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 هذه الائتمانات تبقى ضمن موجودات الوسيط المعتمد مانحة القرض (البنك) و يتحمل هذا الأخير جميع الأخطار المتعلقة بالقروض الممنوحة في إطار تمويل السكن ، و منه تبقى جميع الرهونات العقارية و التأمينات العينية أو الشخصية مسجلة باسم الوسيط المعتمد².

ب- إعادة التمويل بدون حق الرجوع Refinancement Sans recours

حسب هذه الطريقة ، بإمكان الوسيط المعتمد (البنك) الحصول على المبالغ المطلوبة في إطار إعادة التمويل للمحافظ العقارية التي تم تمويلها في إطار القروض السكنية، لكن بعد إتمام تحويل جميع الرهونات و الضمانات الأخرى باسم شركة إعادة التمويل الرهنى SRH، أي عكس ما هي عليه الطريقة الأولى و تتحمل بمقتضى ذلك شركة SRH جميع

1كسال سامية، مرجع سابق، ص 223-224.

2-بوحفص جلاب نغاعة، مرجع سابق، ص 360.

الأخطار المتعلقة بالديون التي تمت إعادة تمويلها ، و ذلك بشرط أن يتعهد الوسيط المعتمد بالاستمرار في إدارة القروض المتنازل عنها لفائدة شركة إعادة التمويل الرهني مقابل عمولة يتم الاتفاق عليها بين الطرفين ، كما توقع البنوك المانحة للقروض مع شركة إعادة التمويل الرهني SRH عقدا يتضمن إدارة و استرداد المبالغ المستحقة من الزبائن ، و كذا توقع هذه الشركة مع الوسيط المعتمد عقدا يتضمن عملية التنازل على المحافظ العقارية إلا أن هذان العقدان يخضعان للتفاوض بين ش إ ت ر و الوسيط المعتمد¹.

تتمثل هاتين الصيغتين طرق إعادة التمويل ، التي توفرها شركة إعادة التمويل الرهني، لأن عمليات إعادة التمويل الرهني التي تمت منذ ظهور الشركة إلى يومنا هذا كانت حسب الطريقة الأولى (مع حق الرجوع) ، و من ثم فإن مخاطر إعسار المقترضين تتحملها البنوك المقرضة فقط ، و لذلك تطلب SRH مقابل المبلغ المعاد تمويله ضمان من البنك في شكل أوراق مالية و ليس ضمانات حقيقية (رهون) لأنه وفق هذه الطريقة تكون الرهون من الدرجة الأولى مسجلة باسم البنك المقرض².

تم تدعيم الطريقة المستعملة حاليا حسب الرئيس المدير العام لشركة إعادة التمويل الرهني بالطريقة الثانية التي تتمثل في إعادة التمويل مع حق الرجوع ، و هذا عندما تقرر الشركة شراء الديون في مرحلة مستقبلية ، ففي هذه الحالة فإن الرهون من الدرجة الأولى ستسجل باسم ش إ ت ر و كذا بموجبه يتم تخلص البنوك من تحمل مخاطر القروض التي ستقوم بمنحها .

كما تجدر الإشارة أنه في إطار عملية إعادة التمويل كل القروض العقارية المؤشر عليها حاليا هي مضمونة من طرف شركة ضمان القرض العقاري SGCI ، فبرغم من

1- عمر طالب - عبد الحميد غوفي، مرجع سابق، ص21

2- بوحفص جلاب نغاعة، مرجع سابق ص360

استعمال عملية إعادة التمويل مع حق الرجوع فهو لا يتم اقتسامها في السوق و ذلك من وجود مؤسسات مالية متخصصة في ضمان القروض¹.

المبحث الثاني

مراحل التوريق و الآثار المترتبة عن هذه التقنية.

شهد عالم التمويل العديد من التطورات في شكل مبتكرات و منتجات مالية و طرائق لتداولها و انتشارها في مختلف النظم السياسية و الاجتماعية و الاقتصادية ، و قد تأثرت الصناعة المالية بهذه التطورات و انعكس ذلك على الأسواق المالية، و لعل من أبرز هذه التطورات ظهور آلية التوريق في مطلع السبعينات و الثمانينات من القرن الماضي ، و ابتدأت في شكل قروض الرهن العقاري و توسع التوريق في الأسواق ليشمل القروض السكنية و التجارية و قروض السيارات و عقود الإيجار، و بطاقات الائتمان و غيرها ، وأصبحت من أهم ملامح أسواق المال الفعالة .

تقوم آلية التوريق من الناحية العملية على ركائز أساسية مختلفة التي تضمن نجاحها ، و من بين هذه الركائز نجد أن التوريق يمر في طياته على مجموعة من المراحل و التي من خلالها يتوصل اللاجئ إلى هذه التقنية إلى النتيجة المرجوة (المطلب الأول) ، كما أن و بعد قيام كل هذه المراحل و سير هذه العملية فإنها تخلف آثار مختلفة سنتناولها في (المطلب الثاني).

1-عمار بوطكوك، دور التوريق في نشاط البنك - حالة بنك التنمية المحلية ،مرجع سابق،ص103-104.

المطلب الأول

مراحل عملية التوريق

تتضمن عملية التوريق مراحل عديدة و مختلفة و هي تتمثل في تحديد الهدف من هذه العملية و نوع الأصول و حجمها (الفرع الأول)، و إعداد دراسات جدوى أولية (الفرع الثاني)، و تصنيف الأوراق المالية المطلوب إصدارها و تقييم معالجة مخاطر الأوراق المالية (الفرع الثالث).

الفرع الأول

تحديد الهدف من عملية التوريق و تحديد نوع الأصول و حجمها.

أولاً: تحديد الهدف من عملية التوريق.

يتم تحديد الهدف من إصدار صكوك التوريق، من قبل المؤسسة البادئة للتوريق (المصدر الأصلي)، و قد يكون الهدف هو الحصول على ائتمان قصير الأجل لتمويل رأس المال العامل ، أو لتوسيع خطوط الانتهاج و تقديم منتجات أو خدمات جديدة ، و ما يتطلبه ذلك من توفير تمويل إضافي لتمويل الاحتياجات الرأسمالية و التشغيلية الجديدة . و في هذه الحالة لا بد للمؤسسة البادئة للتوريق أن توازن بين مزايا التمويل عن طريق إصدار صكوك توريق و بين مصادر التمويل الأخرى من خلال العوامل التالية¹:

1- حجم التمويل المطلوب ، فكلما زاد حجم التمويل المطلوب زادت إمكان لجوء

المؤسسة البادئة للتوريق لإصدار صكوك التوريق كمصدر للتمويل ، للاستفادة من مزايا وما

1- علي مال الله عبداً لله ، المحاسبة عن عمليات التوريق (التسديد) وفق المعايير المحاسبية الإسلامية و الدولية و دورها في نشوء الأزمة المالية الأخيرة ، كلية الإدارة و الاقتصاد ، جامعة الموصل.

يترتب عليه من انخفاض متوسط تكلفة التمويل، مقارنة بمصادر التمويل الأخرى، خاصة في حالة حصول المؤسسة البادئة للتوريق على تصنيف ائتماني مرتفع من وكالات التصنيف العالمية.

2-المقارنة بين تكلفة إصدار صكوك التوريق و بين تكلفة مصادر التمويل الأخرى .

3-الضمانات المطلوبة ،غالباً ما يرتبط قرار منح التمويل مع حجم و نوع الضمانات التي يستطيع أن تقدمها المؤسسة البادئة للتوريق و كلما زاد حجم التمويل المطلوب زاد حجم الضمانات التي تطلبها البنوك و المؤسسات التمويلية المانحة، مما يدفع المؤسسات التي تعجز عن تقديم تلك الضمانات إلى التفكير في توريق بعض أصولها للحصول على التمويل ،دون الحاجة إلى رهن تلك الأصول للجهات الدائنة، وما يرتبط بذلك من مخاطر بيعها لسداد المديونية في حال التعثر لأسباب فنية.

ثانياً: تحديد نوع الأصول و حجمها.

بعد اتخاذ المؤسسة قرار توريق بعض أصولها ،يجب على المؤسسة أن تحدد نوع و حجم الأصول القابلة للتوريق، التي توفر للمؤسسة السيولة المطلوبة و بتكلفة أقل ، و قد تكون هذه الأصول عينية كالعقارات أو سيارات وآليات ، أو قروض.

الفرع الثاني

إعداد دراسات جدوى أولية

الأصول القابلة للتوريق يجب أن تكون مبنية على دراسات وافية تشمل جميع الجوانب المتعلقة بأداء تلك الأصول و التدفقات النقدية المتوقعة الناتجة عنها، و بشكل عام يجب أن تتضمن دراسة الجدوى الأولية للأصول القابلة للتوريق العناصر الآتية¹:

1-الدراسة القانونية: يتم تصميم هذه الدراسة بمعرفة خبير قانوني، و تهدف إلى التأكد من توافق عملية التوريق مع القوانين و الأنظمة السائدة في الدولة ،و معرفة الحقوق و الامتيازات الممنوحة لكل الأطراف المشاركة في عملية التوريق، و الالتزامات التي عليها، و تحديد طرق التظلم في حال إخلال أحد أطراف عملية التوريق بالتزاماته، و كذلك تعليمات الجهات الرقابية المنظمة لعملية التوريق المطلوبة.

2-الدراسة التسويقية: تهدف إلى تحديد مدى قدرة المؤسسة البادئة للتوريق على تسويق الأوراق المالية المصدرة، و الذي يرتبط بعوامل كثيرة منها على سبيل المثال لا الحصر: الجدارة الائتمانية للمؤسسة البادئة للتوريق و سمعتها في السوق ،و نتائج تقييم وكالات التصنيف العالمية للأوراق المالية المصدرة،و قوة المركز المالي للمعتمد و توجهات المستثمرين في أسواق رأس المال المحلية و العالمية، ونوع و طبيعة الأدوات الاستثمارية السائدة في تلك الأسواق .

3-الدراسة الفنية: تقوم هذه الدراسة بتحديد الهيكل الإداري و الفني لعملية التوريق، و تحديد احتياجات العملية من الخبرات الفنية و الإدارية، و الاستشارات القانونية و المالية، و توزيع المهام بين جميع الأطراف المشاركة في عملية التوريق و تقدير جميع الاحتياجات

1- علي مال الله عبدا الله، مرجع سابق.

المالية المطلوبة لانجاز العمليات، بهدف تقدير التكلفة الإجمالية اللازمة لإتمام عملية التوريق، كما يجب على هذه الدراسة تحديد الجدول الزمني لكل مرحلة من مراحل انجاز عملية التوريق.

4- الدراسة المالية : تتضمن هذه الدراسة إجراء التقييم المالي لعملية التوريق، واستخراج مؤشرات الربحية، التي يمكن بها الحكم على ربحية عملية التوريق لجميع الأطراف المشاركة فيها، و خاصة للمؤسسة البادئة للتوريق و المؤسسة المالية الوسيطة و ذلك باستخدام أدوات التحليل المالي مثل :صافي القيمة الحالية ، و معدل العائد الداخلي و غيرها من مؤشرات تقويم الربحية¹.

الفرع الثالث

تصنيف الأوراق المالية المطلوب إصدارها وتقييم معالجة مخاطر الأوراق المالية

أولاً : تصنيف الأوراق المالية المطلوب إصدارها.

تقوم وكالات التصنيف الائتماني بتصنيف الأوراق المالية المطلوب إصدارها من قبل المؤسسة البادئة للتوريق، و يتضمن تحديد السعر العادل لتلك الأوراق ، و فرص نجاح تسويقها في أسواق رأس المال المحلية و العالمية. كما يشمل التصنيف تقييم الأداء الفني و الإداري و المالي للمؤسسة البادئة للتوريق، و المنتجات و الخدمات التي تقدمها في السوق مقارنا بالمنافسين و قياس جدارتها و قدرتها على أداء التزاماتها تجاه الغير و درجة المخاطر المالية التي تواجهها.

1-رساميل،شركة رساميل للهيكلة المالية (2008) "التوريق الإسلامي هو الحل و ليس سبب الأزمة" جريدة القيس،العدد12713، الكويت.ص.43.

ثانياً: تقييم و معالجة مخاطر الأوراق المالية.

تقوم المؤسسة المالية الوسيطة SPV بتقييم المخاطر التي تواجه الأوراق المالية المتوقع إصدارها ، و التي يمكن أن تؤثر على درجة إقبال المستثمرين على الصكوك المصدرة، و اقتراح سبل معالجتها، مع الأخذ في عين الاعتبار قدرة الأصول على تحقيق تدفقات نقدية كافية لتوزيع العوائد المتوقعة على حملة الصكوك¹.

المطلب الثاني:

آثار عملية التوريق

إن قيام عملية التوريق ينتج عنه آثار مختلفة تتمثل في كل من الآثار المرتبطة عن تنازل البنك في القروض لمؤسسة التوريق (الفرع الأول)، و الآثار المرتبطة بشأن سعر الوراق المصدرة و تحديد أسعار الفائدة (الفرع الثاني)، و أخيراً الآثار الإقتصادية لعملية التوريق (الفرع الثالث).

الفرع الأول

الآثار المرتبطة عن تنازل البنك عن القروض لمؤسسة التوريق

يمكن تلخيص هذه الآثار فيما يلي :

أولاً: انتقال صفة الدائنية من البنك لمؤسسة التوريق

يفقد البنك أو المؤسسة المالية صفة الدائنة بمجرد تمام عملية التنازل عن القروض لتحل محله مؤسسة التوريق التي تصبح مالكة للقروض المتنازل عنها. و تخص هذه العملية

1-مرجع نفسه

في رغبة البنك في التخلص من هذه الديون الموجودة في ميزانيتها و تحويلها لجهات أخرى خارجية للحصول على السيولة¹.

ثانيا: انتقال الحق محل التنازل بجميع توابعه و ضماناته و دفعه

عند انتقال الحق محل التنازل تنتقل معه كافة ضمانات هذا الحق المتنازل و كل ما يلحقه من توابع و أيضا ما يكلفه من تأمينات و ما يرد من دفع²

كما ينتقل الحق محل التنازل بقيمته الاسمية أي أنه يتم التنازل عن القروض المتعلقة بعملية التوريق بأقل من قيمتها الاسمية أو الحقيقية غير أن تحويلها لمؤسسة التوريق يكون بقيمتها الاسمية و ليس بقيمة الشراء و هذا الفارق هو الذي يمثل الهدف من الاستثمار في عملية التوريق.

ثالثا: أثر اتفاق التوريق على المدين

إن المدين لا يعتبر كطرف في اتفاق التوريق لأن لا يوجد انعكاس على صفته، غير أن آثار هذا الإتفاق تشمله مدين بالقروض محل عملية التوريق .

و تتمثل أهم جوانب تأثير المدين بإتفاق التوريق المبرم بين المؤسسة المتنازلة و مؤسسة التوريق كما يلي :

-سريان اتفاق التوريق في مواجهة المدين: إن اتفاق التوريق بين المؤسسة المتنازلة و مؤسسة التوريق لا تحتاج الى رضی المدين و يصبح نافذا في حق طرفيه ابتداء من تاريخ إبرامه و المدين ليس ملزم به و من أجل أن يصبح اتفاق التنازل في حقه أن يتم

1-المناسيع رابع أمين ،مرجع سابق،ص150.

2-المادة 11من القانون رقم06-05،مرجع سابق.

إبلاغه عن طريق رسالة مضمونة مع إشعار الاستلام في هامش النسخة الأصلية و يبدأ التزام المدين باتفاق التنازل من تاريخ تبليغه¹

-إلزام المدين بالدفع للمكلف باسترداد القروض: بمجرد نفاذ اتفاق التنازل في حق المدين يلتزم هذا الأخير بسداد أقساط و فواد القرض للمؤسسة المكلفة بتحصيل القروض المتنازل عنها.

و تكون المؤسسة المتنازلة هي المكلفة بتحصيل القروض المتنازع عليها كونها فقدت صفة الدائنة فتحصيلها للقروض لا يتم باسمها أو لحسابها و إنما باسم مؤسسة التوريق².

رابعا : أثر الإتفاق على حاملي الأوراق المالية

يتمتع المستثمرين بمجموعة من الحقوق المتمثلة في الحقوق المالي و غير المالية المترتبة على الاستثمار في الأوراق الماية الناتجة عن عملية التوريق. و تتمثل هذه الحقوق في العوائد التي يدرها الاستثمار في عملية التوريق و هو الهدف الذي من اجله يقدم المستثمرون على الإكتتاب في الأوراق المالية التي تصدرها مؤسسة التوريق و تتمثل هذه الحقوق في :

-الحق في استيفاء قيمة الورقة المالية و الفوائد المترتبة عنها³.

-الحق في تداول الأوراق المالية.

-الحقوق الغير مالية للمستثمرين في عملية التوريق(حق الإطلاع و الإعلام).

1-المادة19،من القانون رقم06-05،مرجع نفسه.

2-محمدي بشير،النظام القانوني للوسائل الحديثة لتمويل المؤسسة الاقتصادية،أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم فرع قانون خاص،كلية الحقوق،جامعة الجزائر،2013-2014.

3-المادة 04 من القانون رقم06-05،مرجع سابق.

الفرع الثاني:

الآثار المترتبة بشأن تسعير الأوراق المصدرة و تحديد أسعار الفائدة

إن التدفقات النقدية المترتبة عن الأوراق المالية المصدرة في عمليات التوريق تختلف حسب طبيعة أسعار الفائدة التي تحملها، لذلك يجب أن تؤخذ بعين الاعتبار التغيرات التي تنشأ مشاكل محاسبية عند إجراء عمليات التوريق و تتمثل في هذه المتغيرات في :

أولاً: سعر الفائدة

إن في غالب الأحيان تكون أسعار الفائدة على القروض المكونة لمحفظه المراد توريقها ثابتاً، و في أحيان أخرى يكون متغيراً، كما أن المحفظة قد تتضمن قروض عقارية تحمل أسعار فائدة متباينة بين الثابت و المتغير، و هناك من يشير الى أنه عند بناء محفظة كبيرة بفعل هذا التباين يترتب عنه إصدار أوراق مالية بأعداد كبيرة، و يعتمد ذلك على إصدار أوراق مالية يستند إلى قروض تحمل فائدة متغيرة، و لكن نصيبها من التكاليف يكون أصغر في ظل تواجدها في محفظة تضم قروض تحمل سعر فائدة ثابت، و ذلك يسمح بسعر فائدة أكبر عند الإصدار بالنسبة إلى الأوراق ذات الفائدة المتغيرة. و تكون احتمالات السداد المبكر للقروض التي تحمل نفس سعر الفائدة كبيرة، و ذلك في حالة انخفاض أسعار الفائدة في السوق عن هذا السعر، لأن المقترضون سيفضلون الشديد مبكراً و يحصلوا على سعر فائدة أقل، و في حالة كون أسعار الفائدة للقروض المكونة للمحفظة متباينة فهنا احتمالات السداد المبكر سيكون إلا على القروض التي تحمل سعر فائدة أعلى من سعر السوق¹.

ثانياً: تواريخ الاستحقاق : عندما تكون القروض المكونة للمحفظة قدمتها الجهة

المنشئة في فترة سابقة لتكون المحفظة، أي لم تدخل المحفظة بغرض التوريق إلا بعد فترة

1-د.خير الدين عبد ربه الحمري ، مرجع سابق، 2012،ص25.

من منحها، فتكون بذلك هذه القروض غرضه للسداد المبكر أكثر من غيرها من القروض، لأن مقترضها قد تكون لاحت لهم الفرصة للاقتراض بسعر اقل أو غير ذلك مما يدفعهم إلى السداد المبكر، كما يجب المحاولة أن تكون قروض المحفظة ذات فترات استحقاق متوافقة، و يتم أخذ الحيطة و الحذر من مخاطر القروض الداخلة من المحفظة المراد توريقها من قبل تكوين المحفظة لغرض التوريق، أي ممنوحة في سنوات سابقة¹.

الفرع الثالث:

الآثار الاقتصادية لعملية التوريق

إن عملية التوريق تعد من إحدى الأدوات المالية الهامة التي تساهم بصفة فعالة في تمويل مختلف المشروعات مثل البنية التحتية من كهرباء و ماء و طرق و سكك حديدية، و لقد اعتمدت عليها بلدان كثيرة في تمويل هذا النوع من المشروعات. و كذلك تمويل المؤسسات خاصة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، و سماح هذه العملية لهذه المؤسسات بالتحصل على موارد بديلة لإعادة التمويل بأقل تكلفة و بذلك تخفيف العبء على الأموال الخاصة، من حيث تحويل مجموعة من الديون التي تحتوي على مخاطر إلى السوق المالي و كل هذا يخفف من احتمال الوقوع في حالات الإفلاس، حيث يساهم في تحسين الهيكل المالي للبنك مما يؤثر إيجابيا على مختلف النسب الاحترازية التي تضعها الهيئات الرقابية² كما أن استخدام تقنية التوريق يعتبر أداة شاملة للنظام التقليدي للقروض لأنه ينهي المهام الشامل للبنوك و القيام باستحداث فروع جديدة لها متخصصة في مجموعة متجانسة من المهام و قد سمح التوريق بإعادة تعريف دور الوسيط المالي، و بالتالي يعتبر التوريق اختيارا

1- د. خير الدين عبد ربه الحمري، المرجع نفسه، ص26.

2- خاسف جمال الدين، فلسفة التوريق و الأزمات المالية العلمية، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية و الاقتصادية و

الحكومة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، 20-21 أكتوبر 2009، ص6

منطقيا لتجنب استخدام الوساطة المالية، كما أنه يزيد من فعالية السياسة النقدية من تقليل مخاطر القروض من حجم الكتلة النقدية كون هذه الأدوات تعتبر وسائل إعادة تمويلها في أسواق الرأس مال أو سوق النقد¹ كما أنه تؤثر عملية التوريق بإلغاء الوساطة المالية و أن الاستعمال المفرط لعملية التوريق لعدم التمييز بين البنوك التجارية و بنوك العمال و زيادة درجة المنافسة بين هذه البنوك مع الإشارة أن المؤسسات الكبرى (البنوك) لها أفضلية مقارنة بالأخرى من طرف المؤسسة و المستثمرين .

وينتقل مع القروض على ذمة مؤسسة التوريق كل من الضمانات و توابعها ، ويترتب على هذا الانتقال للحقوق ثلاث نتائج²:

* حسب الفقرة الأخيرة من المادة 115 من القانون رقم 06-05 السالف الذكر، عدم ظهور الحقوق المتنازلة في ميزانية المؤسسة المتنازلة .

* عدم إمكانية تعديل الديون للمؤسسة المتنازلة سواء تخفيضها أو بتغيير أي ضمان آخر.

* ينتقل الحق لمؤسسة التوريق بكل قيمته حتى و لو كانت هاته الأخيرة دفعت ثمن تلك القروض بأقل كما هو الغالب لأن الفارق بين القيمتين يمثل الفائدة من عملية التوريق الذي يستفيد منه المستثمرين .

1- المناسيع رابح أمين، مرجع سابق ،ص 160.

2- محمدي بشير ، مرجع سابق ،ص 362.

خاتمة:

ختاما فإن التوريق يعتبر من الابتكارات المالية المستحدثة في مجال التمويل المصرفي، غير أنه لا يوجد تعريف دقيق لتقنية التوريق، نظرا لاختلاف زاوية النظر إليه، حيث عرفه المشرع الجزائري في المادة الثانية من لقانون رقم 06-05 المتضمن القروض الرهنية¹ أنه عملية تحويل القروض الرهنية إلى أوراق مالية و تتم هذه العملية على مرحلتين تتمثل الأولى في التنازل عن القروض الرهنية من قبل مؤسسة مصرفية أو مالية لفائدة مؤسسة مالية أخرى و تتمثل في قيام هذه الأخيرة بإصدار أوراق مالية قابلة للتداول في السوق متمثلة في القروض الرهنية.

يلعب التوريق دور هام في تلبية احتياجات المتعاملين الاقتصاديين حيث تتم بواسطة تحويل القروض الطويلة الأجل إلى قصيرة الأجل، الأمر الذي أدى بالمؤسسات المالية إلى اللجوء إليه للتحرر من قيود الميزانية بهدف منح التمويل، كما يلعب التوريق دور هام في رفع كفاءة الدورة المالية و الإنتاجية و ذلك عن طريق تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول سائلة لإعادة توظيفها مرة أخرى، مما يؤدي إلى توسيع حجم الأعمال للمنشآت دون حاجة إلى زيادة حقوق الملكية، إضافة إلى دوره في تقليل مخاطر الائتمان لأصول و تخفيف وطأة المديونية، تنشيط سوق المال من خلال تعبئة مصادر تمويل جديدة و تحسين بنية المعلومات في السوق، و كذلك إلى توفير العملات الأجنبية في حالة التوريق عبر الحدود.

1- قانون 06-05 المؤرخ في 20 فبراير 2006، يتضمن توريق القروض الرهنية، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 15 الصادر

في 12 مارس

يعتبر التوريق من الناحية العملية تقنية مالية تتضمن عدة أنواع تختلف باختلاف المعايير التي صنفت ،حيث نجد نوع الأصول محل التوريق و التي تتمثل في توريق القروض أو الديون الذي يقصد به قيام مؤسسة متخصصة في التمويل بتجميع ديونها المتجانسة في محفظة مالية واحدة،كما نجد توريق الدخول أين تقوم بعض المؤسسات بتوريق بعض دخولها التي ستحققها في المستقبل بنفسها أو عن طريق شركات التوريق المتعلقة بعقود التصدير، أما بالنسبة لتوريق الأصول تقوم المؤسسة المصرفية مباشرة عن طريق وسيط (شركة التوريق) وذلك بطرح صكوك قابلة للتداول بقيمة بعض أصولها المدرة للدخول .

أما تصنيف التوريق بحسب الضمانات فقد تم تقسيم هذا النوع إلى توريق بضمان أصول ثابتة المتمثلة في رهن العقار للمقرض كضمان للحصول على القرض، بحيث ينتقل هذا الرهن قانونا بالتوريق عند إتباع حوالة حق ،و يصنف أيضا إلى التوريق بضمان متحصلات آجلة و يكون في حالة الديون التي لا يقوم المدين فيها بضمانات عينية،و يكون التوريق أيضا في حالة ضمان جهة حكومية لمقترض ما، كما نجد التوريق بحسب المدة إلى توريق طويل الأجل و متوسط الأجل ،و بحسب طبيعته يصنف إلى توريق كلاسيكي و توريق إصطناعي.

و لذا تشمل عملية التوريق تدخل عدة أطراف أولها المقترض و الذي قد يكون شخص طبيعيا او معنويا ، و المؤسسة المتنازلة التي هي مؤسسة مبادرة لعملية التوريق او البادئة للتوريق بحيث عرفها المشرع في المادة الثانية من قانون 05-06 المتضمن توريق القروض الرهنية.

فمن جهة تتطوي عملية التوريق على أساليب قانونية مختلفة، وذلك من أجل ضمان إنجاز العقد أو الصفقة لكافة أطراف عملية التوريق.

عرفت الجزائر تقنية القروض الرهنية منذ سنة في ظل الإصلاحات الاقتصادية، حيث اعتمدت الجزائر على وسائل لمساعدة منح القروض الرهنية على عدة منشآت للمساعدة على منح القروض العقارية لتشجيع المؤسسات المالية من أجل تمويل القطاع العقاري،

حيث صدر قانون 06-05 المتضمن توريق القروض الرهنية المؤرخ في 20 فبراير 2006، الذي حصر عملية التوريق في القروض الممنوحة من أجل تمويل السكن دون غيرها من القروض الأخرى، كما اشترط هذا القانون على أن لا تكون القروض التي تم

النتازل عنها في إطار تمويل السكن متنازع عليها أو تتضمن خطر عدم السداد عند تاريخ التنازل، و تلتزم المؤسسة باستبدال القروض المتنازع عنها لفائدة مؤسسة التوريق.

فمن جهة تتكون عملية التوريق من مراحل التي تساعد على تحسين مساهمة هذه العملية لذا يجب أولاً تحديد الهدف من عملية التوريق من قبل المؤسسة البائدة للتوريق، وهذا باختلاف الهدف المرجو منه، إضافة إلى تحديد نوع الأصول و حجمها القابلة للتوريق، و إعداد دراسات جدوى أولية ووافية تشمل جميع الجوانب المتعلقة بأداء تلك الأصول و التدفقات النقدية المتوقعة الناتجة عنها، كما تقوم وكالات التصنيف الائتماني بتصنيف الأوراق المالية المطلوب إصدارها من قبل المؤسسة البائدة للتوريق، وتقييم المخاطر التي تواجهها هذه الأوراق المالية المتوقع إصدارها. خلال ما سبق يترتب عن عملية التوريق عدة آثار حيث تنتقل صفة الدائنية من البنك لمؤسسة التوريق، و انتقال الحق محل التنازل بجميع توابعه و ضماناته ودفعه، و يترتب عن تقنية التوريق آثار كذلك بالنسبة للمدين، حيث أن اتفاق التوريق لا يحتاج لرضا المدين لأن المدين ليس ملزم به إلا إذا تم إبلاغه به عن طريق رسالة مضمونة مع اشعار الإستلام و بمجرد نفاذ اتفاق التنازل في حق

المدين، يلتزم هذا الأخير بسداد فوائد القرض للمؤسسة المكلفة بتحصيل القروض المتنازل عنها ، تعتبر المؤسسة المتنازلة هي التي تتكفل بتحصيل القروض المتنازع عنها ، فهي لا تحصل القرض باسمها و لحاسبها و إنما لفائدة مؤسسة التوريق .

يترتب عن التوريق كذلك أثر بالنسبة لحاملي الأوراق المالية ،حيث يتمتع المستثمرون بمجموعة من الحقوق المتمثلة في الحقوق المالية و غير المالية ، كما يعتبر نجاح وتطور هذه التقنية في الأسواق الأمريكية والأوروبية، و كذا نجاحها وتطورها خلال السنوات القادمة بالجزائر خاصة بعد صدور القانون المتضمن توريق القروض الرهنية لسنة 2006 ، و الذي يرمي أساسا إلى تمكين البنوك والمؤسسات المالية، من حشد موارد تمويلية جديدة لمضاعفة قدرة الإقتصاد على إنتاج المساكن. إلا أن هذا يتطلب ضرورة تنظيم وتقنين عمليات منح الائتمان.

و بخصوص آليات وشروط تمويل السكن ، فقد أظهرت جليا عدم تلاؤمها مع متطلبات دورة الأعمال و البناء العقاري و عدم قدرتها على الإستجابة للإحتياجات المتزايدة والمتنوعة في مجال السكن. وفعلا فإن قدرات التمويل الحالية التي تأتي أساسا من الخزينة و الإدخار الذي يحشده الصندوق الوطني للتوفير و الإحتياط غير كافية لتلبية هذه الإحتياجات ، ومن المهم إذن توجيه تدخل الدولة نحو عمليات تكوين الإدخار و جمعه وتحويله إلى قروض طويلة الأمد، تتكيف مع المجال العقاري و تشكل دعما مشخصا للأسر التي تفتح أمامها سبل الحصول على مسكن في السوق العقارية.

ويجب البحث عن استكمال الموارد من خلال تنويع مصادر التمويل على الخصوص و تكون سوق الرهن العقاري الضامن الوحيد للتمويل البنكي ، كما يجب تحديد أعمال دعم التمويل من خلال اقامة مؤسسات مالية،

تتوفر على موارد طويلة بنسبة تفضيلية، ومستقلة عن السوق العقارية والنقدية و المؤسسات المالية الخاصة بالقرض العقاري، ولم يمر على التصديق على القانون المتضمن توريق القروض الرهنية في الجزائر سوى أمد قصير، إلا أن هذه الصيغة مميزة لمعالجة أزمة السكن لدى الفئات المتوسطة، لذا تبدو ضرورة البحث على مؤسسات تمويلية قادرة على التمويل الطويل الأجل و لها قدرة على التعامل مع البعد الزمني و المتغيرات عند فترة السداد، مع الوضع في الإعتبار أن القانون يشكل إطار عمل و ليس منهجية أداء، و بالتالي المرونة و التعدد عند توريق القروض بالنسبة للممول.

أولاً: باللغة العربية:

I- الكتب:

- 1- أحمد عبد الرحمن الملح، محمود أحمد الكندي، عقد التمويل باستخدام الحقوق التجارية وعمليات التوريق، لجنة التأليف والتعريب و النشر، الكويت، 2004.
- 2- بالطاس عبد القادر، تداعيات الأزمة المالية العالمية : أزمة " sub- prime " .
Edition Légende ، الجزائر 2009.
- 3- بلعزوز بن علي :محاضرات في النظريات والسياسات النقدية،ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون-الجزائر،2004.
- 4- رشاد نعمان شايح العماري ،الخدمات المصرفية الائتمانية في البنوك الإسلامية ،دار الفكر الجامعي الإسكندرية 2013
- 5- علي بن محي الدين القره داغي،الصكوك الإسلامية "التوريق" و تطبيقاتها المعاصرة دراسة فقهية اقتصادية تطبيقية، جامعة قطر،ص6.
- 6- محمد صالح الحناوي،جلال إبراهيم العيد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية و التطبيق، الإسكندرية، الدار الجامعية 2002.
- 7- محمد عبد الغفار الشريف، الضوابط الشرعية للتوريق والتداول للحصص والصكوك، الدورة التاسعة عشر لمنظمة المؤتمر الإسلامي، دولة الإمارات العربية المتحدة، 2009.
- 8- مدحت صادق، أدوات و تقنيات مصرفية دار غريب للنشر ،القاهرة، 2001

II-الرسائل والمذكرات الجامعية:

أ-رسائل الدكتوراه

- 1- شامبي ليندة، الائتمان المصرفي،رسالة لنيل شهادة دكتوراه في القانون، كلية الحقوق، جامعة الجزائر 2001،1.
- 2- العقون نادية، العولمة الاقتصادية و الأزمات المالية رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ،، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة لحاج لخضر -باتنة،2013.
- 3- محمدي بشير،النظام القانوني للوسائل الحديثة لتمويل المؤسسة الإقتصادية،أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم فرع قانون خاص،كلية الحقوق،جامعة الجزائر،2013-2014

ب -مذكرات الماجستير

- 1- سرارمة مريم، دور المشتقات المالية و تقنية التوريق في أزمة 2008، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص مالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة،2011-2012.
- 2- عمار بوطكوك، دور التوريق في نشاط البنك، حالة بنك التنمية المحلية ، مذكرة لنيل درجة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2008

- 3- لعمش آمال، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة الإسلامية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف 2011-2012 .
- 4- المناسب رباح أمين، الهندسة المالية و أثرها في الأزمة العالمية لسنة 2007، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع نقود و بنوك، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير و العلوم التجارية، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، 2010-2011
- 5- بوراري عيسى، دور البنوك والمؤسسات المالية في تمويل قطاع السكن، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، قسم العلوم الاقتصادية و التجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة 2013-2014.
- 6- أسماء كمال مجاور ضيف الله، أثر القياس و الإفصاح المحاسبي عن عمليات التوريق طبقا لمعايير المحاسبة على أداء البنوك و شركات التمويل العقاري -دراسة تطبيقية، رسالة لنيل شهادة الماجستير ،قسم المحاسبة ، كلية التجارة ،جامعة القاهرة، 2012 .
- 7- مكدال سعدية، " القروض البنكية الموجهة لتمويل قطاع السكن في الجزائر"، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون، فرع" قانون الأعمال"، كلية الحقوق، جامعة مولود معمري تيزي وزو، 2007
- 8- براضية حكيم، التصكيك و دوره في إدارة السيولة بالبنوك الإسلامية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير ،تخصص محاسبة و مالية ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ،جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2011، 2010.

9- مصطفىاوي سميرة، تأثير الية التوريق على البنوك،مذكرة لنيل شهادة الماجستيرفي القانون،فرع القانون الدولي للأعمال ، كلية الحقوق و العلوم السياسية جامعة مولود معمري،2016.

III-المقالات والمدخلات:

أ- المقالات:

- 1- عمر طالب ،عبد الحميد غوفي ،إعادة التمويل الرهني و أثره على المنظومة المالية و المصرفية في الجزائر -دراسة حالة شركة إعادة التمويل الرهني SRH،مجلة الأكاديمية المفتوحة في الدنمارك العدد الثاني،2004.
- 2- بلعيساوي محمد الطاهر،" توريق القروض الرهنية في التشريع الجزائري، المجلة الأكاديمية للبحث العلمي، جامعة عبد الرحمان ميرة، مجلة سداسية عدد 02 ، بجاية، 2010
- 3- بن رجم محمد الخميسي،" التوريق و وقعه على الأزمات المالية"، مجلة أبحاث اقتصادية و ادارية، العدد الثامن ،ديسمبر 2010.
- 4- راتول محمد-مداني أحمد، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الأول حول:سياسات التمويل و أثرها على الاقتصاديات و المؤسسات -دراسة حالة الجزائر، و الدول النامية"، جامعة محمد خيضر، بسكرة.
- 5- خير الدين عبد ربة الحمري،" إمكانية استخدام توريق القروض المصرفية للتمويل الإسكاني في ليبيا، كلية الاقتصاد، جامعة عمر المختار، البيضاء، 2012.

- 6- بوحفص جلاب نعناعة، "الابتكارات المالية وتفعيل نظام القروض السكنية في الجزائر"، مجلة المفكر، العدد الخامس، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2009.
- 7- سقلاب فريدة ، "حوالة الحق كآلية لنقل الأصول في عملية التوريق المصرفي"، المجلة الأكاديمية للبحث القانوني، العدد الأول، 2012.
- 8- سليمان ناصر ،التوريق كأداة مالية لمواجهة مخاطر السيولة في البنوك، تجربة القروض العقارية في الجزائر، جامعة فاصدي مرياح ، ورقلة ،الجزائر.
- 9- كسال سامية،"دور نظام توريق القروض الرهنية" في تمويل الترقية العقارية ،مجلة الحقوق و الحريات ،كلية الحقوق و العلوم السياسية،بسكرة-2013.
- 10- علي مال الله عبدا لله ،المحاسبة عن عمليات التوريق (التسنيذ)وفق المعايير المحاسبية الإسلامية و الدولية و دورها في نشوء الأزمة المالية الأخيرة ،كلية الإدارة و الاقتصاد ،جامعة الموصل د.س.ن.

ب- المداخلات

- 1- يوسفات علي -بوزيان رحماني هاجر،التوريق و أزمة المالية العالمية، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الثاني،حول الأزمة المالية الراهنة و البدائل المالية و المصرفية ،المركز الجامعي خميس مليانة، معهد العلوم الاقتصادية و التسيير، يومي 5-6 ماي 2009.
- 2- خاسف جمال الدين،فلسفة التوريق و الأزمات المالية العلمية، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية و الاقتصادية و الحكومة العالمية،جامعة فرحات عباس، سطيف، 20-21 أكتوبر 2009.

3- بن علي بلعزوز، الحوكمة في المؤسسات المالية والمصرفية، مدخل للوقاية من الأزمات المالية والمصرفية بالإشارة لحالة الجزائر، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية و الحكومة العالمية كلية العلوم السياسية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس -سطيف، أيام 21 - 0 أكتوبر 2009 .

IV- النصوص التشريعية:

- 1- أمر رقم 75-58 مؤرخ في 26 سبتمبر 1975 يتضمن القانون المدني ج. ر عدد 38، صادر في 30 سبتمبر، 1975 معدل و متمم .
- 2- قانون رقم 90-10 مؤرخ في 14 أبريل 1990، يتعلق بالنقد والقرض ، ج.ر عدد 16 صادر في 18 أبريل. 1990 .
- 3- المرسوم التشريعي رقم 93-10، المؤرخ في 23 ماي سنة 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، ج.ر عدد 22 ، صادر في 23 ماي 1993.
- 4- القانون رقم 06-05 مؤرخ في 20 فيفري 2006 ، يتضمن توريق القروض الرهنية ، ج.ر عدد 15 ، صادر في 12 مارس 2006 .

-الوثائق:

- 1- عجيل جاسم النشمي ،التوريق والتصكيك وتطبيقاتهما ،الدورة التاسعة عشر لمنظمة المؤتمر الاسلامي ،دولة الامارات العربية المتحدة 2009
- 1- مسرد (قاموس)،مصطلحات عمليات التوريق،صادر عن وكالة ستوندار و بورس ، متوفر على الموقع الالكتروني التالي:

[http :www.Kantaji.com/media/3471/32.pdf](http://www.Kantaji.com/media/3471/32.pdf).

2- رساميل، شركة رساميل للهيكلة المالية (2008) "التوريق الإسلامي هو الحل و ليس سبب الأزمة" جريدة القبس، العدد 12713، الكويت.

3- رساميل 3 "أساليب للتوريق..و الهدف واحد" جريدة القبس الكويتية، العدد 12451، 30 جانفي 2008،

4. حسين فتحي عثمان، التوريق المصرفي للديون الممارسة والاطار القانوني www.osama_bahar.com

ثانيا باللغة الفرنسية:

OUVRAGES :

- BELTAS Abdelkader, La titrisation, édition légende, Alger, 2007.

	الفهرس:
1	مقدمة:
5	:
7	المبحث الأول: مفهوم آلية التوريق
8	المطلب الأول: التعريف بآلية التوريق وأهميته
8	الفرع الأول: تعريف التوريق
12	الفرع الثاني: أهمية التوريق
18	المطلب الثاني: أنواع التوريق
18	الفرع الأول: التصنيف بحسب نوع الأصول محل التوريق
20	الفرع الثاني: التصنيف بحسب الضمانات
21	الفرع الثالث: التصنيف بحسب المدة
22	الفرع الرابع: التصنيف بحسب طبيعة التوريق
24	المبحث الثاني: أطراف عملية التوريق و أساليبها
24	المطلب الأول: أطراف عملية التوريق
25	الفرع الأول: الأطراف الأساسية

29	الفرع الثاني: الأطراف الثانوية
30	المطلب الثاني : أساليب عملية التوريق
30	الفرع الأول: استبدال الدين
32	الفرع الثاني:التنازل عن الدين
32	الفرع الثالث:المشاركة الجزئية
34	:
36	المبحث الأول : تطوير توريق القروض الرهنية
36	المطلب الأول : مراحل تطور توريق القروض الرهنية
37	الفرع الأول :تطور سوق الرهن العقاري في الجزائر
39	الفرع الثاني : تنظيم القرض العقاري السكني في الجزائر
40	المطلب الثاني :شركة إعادة التمويل الرهني
41	الفرع الأول :إنشاء شركة إعادة التمويل الرهني
43	الفرع الثاني : تعريف شركة إعادة التمويل الرهني
45	الفرع الثالث:عمل شركة إعادة التمويل الرهني
48	المبحث الثاني :مراحل عملية التوريق و الآثار المترتبة عن هذه الآلية.
49	المطلب الأول : مراحل عملية التوريق

49	الفرع الأول : تحديد الهدف من عملية التوريق و تحديد نوع الأصول و حجمها
51	الفرع الثاني: إعداد دراسات جدوى أولية
52	الفرع الثالث: تصنيف الأوراق المالية المطلوب إصدارها وتقييم معالجة مخاطر الأوراق المالية.
53	المطلب الثاني: الآثار المترتبة عن عملية التوريق .
53	الفرع الأول : الآثار المترتبة عن تنازل البنك عن القروض لمؤسسة التوريق.
56	الفرع الثاني: الآثار المترتبة بشأن تسعير الأوراق المصدرة وتحديد أسعار الفائدة
57	الفرع الثالث: الآثار الاقتصادية لعملية التوريق
59	خاتمة:
64	ملاحق:
68	قائمة المراجع:
75	الفهرس: