**الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية**
**وزارة التعليم العالي والبحث العلمي**
**جامعة البليدة 2**
**كلية العلوم الاقتصادية العلوم التجارية وعلوم التسيير**
**قسم العلوم الاقتصادية**

**الموضوع:**

# دور التوريق العقاري في تفعيل نظام تمويل السكن

# مع دراسة حالة إعادة التمويل الرهني بالجزائر.

أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية
**تخصص: نقود مالية وبنوك**

**من إعداد الطالب:**
خيـرات أحمد

**تحـت إشـــــــراف الأستاذ الدكتور:**
ناصر مراد

**السنة الجامعية :2018 -2019**

**الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية**
**وزارة التعليم العالي والبحث العلمي**
**جامعة البليدة 2**
**كلية العلوم الاقتصادية العلوم التجارية وعلوم التسيير**
**قسم العلوم الاقتصادية**

**الموضوع:**

# دور التوريق العقاري في تفعيل نظام تمويل السكن

## مع دراسة حالة إعادة التمويل الرهني بالجزائر

أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية
**تخصص: نقود مالية و بنوك**

**من إعداد الطالب:**
خيـرات أحمد

**أمام اللجنة المشكلة من:**

| | | | |
|---|---|---|---|
| غزازي عمــر | أستاذ | جامعة البليدة | رئيسا |
| ناصر مراد | أستاذ | جامعة البليدة | مشرفا ومقررا |
| معيزي قويدر | أستاذ محاضر أ | جامعة البليدة | عضوا مناقشا |
| عزوز أحمـد | أستاذ محاضر أ | جامعة البويرة | عضوا مناقشا |
| ضيف أحمـد | أستاذ محاضر أ | جامعة البويرة | عضوا مناقشا |
| سالمي رشيد | أستاذ محاضر أ | جامعة المدية | عضوا مناقشا |

**السنة الجامعية :2018 / 2019**

# شكر و تقدير

أولا )أتوجه بالحمد و الشكر إلى المولى عز وجل على:

جميع نعمه الظاهرة والباطنة فأقول:﴿ الحمد لله كما ينبغي لجلال وجهه وعظيم سلطانه ﴾.

الذي أنعم عليا بالتوفيق لإتمام هذه المذكرة، وتطبيقا لقوله صلى االله عليه وسلم ﴿ من لم يشكر الناس لم يشكر االله، ومن أسدى إليكم معروفا، فإن لم تستطيعوا فادعوا له﴾ ، فنحمده عز وجل الذي من علينا بفضله وأعانني على إتمام عملي هذا،وعلمني ما لم أكن أعلم وكان فضله علينا عظيما، فسبحانك لا نحصي الثناء عليك أنت كما أثنيت على نفسك، ونصلي على صفوة أنبيائك سيدنا محمد وعلى آله وصحبه و من اتبعه.....

ثانيا)كما أتوجه بخالص شكري وجزيل امتناني إلى الأستاذ الفاضل ناصر مراد المشرف على هذا العمل الذي لم يبخل علي بتوجيهاته ونصائحه....،

ثالثا) إلى السادة الأساتذة أعضاء لجنة المناقشة على تفضلهم مناقشة أطروحة الدكتوراه.....

إلى كل هؤلاء جزآهم االله ألف خير وشكر و امتنان

رابعا)كما أشكر جميع الأساتذة الكرام الذين درسوني وأناروا طريقي في جميع المراحل التعليمية .

خامسا) إلى كل من ساندني وزودني و لم يبخل علي بما استطاع، سواء بالمادة العلمية التي استعنت بها في انجاز دراستي أو بالكلمة المشجعة ، مهما كان حجمها،وأينما كان موقعها.....

واالله ولي التوفيق

# الإهـــداء

إلي روح أمي رحمة الله عليها، فقيدتي التي مازالت تحيا بأضلع،

إلى التي أضاءت لي شموع العلم و المعرفة

إلى والدي رحمة الله عليه الذي أفنى حياته كي أكون.

﴿ وقل رب أرحمهما كما ربياني صغيرا ﴾ سورة الاسراء الاية 24

- إلى الزوجة الكريمة و أبنائي .
- إلى إخوتي و أخواتي وأبنائهم .
- إلى كل الأقارب.
- إلى كل الأصدقاء الأوفياء.
- إلى كل من سلك طريقا يبتغي فيه علما.
- إلى وطني الغالي الجزائر، متمنيا له المزيد من الأمن والاستقرار والتطور.

.... وحفظ الله الجميع

**الملخص:**

لقد التزمت الجزائر منذ الاستقلال إلى غاية منتصف التسعينيات بنظام للتمويل للسكن يعتمد على موارد الخزينة العمومية لتغطية احتياجات سوق السكن ، مضافا إليها المدخرات المجمعة من طرف الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط، إلا أن هذا النظام قد أثبت فشله نتيجة لعدم قدرته على تغطية الطلبات المتزايدة على السكن و زيادة العجز ،مما أدى بالجزائر وبالتعاون مع البنك الدولي إلى البحث عن نظام بديل لتمويل السكن باستخدام إحدى ابتكارات الهندسة المالية ألا وهي آلية التوريق.

ومن هنا جاءت هذه الدراسة الوصفية والتحليلية كمحاولة بحثية للوقوف على الجانب العلمي والعملي لهذه الآلية من اجل تطبيقها بالجزائر وبالتالي تفعيل منظومة تمويل السكن من خلالها والاستفادة من التجارب الدولية الرائدة في هذا المجال.

خلصت هذه الدراسة إلى نتائج لأهم السبل التي يجب اعتمادها من قبل الدولة للنهوض بالسوق الأولي للائتمان وربطه بالسوق الثانوي لتعزيز القدرة على تفعيل نظام تمويل السكن ودعم النمو الاقتصادي.

**الكلمات المفتاحية** : تمويل السكن،أزمة السكن ،التوريق، القروض الرهنية العقارية، الأوراق المالية المضمونة بأصول .

## Sommaire:

Depuis l'indépendance jusqu'au milieu des années 90, l'Algérie s'est engagée à mettre en place un système de financement du logement reposant sur les ressources du Trésor public, ainsi que sur l'épargne accumulée par le Fonds national de prévoyance et de réserve, mais ce système a échoué en raison de son incapacité à couvrir la demande croissante de logements. Le déficit a augmenté, conduisant l'Algérie et la Banque mondiale à rechercher un système alternatif de financement du logement utilisant l'une des innovations en matière d'ingénierie financière, le mécanisme de titrisation.

C'est pourquoi cette étude descriptive et analytique constitue une tentative de recherche visant à déterminer les aspects scientifique et pratique de ce mécanisme afin de pouvoir être appliquée en Algérie et ainsi activer le système de financement du logement et de bénéficier ainsi des expériences internationales de pointe dans ce domaine.

Cette étude se termine par les résultats des moyens les plus importants à prendre par l'État pour promouvoir le marché primaire du crédit et le relier au marché secondaire afin de renforcer la capacité d'activer le système de financement du logement et de soutenir la croissance économique.

**Mots-clés**: financement du logement, crise du logement, titrisation, prêts hypothécaires, titres garantis par des actifs.

| فهرس المحتويـــــــــــــــــــات | |
|---|---|
| **الموضـــــــوع** | **الصفحة** |
| **مقدمـــــــــة** | **أ–ص** |
| تحديد إشكالية البحث | أ |
| فرضيات البحث | م |
| أسباب اختيار الموضوع | م |
| أهمية الموضوع | ن |
| أهداف الدراسة | س |
| منهجية البحث | ع |
| حدود الدراسة | ع |
| الدراسات السابقة | ف |
| محتويات الدراسة | ص |
| **الفصل الأول:الإطار ألمفاهيمي للتمويل العقاري الإسكاني (الخلفية النظرية)** | **97-26** |
| تمهيد . | 26 |
| **المبحث الأول : السوق العقاري ومنتجاته.** | 27 |
| المطلب الأول : ماهية السوق العقاري والمنتجات العقارية . | 27 |
| الفرع الأول:تعريف السوق العقاري | 27 |
| الفرع الثاني: تعريف المنتجات العقارية | 28 |
| الفرع الثالث:خصائص المنتجات العقارية | 30 |
| المطلب الثاني: التقسيمات الخاصة بالمنتجات العقارية. | 32 |
| الفرع الأول: المنتجات العقارية الخاصة بالإقامة. | 32 |
| الفرع الثاني: المنتجات العقارية الخاصة بالمؤسسات. | 35 |
| الفرع الثالث :أشكال خاصة للمنتجات العقارية أخرى | 36 |
| المطلب الثالث :عمليات السوق العقاري وأهم المتدخلين | 37 |
| الفرع الأول : التقسيمات الخاصة بالأسواق العقارية. | 38 |
| الفرع الثاني:المتدخلون في السوق العقاري | 42 |
| الفرع الثالث: الطلب و العرض في السوق العقاري وعلاقته بباقي الاسواق | 45 |
| **المبحث الثاني: مفهوم التمويل العقاري الإسكاني وأطرافه** | 48 |
| المطلب الاول :مفهوم التمويل العقاري الاسكاني . | 49 |
| المطلب الثاني: أطراف التمويل العقاري الاسكاني . | 51 |

| | |
|---|---|
| المطلب الثالث: اهمية التمويل العقاري الاسكاني. | 55 |
| **المبحث الثالث: التمويل العقاري المصرفي المزايا والمعوقات.** | 60 |
| المطلب الأول: اشكال القروض العقارية . | 60 |
| المطلب الثاني:مخاطر القروض العقارية. | 63 |
| المطلب الثالث: مزايا التمويل المصرفي للقطاع العقاري: | 65 |
| االمطلب الرابع: معوقات التمويل العقاري المصرفي. | 69 |
| **المبحث الرابع: مصادر واستخدامات التمويل العقاري الإسكاني.** | 73 |
| المطلب الاول:مصادر الأموال. | 74 |
| الفرع الاول:المصادر الداخلية. | 74 |
| الفرع الثاني:المصادر الخارجية. | 74 |
| الفرع الثالث: الوسطاء الماليون والتدفقات النقدية. | 75 |
| الفرع الرابع: الدين الحكومي والأسواق المالية. | 77 |
| المطلب الثاني: مصادر التمويل العقاري في السوق الثانوي. | 78 |
| الفرع الاول: أهمية التمويل العقاري الثانوي. | 79 |
| الفرع الثاني:مفهوم السوق الثانوية للرهن العقاري. | 79 |
| الفرع الثالث: السوق الثانوية للرهن العقاري. | 81 |
| **المبحث الخامس: أساليب التمويل العقاري في الاقتصاد الإسلامي.** | 82 |
| المطلب الأول: الإجارة والإجارة المنتهية بالتمليك . | 88 |
| المطلب الثاني:الاستصناع. | 88 |
| المطلب الثالث: المشاركة والمشاركة المتناقصة . | 89 |
| المطلب الرابع: البيع بالتقسيط أو البيع لأجل. | 91 |
| المطلب الخامس: الصكوك الإسلامية | 93 |
| خلاصة الفصل | 97 |
| **الفصل الثاني :آلية التو ريق كأحد الآليات الحديثة في التمويل العقاري إسكاني..** | **99-172** |
| تمهيد | 99 |
| **المبحث الأول: المبحث الأول: ماهية التو ريق المصرفي وتاريخ نشأته** | 100 |
| المطلب الأول:نشأة التو ريق | 100 |
| الفرع الأول : نشأة التو ريق في الولايات المتحدة الأمريكية | 100 |
| الفرع الثاني: نشأة التو ريق في أوروبا | 102 |
| الفرع الثالث: نشأة التو ريق في الدول النامية | 103 |
| الفرع الرابع: نشأة التو ريق في الدول العربية | 104 |

| | |
|---|---|
| المطلب الثاني : مفهوم التوريق | 105 |
| الفرع الأول: مفهوم التوريق لغة | 105 |
| الفرع الثاني: مفهوم التو ريق اصطلاحا | 106 |
| الفرع الثالث: مفهوم التوريق قانوناً(وفقاً للتشريعات الداخلية للدول) | 110 |
| الفرع الرابع:تعريفات أخرى للتوريق | 113 |
| الفرع الخامس:التمييز بين التوريق والتورق | 113 |
| الفرع السادس:التمييز بين التوريق والتصكيك | 115 |
| **المبحث الثاني: الأطراف المشاركة في التوريق** | 118 |
| المطلب الأول:الأطراف الرئيسية | 118 |
| الفرع الأول:الجهة منشئة محفظة التوريق | 119 |
| الفرع الثاني:المنشآت ذات الغرض الخاص | 120 |
| المطلب الثاني:الأطراف المساعدة | 120 |
| الفرع الأول:أمين المحفظة | 121 |
| الفرع الثاني:مدير الإصدار | 122 |
| الفرع الثالث: وكالات التصنيف الائتماني | 122 |
| الفرع الرابع:الجهة القائمة على خدمة الدين | 122 |
| **المبحث الثالث:ايجابيات عملية االتوريق** | 123 |
| المطلب الأول: إيجابيات عملية توريق بالنسبة للمستثمرين | 124 |
| الفرع الأول: مؤشر المردودية | 125 |
| الفرع الثاني: مؤشر محدودية المخاطر | 127 |
| الفرع الثالث: مؤشر السيولة | 130 |
| المطلب الثاني:إيجابيات عملية توريق الديون الرهنية بالنسبة لمؤسسات الائتمان | 131 |
| الفرع الأول: أسباب محدودية تمويل مؤسسات الائتمان للقطاع السكني | 131 |
| الفرع الثاني:نسبة كوك | 132 |
| الفرع الثالث: أهمية عملية توريق الديون في معالجة أسباب عجز التمويل السكني | 135 |
| المطلب الثالث: ايجابيات عملية التو ريق بالنسبة للسلطات العمومية | 141 |
| الفرع الأول: تمويل القطاع السكني | 141 |
| الفرع الثاني: عصرنة النظام البنكي | 142 |
| الفرع الثالث: إنعاش أسواق رأس المال | 143 |
| **المبحث الرابع:رهانات عملية التوريق من الوجهة المالية والاقتصادية والاجتماعية** | 143 |
| المطلب الأول:رهانات عملية التوريق من الوجهة المالية | 144 |

| | |
|---|---|
| الفرع الأول: تعزيز أساليب تعبئة للادخار | 146 |
| الفرع الثاني :تحرير المعاملات المالية وتراجع دور الدولة في تمويل القروض | 147 |
| الفرع الثالث :تطوير أساليب العمل المعتمدة في السياسة النقدية | 150 |
| المطلب الثاني:رهانات عملية التو ريق من الوجهة الاقتصادية | 153 |
| الفرع الأول: تنشيط عنصر الاستثمار والدورة الاقتصادية | 154 |
| الفرع الثاني: دعم السياسة الاقتصادية الكلية | 155 |
| المطلب الثاني: رهانات عملية التو ريق من الوجهة الاجتماعية | 156 |
| المبحث الخامس:أنواع التوريق ومخاطره | 157 |
| المطلب الأول :أنواع التوريق | 157 |
| الفرع الأول: بحسب نوع الأصول محل التوريق | 158 |
| الفرع الثاني: بحسب أسلوب أو طريقة التوريق | 159 |
| الفرع الثالث: بحسب الجهات الملتزمة بالأصول محل التوريق | 161 |
| الفرع الرابع: بحسب الضمانات | 161 |
| المطلب الثاني: مخاطر عقد التوريق | 162 |
| الفرع الأول: مخاطر الائتمان | 162 |
| الفرع الثاني: مخاطر التسديد قبل تاريخ الاستحقاق | 163 |
| الفرع الثالث: مخاطر مرتبطة بأسعار الفائدة | 163 |
| الفرع الرابع: مخاطر سياسية ومالية وقانونية | 164 |
| الفرع الخامس: مخاطر تشغيلية | 165 |
| الفرع السادس : التوريق والأزمات المالية | 166 |
| الفرع السابع : مخاطر الضمان وإفلاس الجهات الضامنة | 167 |
| **المبحث الخامس: متطلبات نجاح عملية التوريق** | 167 |
| المطلب الأول: أهم متطلبات نجاح نشاط التوريق العقاري | 169 |
| المطلب الثاني: الحد من آثار الإفلاس لعمليات التوريق | 170 |
| خلاصة الفصل | 172 |
| **الفصل الثالث :التجارب الدولية الرائدة في مجال التمويل العقاري الإسكاني والتوريق** | 174-255 |
| تمهيد | 174 |
| **المبحث الأول :أنظمة تمويل السكن في العالم** | 175 |
| المطلب الأول :النظام المالي البدائي والمخطط لتمويل السكن . | 175 |
| الفرع الاول: النظام المالي البدائي لتمويل السكن | 175 |
| الفرع الثاني: نظام مالي لتمويل السكن في الدول التي اعتمدت الاقتصاد المخطط سابقا | 176 |

| | |
|---|---|
| المطلب الثاني:النظام المالي المستقر وغير المستقر لتمويل السكن. | 176 |
| الفرع الاول: النظام المالي غير المستقر لتمويل السكن | 176 |
| الفرع الثاني: نظام مالي مستقر لتمويل سكن | 176 |
| المطلب الثالث: النظام المالي المتكامل والمتطور في تمويل السكن: | 177 |
| الفرع الأول: النظام المالي المتكامل في تمويل السكن | 177 |
| –الفرع الثاني: النظام المالي المتطور لتمويل السكن | 177 |
| **المبحث الثاني:تجارب التمويل العقاري الرائدة عالمياً** | 179 |
| المطلب الأول:تجربة الدول العربية والإسلامية في مجال التمويل العقاري | 179 |
| الفرع الأول: تجارب التمويل العقاري في مصر | 180 |
| الفرع الثاني:تجارب التمويل العقاري في دول الخليج العربي | 187 |
| الفرع الثالث:تجارب دول عربية أخرى | 190 |
| الفرع الرابع:تجربة الدول الإسلامية (ماليزيا وتركيا) | 196 |
| المطلب الثانيً: تجارب المملكة المتحدة البريطانية في التمويل العقاري . | 198 |
| الفرع الأول:الضوابط العامة لمنح القروض | 198 |
| الفرع الثاني:أنواع الرهونات القانونية | 199 |
| الفرع الثالث:العوائد . | 199 |
| الفرع الرابع:المتابعة | 201 |
| المطلب الثالث:تجارب التمويل العقاري في الولايات المتحدة الامريكية، كندا والشيلي | 202 |
| الفرع الاول:تجارب التمويل العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية | 202 |
| الفرع الثاني: تجارب كندا العقارية | 208 |
| الفرع الثالث: تجارب التمويل في شيلي. | 213 |
| **المبحث الثالث:التجربة ألا نجلو سكسونية في التوريق** | 215 |
| المطلب الأول: التجربة الأمريكية في توريق الديون: | 216 |
| الفرع الأول:نبذة تاريخية عن ظهور توريق الديون بالولايات المتحدة الأمريكية | 216 |
| الفرع الثاني:أساليب توريق الديون بالولايات المتحدة الأمريكية | 217 |
| الفرع الثالث: دور القطاع الخاص في تنشيط السوق الرهنية الثانوية الأمريكية | 222 |
| المطلب الثاني: التجربة البريطانية في مجال توريق الديون | 225 |
| **المبحث الرابع: التجربة الفرنسية في مجال توريق الديون** | 229 |
| المطلب الأول: تطور عملية التوريق بفرنسا | 230 |
| المطلب الثاني: كيفية توريق الديون بفرنسا | 233 |
| **المبحث الخامس:تجربة الدول الناشئة والعربية في مجال التوريق** | 238 |

| | |
|---|---|
| المطلب الأول:تجربة الدول الناشئة في مجال التوريق: | 238 |
| الفرع الأول:الدول الأسيوية الناشئة | 239 |
| الفرع الثاني:تجربة البرازيل . | 244 |
| الفرع الثالث:تجربة جنوب أفريقيا | 246 |
| الفرع الرابع:تجربة بولندا. | 247 |
| المطلب الثاني:نشاط التوريق في بعض الدول العربية | 248 |
| الفرع الأول:نشاط التوريق في مصر | 249 |
| الفرع الثاني:نشاط التوريق في المغرب العربي. | 253 |
| خلاصة الفصل: | 255 |
| **الفصل الرابع: دراسة حالة إعادة التمويل ألرهني في الجزائر** | **334-257** |
| تمهيد | 257 |
| **المبحث الأول:أساليب تمويل السكن عبر الزمن** | 258 |
| المطلب الأول:أساليب التمويل خلال الفترة 1962 -1971 | 258 |
| المطلب الثاني:أساليب التمويل خلال الفترة 1971-1990 | 259 |
| المطلب الثالث:أساليب التمويل خلال الفترة مابعد1990 | 262 |
| **المبحث الثاني:هيئات نظام التمويل العقاري السكني في الجزائر** | 264 |
| **المطلب الأول: البنوك** | 265 |
| الفرع الأول: الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط(CNEP) | 265 |
| الفرع الثاني:القرض الشعبي الجزائري (CPA) | 271 |
| الفرع الثالث:بنك التنمية المحلية (BDL) | 272 |
| **المطلب الثاني: المؤسسات المالية** | 273 |
| الفرع الأول:الصندوق الوطني للسكن (CNL) | 273 |
| الفرع الثاني:الصندوق الوطني لمعادلة الخدمات الاجتماعية(FNPOS) | 275 |
| **المطلب الثالث :الهيئات المالية المدعمة لتمويل السكن** | 277 |
| الفرع الأول:صندوق الضمان و الكفالة المتبادلة في الترقية العقارية (FGCMPI) | 277 |
| الفرع الثاني:شركة ضمان القرض العقاري (SGCI) | 280 |
| الفرع الثالث:شركة إعادة التمويل الرهني (SRH) | 283 |
| **المبحث الثالث:أطراف عملية التوريق في الجزائر** | 290 |
| **المطلب الأول:**الأطراف المتدخلة بصورة مباشرة | 291 |
| الفرع الأول :المؤسسة المتنازلة | 291 |
| الفرع الثاني :الهيئة المكلفة بالتوريق | 292 |

| | |
|---|---|
| الفرع الثالث :المؤتمن المركزي على السندات(مؤسسة الإيداع) | 293 |
| **المطلب الثاني** :الأطراف المتدخلة بصورة غير مباشرة | 299 |
| الفرع الأول :المدين (المقترض) | 298 |
| الفرع الثاني :المستثمرون | 301 |
| الفرع الثالث :وكالات التصنيف الائتماني | 303 |
| **المبحث الرابع:الإطار الفني لعملية التو ريق في الجزائر** | 305 |
| **المطلب الأول:** أساليب عملية التوريق | 306 |
| **المطلب الثاني:** تنفيذ عملية التوريق (الجانب الإجرائي) | 308 |
| **المطلب الثالث:** إصدارات التوريق | 311 |
| **المبحث الخامس:دور آلية التو ريق في تفعيل نظام تمويل السكن بالجزائر مع المقارنة بدول المغرب العربي:** | 316 |
| **المطلب الأول:** التمويل العقاري السكني ونشاط التوريق في المغرب العربي | 317 |
| الفرع الأول: التمويل العقاري السكني في منطقة المغرب العربي | 317 |
| الفرع الثاني:نشاط التوريق في المغرب العربي | 320 |
| **المطلب الثاني:** دور التوريق في تخفيض تكلفة الائتمان | 321 |
| الفرع الأول : المتغيرات الرئيسية المستخدمة في الدراسة | 321 |
| الفرع الثاني : تحليل دور التوريق في تخفيض تكلفة الائتمان | 322 |
| **المطلب الثالث:** دور التو ريق في توفير الائتمان | 325 |
| الفرع الأول: المتغيرات الرئيسية المستخدمة في الدراسة | 325 |
| الفرع الثاني: تحليل دورالتوريق في توفير الائتمان | 326 |
| **المطلب الرابع:** دور التوريق في توزيع المخاطر وتحسين السيولة | 330 |
| الفرع الأول: دور التوريق في توزيع المخاطر | 331 |
| الفرع الثاني: دور التوريق في تحسين السيولة | 332 |
| خلاصة الفصل: | 334 |
| خاتمـــــــــة | 344-336 |
| قائمة المراجع | 358-346 |

**فهرس ألجداول**


| رقم الجدول | عنوان الجدول | الصفحة |
|---|---|---|
| 01 | فئات العرض والطلب في أسواق الاستخدامات العقارية. | 39 |
| 02 | فئات العرض والطلب في أسواق الخدمات العقارية | 40 |
| 03 | العوامل المؤثرة في آلية الطلب و العرض الخاصة بالمساكن | 46 |
| 04 | أوجه الاختلاف والتشابه بين التوريق الوضعي و التصكيك | 97 |
| 05 | شروط القروض المقدمة لشراء وحدات سكنية | 184 |
| 06 | مبلغ المساعدة المالية حسب دخل الأسرة حسب تعليمة سنة 2000 | 263 |
| 07 | مبلغ المساعدة المالية حسب دخل الأسرة حسب تعليمة سنة 2002 | 263 |
| 08 | الإصدار الأول لشركة إعادة التمويل الرهني SRH » | 312 |
| 09 | تطور القروض الرهنية العقاري السكنية الممنوحة عند نهاية كل سنة بملايين الدولارات الأمريكية في الجزائر،تونس والمغرب | 327 |


**فهرس ألأشكال**


| رقم الشكل | عنوان الشكل | الصفحة |
|---|---|---|
| 01 | مخطط يبين كيفية توريق الديون بالولايات المتحدة الأمريكية | 224 |
| 02 | مخطط عملية توريق الديون بفرنسا | 235 |
| 03 | مخطط عملية توريق الديون بفرنسا بعد تعديلات قانون 1993 | 237 |
| 04 | مخطط عملية التوريق في الجزائر | 315 |
| 05 | نسبة التمويل الإسكاني إلى الناتج المحلي الإجمالي« PIB » في العالم | 318 |
| 06 | نسبة القروض السكنية إلى أجمالي القروض في العالم | 318 |
| 07 | القروض العقارية السكنية المستحقة عند نهاية السنة كنسبة مئوية من الناتج المحلي الخام | 319 |
| 08 | القروض العقارية السكنية المستحقة عند نهاية السنة كنسبة مئوية من إجمالي القروض البنكية الممنوحة | 319 |
| 09 | تطور إصدارات التوريق خلال الفترة الممتدة من سنتي 2000إل سنة 2014. | 320 |
| 10 | تطور معدلات الفائدة الفعلية الاجمالية في الجزائر خلال الفترة (2000ـ2014) | 323 |
| 11 | تطور إجمالي القروض العقارية السكنية القائمة عند نهاية السنة كنسبة مئوية من الناتج المحلي الخام في الجزائر والمغرب وتونس | 328 |
| 12 | محافظ القروض السكنية « BDL » المعاد تمويلها من قبل شركة« SRH » خلال فترة الدراسة 2000-2006 | 329 |

# مـــقـــدمـــــــــــة

# مقدمـــــــة

## 1/ تحديد أشكالية البحث:

يعد نشاط الإسكان والتمويل العقاري من أهم الأنشطة التي ترتكز عليها الحكومات وتوليها الاهتمام الأكبر، لكون هذا النشاط هو المحرك الأساسي للنمو الاقتصادي لارتباطه بالعديد من الأنشطة والصناعات الهامة ،سواء كان هذا الارتباط في صورة مباشرة أو صورة غير مباشرة ،فهو القطار الذي يجر وراءه كل العربات ،ومنه نستنتج المثل القائل بأنه عندما يكون قطاع السكن على ما يرام فالكل على ما يرام.

وحيث أن القطاع العقاري يعتبر من أهم القطاعات الاقتصادية التي تساهم في تحقيق النمو الاقتصادي إلى جانب أهميته لأي سياسة اجتماعية لمواجهة الفقر وذلك بتوفير الكثير من فرص العمل سواء في النشاط العقاري أو الصناعات المكملة له.

كما يعتبر قطاع الإسكان احد أكثر القطاعات الاقتصادية استفادة من النمو والتنمية الاقتصادية داخل الدول والتي ترتبط بنمو مستويات الدخل القومي والفردي على السواء،حيث إن الطلب على الوحدات السكنية يتناسب طرديا مع النمو في مستوى المعيشة وفي حجم ومعدل نمو الزيادة السكانية خاصة في المدن والتجمعات الصناعية والاقتصادية في الدولة.

حيث أشارت دراسة أعدها البنك الدولي بان كل دولار يستثمر في قطاع الإسكان ينتج عنه دولارين إضافيين في أنشطة أخرى نظرا لارتباطه بكافة القطاعات الاقتصادية الأخرى وان كل فرصة عمل جديدة في هذا القطاع ينتج عنها بالضرورة فرصتين عمل في قطاعات إنتاجية أخرى.

إن الابتكارات في الأوراق المالية أو تطويرها كان مستمراً منذ وقت طويل ، إلا أن صياغتها في مجال أصطلح على أنه الهندسة المالية ظهر في بداية فترة الثمانينيات من القرن الماضي ، تلك الفترة التي شهدت ثورة في هذه الابتكارات في ظل ما عرف

# مقدمـــــــة

بعمليات تحرر الأسواق ، وما أنتجته هذه العمليات من تقدم وسائل وأدوات انتقال رؤوس الأموال عبر الحدود المحلية والدولية دون حواجز أو قيود ، حيث حُررت المصارف إلى حد كبير من القيود على أنشطتها الممارسة ، فلم يعد نشاط المصارف التجارية محصوراً في التوسط بين المدخرين والمستثمرين من خلال استقطاب الودائع ومنح الائتمان ، بل أصبحت المصارف الحديثة تعمل كمصارف شاملة يمكن أن تنفذ أي نوع من الأنشطة ، خاصة في ظل تبني هذه الاقتصاديات لتحرير أسعار الفائدة ورفع القيود عن المصارف بخصوص بعض أوجه الاستثمار، مستهدفةً من ذلك اعتماد حكوماتها على مبادرات القطاع الخاص في تأدية مهمات كبرى نيابة عن الدولة ، من خلال دفعه للمشاركة في عمليات النمو وتمويلها ، مقابل منحه مزيداً من الحريات ورفع القيود عن الأنشطة المبتكرة ، وقد كان تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول سائلة في صورة أوراق مالية قابلة للتداول ، والذي عُرف بالتوريق ، و يعُد من أهم ما ظهر من ابتكارات خلاقة في سوق الأدوات المالية ،التي كان هدفها الأساسي توفير فرص استثمار وتمويل غير مسبوقة ، وطرح أفكار مغرية ، تضمنت التنويع وتخفيض المخاطر وتوفير السيولة ، ورفع القدرة التمويلية والاستثمارية للمصارف وشركات ومؤسسات الاستثمار العقاري ، بل تقريباً لكل الممولين والمستثمرين العاملين في هذا القطاع ، والمعتمدين على هذه الابتكارات.

شرعت الجزائر ممثلة في وزارة السكن والعمران و وزارة المالية وبالتعاون مع البنك الدولي في البحث عن نظام بديل لتمويل السكن، باستطاعته تحصيل الأموال الضرورية لتغطية احتياجات هذا السوق دون الاعتماد كثيرا على موارد الدولة، التي يستحسن تخصيصها لتغطية احتياجات الفئات التي لا تستطيع الاستفادة من امتيازات النظام الجديد، هذا النظام الذي يمكن أن تؤمنه مجموع المؤسسات المالية ممثلة أساسا في البنوك التجارية،

حيث أنه من المفروض أن تتدخل لتمارس دورها كوسيط مالي يضمن توفير الموارد المالية اللازمة وبتكاليف مناسبة واستخدامها في منح وإدارة القروض السكنية .

إن مشكلة تمويل القطاع الإسكاني ظلت قائمة في الجزائر على غرار بعض دول العالم ، فقد تمت محاولات لمعالجتها في نهاية التسعينيات من خلال خلق مؤسسات وهياكل ووضع قوانين للنهوض بهذا القطاع لكن لم تأت أكلها بسبب إحجام الكثير من البنوك على المخاطرة على تمويل هذا القطاع رغم الوفرة في السيولة.

ولذلك فإن اقتراح الاستفادة من آلية توريق القروض العقارية في الجزائر ، يمكن أن تكون بديلاً مطروحاً يستحق الدراسة في ضوء ما ذُكر من خلال تجارب كثير من الدول( خاصة التي كانت تعاني من أزمات حادة في مصادر التمويل أو أزمات الإسكان بصفة خاصة ) وذلك مواكبة لدول أخرى تعمل على تهيئة أسواقها المالية والمصرفية للدخول في هذه الأنشطة ، أو النظر على الأقل بأهمية لإمكانية الاعتماد على هذا النوع من الآليات لتمويل قطاع الإسكان ولأجل ذلك تم و لأول مرة إصدار قانوناً خاصاً بالتّوريق سنة 2006 والذي يهدف إلى تحديد النّظام القانوني القابل للتّطبيق على توريق القروض الرّهنية المتعلّقة بقطاع السّكن، كما يسعى إلى تدعيم دور البنوك الجزائرية سواء من ناحية التّمويل بتوفير المزيد من السّيولة، أو مساعدتها على تحقيق المعدلات المستهدفة لكفاية رأس المال وفقاً لمعايير لجنة بازل الدّولية، بالإضافة إلى تنشيط سوق الأوراق المالية بتنويع الأوراق المالية المعروضة، الأمر الذي يعطي انعكاسا إيجابياً على البورصة في الجزائر ويسمح بإعطاء بدائل تمويلية حديثة تساهم في تطويرها وتفعيلها وتكثيف عمليات التّمويل من خلالها.

تشكل تقنية التوريق« La titrisation » واحدة من المبتكرات المالية العالمية الأكثر أهمية التي عرفتها العشرينية الأخيرة من القرن الماضي، حيث تعرف بأنها تقنية تتنازل بموجبها مؤسسة ائتمان، تسمى بالمؤسسة المتنازلة، عن الديون المالية التي بحوزتها

والمتواجدة ضمن ميزانيتها لصالح مؤسسة مالية متخصصة بغية تحويلها إلى سندات قابلة للتنازل تطرح للتداول في السوق.

إن الهدف من التوريق هو جعل الديون التي تظهر في أصول ميزانية مؤسسات الإيداع سائلة وقابلة للتداول من جهة، والتسيير الأفضل لمخاطر الائتمان المرتبطة بالديون، من جهة أخرى. ويكون التعامل في السوق الثانوية محفوفة بجملة من المخاطر لابد من أخذها بعين الاعتبار عند كل عملية بيع وشراء للمحافظ العقارية.

**ضمن هذا السياق تبرز معالم إشكالية بحثنا التي قمنا بصياغتها في التساؤل الرئيسي التالي: ما هو دور توريق الديون في تفعيل نظام تمويل السكن في الجزائر؟**

ولمعالجة هذه الإشكالية ، نستعين بالأسئلة الفرعية الموالية:

-ما هى مصادر واستخدامات التمويل العقاري السكني ؟

-ما هو هيكل آلية التوريق والايجابيات التي تقدمها هذه الآلية للسوق العقاري السكني ؟

-ما هي أهم التجارب العالمية الرائدة في مجال التمويل العقاري الإسكاني باستخدام آلية التوريق ؟

-ما هي مكونات نظام التمويل العقاري السكني في الجزائروما دور آلية التوريق في تفعيله؟

**2/ فرضيات البحث:**

محاولة للمساهمة في الإجابة على الإشكالية تقوم دراستنا هذه على الفرضيات الرئيسية التالية:

1- يؤدي توريق الديون الرهنية إلى زيادة عرض القروض الرهنية المتاحة بالنسبة للمقرضين مما ينجر عنه تخفيض تكاليف القروض الرهنية المعروضة للمقترضين.

2- يعمل توريق الديون الرهنية على توفير وتنويع موارد التمويل بالنسبة للبنوك.

3- تعتبر آلية التوريق تقنية لتحويل المخاطر، من شأنها التقليص من مخاطر الائتمان لدى البنوك والمؤسسات المالية.

4- يؤمن توريق الديون الرهنية درجة عالية من السيولة على مستوى البنوك والمؤسسات المالية علاوة على الأسواق المالية .

**3/ أسباب اختيار الموضوع:**

لعل من أهم الأسباب التي أدت بنا إلى اختيار هذا الموضوع والتي حفزتنا على تناوله أهمها:

- تزايد الاهتمام في الآونة الأخيرة (بداية من شهر أوت 2007 تحديدا) بأزمة التمويل ألرهني العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية وما سببته من تداعيات ونكسات على البورصات الناشئة ومنها البورصات العربية.
- وجود نقص فيما يتعلق بالدراسات الأكاديمية والبحوث التطبيقية التي تتناول هذه المواضيع بالشرح والتحليل.
- متطلبات البيئة التشريعية والتنظيمية والمؤسساتية لتفعيل قانون التوريق في الجزائر

**4/ أهمية الموضوع:**

تنبع أهمية هذا الموضوع من أهمية تطوير السوق الثانوية الرهنية وما لها من آثار إيجابية سواء كان المستوى الاقتصادي أو الاجتماعي، ومن أهمية التمويل العقاري الإسكاني الذي يعد من أهم العناصر التي يعتمد عليها الناتج المحلي الخام في أغلب بلدان العالم، وكونه العنصر المحرك للنمو الاقتصادي. بالإضافة إلى دور الأنظمة المفتوحة القائمة على آليات السوق في تعبئة الادخار طويل الأجل من أجل التمويل الرهني العقاري الإسكاني .

كما تكتسي عملية توريق الديون الرهنية أهمية كبرى، كونها أداة مبتكرة حديثة عرفت انتشارا واسعا على الصعيد المصرفي الدولي بما قد يساهم في تغطية الثغرة التمويلية التي يعاني منها قطاع الإسكان في الجزائر.

**5/ أهداف الدراسة:**

بالنظر إلى كل ما سبق ذكره وبالنظر إلى أهمية تطوير الأسواق الثانوية العقارية، فإننا نصبو من خلال هاته الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

- دراسة مدى مساهمة توريق الديون الرهنية في توفير السيولة على مستوى السوق الثانوية.
- دراسة مدى مساهمة توريق الديون الرهنية في تقليص المخاطر وزيادة حجم التعاملات في السوق الثانوية.
- دراسة العلاقة بين اعتماد آلية توريق الديون الرهنية وتطوير السوق الثانوية.
- دراسة مدى نجاعة آلية توريق الديون الرهنية في خلق تدفقات مالية على مستوى السوق الثانوية.
- إظهار أوجه القصور التي يعاني منها سوق التمويل العقاري في الجزائر، ومتطلبات تفعيله وزيادة نشاطه باقتراح أسلوب توريق القروض العقارية في الجزائر كأسلوب تمويلي حديث.

**6/ منهجية البحث:**

بغية الإجابة عن الإشكالية العامة للبحث فإن المنهج العلمي المتبع في هذا البحث يكمن في المنهج الوصفي التحليلي من خلال الوصف والملاحظة و والتحليل والمقارنة ، ودراسة التجارب الدولية للتوريق ، خاصة فيما يتعلق بتوريق قروض الرهن العقاري ، والمتطلبات الرئيسية لتطبيقه في الجزائر واللجوء إلى استخدام الاستنتاج بعد إجراء

مقارنة بين أسواق دول المغرب العربي نظرا للتشابه الكبير للأسواق من حيث الطلب والعرض على الوحدات السكنية.

**7/ حدود الدراسة:**

فيما يتعلق بالحدود المكانية، لتحليل ومقارنة تباين دور توريق الديون الرهنية العقارية السكنية على أداء السوق العقاري المالي في الجزائر ومقارنته بالأسواق الثانوية لمنطقة المغرب العربي، أما فيما يتعلق بالحدود الزمانية فلقد تم تحديد الفترة الممتدة من سنة 2000 إلى سنة 2014 بغية دراسة أثر جميع عمليات التوريق التي تمت في الجزائر محل الدراسة ومقارنتها مع دول المغرب العربي.

**8/ الدراسات السابقة:**

يقدم هذا القسم لمحة عامة عن الدراسات السابقة الموجودة من دراسات اقتصادية ومالية وكذا أبحاث أكاديمية تطرقت إلى دور التو ريق على منظومة تمويل الإسكان وأسواق المال.

1-**دراسة " لعبد الحميد غوفي وعمرطالب في سنة2007** في ورقة بحثية "تم مناقشة اثر إعادة التمويل الرهني على المنظومة المالية و المصرفية في الجزائر من زاوية استحداث مؤسسة إعادة التمويل ألرهني كمؤسسة متخصصة في التوريق تعمل على إعادة تمويل محافظ القروض الممنوحة مقابل ضمانات للشرائح الاجتماعية المحرومة من طرف الوسطاء المعتمدين ،واثر ذلك على تحسين أداء الائتمان المصرفي

وخلصت الدراسة إلى أن عملية إعادة التمويل ألرهني المرتكزة على التوريق تسمح بتوزيع أفضل للمخاطر المالية المتعلقة بمحافظ القروض الرهنية للبنوك وخلق مصادر مختلفة للدخل حتى وان اقتصر ذلك على بنك واحد فقط.

2-**دراسة "واقع السكن في الجزائر واستراتجيه تمويله**" للباحث **بن يحي محمد** (أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ،جامعة تلمسان ،2011)هدفت الدراسة إلى تشريح واقع قطاع السكن في الجزائر،مدى فعالية النظام المنتهج في عملية تمويل السكن في الجزائر،مدى مساهمة الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط في إستراتجية تمويل السكن في الجزائر،وخلصت الدراسة إلى ضرورة تحرير سوق تمويل السكن من العوائق وإيجاد آليات تساعد على توفير التمويل طويل الأجل.

**3-دراسة "لدور التوريق في نشاط البنك**" للباحث **عمار بوطكوك** (مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية ،جامعة قسنطينة ،2007)هدفت الدراسة إلى التأكيد على أهمية نشاط التوريق في أداء العمل المصرفي لما يقدمه من حل لمشكل السيولة ومخاطر القروض وتنشيط السوق المالي في الجزائر، وخلصت الدراسة إلى أن التوريق في الجزائر يشكل بالرغم من حداثة عهده وسيلة لوقف الركود في قطاع العقارات وتحسين سيولة القطاع المصرفي وتفعيل النشاط وانتعاش في سوق رأس المال الذي يعاني من ركود

**4- دراسة "لتوريق القروض الرهنية في صندوق التوفير والاحتياط**" للباحث **عمور بن حليمة** (مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية ،جامعة تيزي وزو ،2010)هدفت الدراسة إلى أن التوريق يعتبر تقنية في الهندسة المالية تتمثل في تحويل بعض القروض المصرفية الغير سائلة إلى أوراق مالية قابلة للتداول وسائلة ،وخلصت الدراسة إلى إن السوق المالي في الجزائر على الرغم من تطوره المتواضع إلا انه لايزال في مراحله الأولى مما يجعله ليقوم بدوره مباشرة

**5- دراسة** موسومة بعنوان "**التصكيك الإسلامي كإلية لتمويل قطاع السكن في الجزائر** " للباحثين **محمد جعفر هني،احمد مدانيا**(ورقة بحثية)هدفت الدراسة إلى التعرف على آلية التصكيك الإسلامي وكيفية استخدامها في تمويل قطاع الإسكان في الجزائر ،واستعراض تجربة شهادات الإسكان التركية ومحاولة الاستفادة منها،وخلصت الدراسة

إلـى انـه بإمكـان وزارة الإسـكان الجزائريـة استخدام هذه الآليـة لتمويـل استماراتها العقاريـة حيث تفتح لها أفاقا إستراتجية واسعة لتذليل العديد من العقبات

**6-دراسة "نحو دراسة استشرافية لسياسة السكن في الجزائر"** للباحث **جعيل جمال** (أطروحـة دكتـوراه فـي علـوم التسـيير ،جامعـة بسـكرة ،2010)هـدفت الدراسـة إلـى تقيـيم سياسة السكن في الجزائر من خلال تحديد جوانب الخلل فيها واقتراح الحلول الضرورية لتحسين فعاليتها في المستقبل،وهدفت الدراسة إلى ضرورة تشجيع الأسر على الادخار من اجل السكن،تنويع صيغ السكن ،ضرورة مساهمة القطاع الخاص ،ضرورة إنشاء بنوك عقارية متخصصة تتعامل وفق الشريعة الإسلامية،تحسين تسيير السكن الاجتماعي وإعانات السكن الموجهة للأسر، تسوية عقود ملكية الأراضي والمساكن في الوسط الحضري وأخيرا تشجيع الشباب على الالتحاق بمهن البناء.

7- **دراسة "أثر توريق الديون الرهنية على أداء السوق الثانوية العقارية "** للباحث **عمـر طالـب** (أطروحـة دكتـوراه فـي العلـوم الاقتصـادية ،جامعـة بسـكرة ،2014)هـدفت الدراسـة الـى قيـاس مـدى مسـاهمة تقنيـة التو ريـق التـي تبنتهـا بلـدان شـمال أفريقيـا كآليـة لتمويـل السـكن طويلـة الأجـل فـي تنميـة وتطـوير السـوق الثانويـة العقاريـة لهـذه البلـدان (السوق التـي يـتم فيهـا تـداول منتجـات توريـق الـديون الرهنيـة المتمثلـة فـي الأوراق الماليـة المضمونة بأصول.

وخلصـت الدراسـة إلـى أن عمليـات التو ريـق فـي منطقـة شـمال أفريقيـا لـم تعـرف أثـرا مهما على أداء أسواقها الثانوية ومرد ذلك إلى ضعف لجوء بنوك هذه البلدان إلى التوريق المصرفي للديون.

**9/ محتويات الدراسة:**

لتحقيق أهداف الدراسة قسمنا بحثنا هذا الى قسمين ،الأول نظري والثاني تطبيقي بحيث يحتوي كل قسم على فصلين اثنين:

تناولنا في الفصل الأول الإطار ألمفاهيمي للتمويل العقاري الإسكاني (الخلفية النظرية) من خلال الوقوف على مفهوم السوق العقاري الإسكاني والمنتجات العقارية ،ثم مفهوم و أشكال التمويل العقاري الإسكاني وتناولنا مصادر و استخدامات التمويل العقاري الإسكاني على مستوى السوق الأولي والثانوي ،وفي الفصل الثاني تم التطرق بالتفصيل إلى آلية التوريق كأحد الآليات الحديثة في التمويل العقاري الإسكاني من خلال التعرض بالشرح للنشأة التاريخية لهذه الآلية ومفهومها ثم تناولنا الأطراف المشاركة في هذه الآلية وأهميتها وأنواعها وأخيرا مخاطرها، وفي الفصل الثالث تم عرض أهم التجارب العالمية الرائدة في مجال التمويل العقاري الإسكاني والتوريق،وأخيرا في الفصل الرابع تم التطرق لتطبيق نشاط التوريق في الجزائر من خلال دراسة حالة الجزائر ومقارنتها بدول المغرب.

# الفصل الأول:الإطار ألمفاهيمي للتمويل العقاري الإسكاني

# (الخلفية النظرية)

**تمهيد:**

لقد شهد قطاع التمويل العقاري انتعاشا ملحوظا في دول العالم المتقدمة خلال السنوات الماضية،حيث بلغ متوسط نسبة قروض التمويل العقاري حوالي 70% من الناتج الاجمالي المحلي في الولايات المتحدة الامريكية ،وكذلك بلغ 47 %من الناتج المحلي الاجمالي في دول الاتحاد الاوربي،وقد ساهم ارتفاع اسعار العقارات في الفترة الماضية في عمليات التحرر المالي ودخول القطاع الخاص في هذا النشاط وتراجع دور المؤسسات الحكومية.

ومن هذا المنطلق وحرصا من الدول على حل مشاكل الاسكان لكافة طبقات المجتمع على اختلاف دخل الافراد ،يحتاج قطاع الاسكان كغيره من القطاعات الاقتصادية و الاجتماعية الى الموارد المالية باعتبارها من عوامل الانتاج الاساسية في شكل انفاق عمومي نهائي من ميزانياتها مباشرة أوبصفة غير مباشرة من خلال الاثر الذي تحدثه هذه النفقات على مختلف النشاطات الاقتصادية وهذا لايتوفر عند الكثير من الدول النامية في كل من قارة اسيا وافريقيا وامريكا اللاتينية مما يتطلب الامر وجود التعاون الدولي في هذا المجال أوفي شكل تمويل عقاري لدى المؤسسات التمويلية المختلفة .

وبالنظر لأهمية التمويل في هذا القطاع يهدف هذا الفصل الى تحديد الخلفية النظرية التي تربط بين القطاع المالي و القطاع العقاري من خلال التطرق في المبحث الأول الى مفاهيم عامة حول السوق العقاري ومنتجاته ثم ندرج في المبحث الثاني مفهوم و أشكال وأطراف التمويل الإسكاني والعقاري وفي المبحث الثالث سنتطرق الى التمويل المصرفي العقاري ومايقدمه من مزايا على مستوى السوق االأولي والثانوي وفي المبحث الرابع سندرس معوقاته ونأتي في المبحث الخامس سنلقي الضوء على أساليب تمويل العقار في الاقتصاد الإسلامي.

## المبحث الأول: االسوق العقاري ومنتجاته

يكتسي السوق العقاري أهمية كبرى ويحظى باهتمام مختلف المتعاملين سواء كانوا أفراداوعائلات أومؤسسات، إضافة إلى الدولة ممثلة في مختلف الهيئات التابعة لها خاصة وزارة السكن والعمران والمؤسسات التي تعمل تحت وصايتها، وهذا الاهتمام يرجع أساسا لما لهذا السوق من أثرعلى الوضع الاجتماعي لأن عدم توفر السكن للعائلات–على اعتبار أنه من أهم منتجات السوق العقاري –قد ينذر بوجود أزمة اجتماعية يتحتم على الدولة القضاء عليها قبل تفاقمها أو على الأقل التخفيف من حدتها.

كما أن لهذا السوق أهمية معتبرة من الناحية الاقتصادية حيث يعتبر سوق الفرص الاستثمارية،وهو بذلك يساهم في زيادة الدخل القومي و القيمة المضافة بالإضافة إلى تقليص معدل البطالة...كما يحظى باهتمام مختلف المؤسسات المالية لما يتيحه لها من فرص لاستثمار أموالها وتنمية استخداماتها.

### المطلب الأول :ماهية السوق العقاري والمنتجات العقارية

إن من متطلبات مواكبة التغيير السريع في العديد من الأنماط الاقتصادية ، ظهور أدوات جديدة تهدف إلى معالجة مشكلات الندرة الاقتصادية ، حيث تشكل دعامة أساسية في تحقيق التنمية الاقتصادية وإرساء نظام اقتصادي يقوم بالوفاء بمقدرات الأفراد والمجتمع ، ومن أبرز هذه المشكلات تفاقم أبعاد أزمة الإسكان والعقارات في معظم دول العالم.

#### الفرع الاول:تعريف السوق العقاري

لقد أعطيت عدة تعاريف للسوق العقاري سنحاول تقديم البعض منها بحيث تكون مكملة لبعضها البعض، لنخلص في الاخيرا الى تعريفا نرى أنه شاملا:

"يعرف السوق العقاري على أنه الفضاء الذي يلتقي فيه الطلب معبرا عنه بالقدرة الشرائية للمستهلكين والعرض معبرا عنه برغبة المنتجين [1]من خلال هذا التعريف نخلص بأن

[1] Granelle J.J, Économie immobilière, Economica, Paris, 1998, P184

السوق العقاري ليس له مكان محدد يلتقي فيه كل من العرض والطلب، ولكنه لم يحدد طبيعة المنتجات المتداولة فيه لذلك يمكننا الاستعانة بالتعريف الآتي:

"السوق العقاري هو نتيجة مكونين أساسيين هما العرض والطلب، اللذان يتفاعلان في إطارالمبادلات المتعلقة بالمنتجات العقارية بصفة عامة وتمثل المساكن أكبر جزء من هذه المنتجات [1]"

يبين لنا هذا التعريف طبيعة المنتجات المتداولة في هذا السوق، حيث اعتبرها منتجات عقارية ممثلة بصفة خاصة في المساكن إلا أنه لم يحدد نوعية هذه المنتجات، والتي تم الإشارة إليها في التعريف الآتي:

"السوق العقاري هو ذلك الفضاء الذي تتداول فيه المنتجات العقارية سواء كانت جديدة أوقديمة [2]"

من خلال كل هذه التعاريف يمكننا صياغة التعريف الآتي:

"السوق العقاري هو الفضاء الخاضع لآلية العرض والطلب، تتداول مجموعة متنوعة من المنتجات العقارية وبخاصة المساكن سواء كانت جديدة أو قديمة، على ضوء عدة عمليات وبتدخل العديد من المتعاملين الاقتصاديين. "

و من هذا التعريف يمكن أن نستخلص أن السوق العقاري يعتمد بشكل أساسي على عرض المنتجات العقارية، فما هي طبيعة هذه المنتجات و خصائصها وأنواعها؟

## الفرع الثاني: تعريف المنتجات العقارية

لا يوجد تعريف واحد للمنتجات العقاريةإنما توجد عدة تعاريف يعبر كل منها عن مدخل له مواصفات خاصة، لذا يمكن أن نقدم التعاريف الآتية حسب كل مدخل[3].

[1] Hoesli M. et Thion B, Immobilier et gestion de patrimoine, Economica, Paris, 1994, P78

[2] Ibid, P 97

[3] Choulet I.N, Marketing et stratégie de l'immobilier, Dunod, Paris, 1996, PP17-19.

## 1-التعريف الإداري والعملي:

يرتكز التعريف الإداري للمنتج العقاري على أساس الغرض من استخدام العقار حيث يعرف على أساس النشاط الذي يؤديه، فالوظيفة الإدارية تمارس في المحلات الإدارية والمكاتب و وظيفة الإنتاج تمارس في المحلات الصناعية و وظيفة التخزين تمارس في المستودعات و وظيفة التجارة والتعامل مع العملاء تمارس في المحلات التجارية .إلا أنه من الملاحظ أن هناك تطور نتج عنه مزج للنشاطات المتعددة في مكان واحد، وهذا ما يجعل التعريف الإداري و العملي عام وصعب التحقيق في عدة أجزاء من السوق.

## 2- التعريف المالي:

يعتبر هذا المدخل أكثر المداخل شيوعا واستعمالا من طرف المتدخلين في السوق العقاري،حيث يصنف المنتج العقاري على أساس مواصفات مالية تتمثل في أنواع العوائد التي يحققها المنتج العقاري، مثلا مداخيل الإيجار وفوائض القيم.

## 3 - التعريف القانوني والضريبي:

هو التعريف الذي وضعه المشرع القانوني وتعمل به مصلحة الضرائب ومختلف المصالح الإدارية الأخرى كالمحاكم، يمتاز بمواصفات مرتبطة بكيفية تخصيص المحلات التي لا تتحدد عن طريق نوعية النشاط أو كيفية استغلال المحل، وإنما عن طريق شروط الإيجار و الملكية فإذا كان النشاط متعلقا بالتأجير فإن المستأجر و المؤجر كلاهما مسؤولان عن احترام شروط العقد التي تحدد عند إتمامه.

## 4- التعريف العقاري:

وفقا لهذا المدخل يمكن تعريف المنتج العقاري حسب مجموعة من الخصائص التقنية والهندسية، حيث أن هذا المدخل يعبر أكثر عن فكرة الاحتياج لفضاء مشغول من طرف مستعملين معينين، كما أنه يعنى و بشكل أدق بمختلف القطاعات المكونة للسوق العقاري وكيفية استغلالها من طرف المختصين في هذا السوق.

من خلال التعاريف السابقة الذكر، يمكننا استخلاص بعض الخصائص المميزة للمنتجات العقارية.

## الفرع الثالث:خصائص المنتجات العقارية

تتميز المنتجات العقارية بخصائص معينة تجعلها مختلفة عن باقي المنتجات الأخرى، و يجب إبرازها من أجل الفهم الصحيح والدقيق لهذا النوع من المنتجات، بحيث يمكن حصر هذه الخصائص فيما يلي:

### 1-خاصية الثبات

خاصية مرتبطة بالأرضية التي تجرى عليها عمليات البناء وعلى أي أساس ترتكز، فالميزة الأساسية للأرض هي الثبات إذ لا نستطيع نقلها من مكان إلى آخر[1]، و بالتالي لن يكون هناك نقل للبنايات التي تنجز عليها .إذن يمكن القول أن السبب الرئيسي لخاصية الثبات هي العلاقة التبعية بين السوق العقاري وسوق الأراضي، حيث يمثل هذا الأخير جزء مهما من تكلفة المنتجات العقارية.

### 2- خاصية الدوام

يتميز المنتج العقاري بطول دورة حياته الاقتصادية التي تتراوح ما بين30 و50 سنة ويمكن أن تصل إلى 100 سنة، وهذا على حسب طبيعة المنتجات العقارية بالنسبة لبعض البنايات الخاصة، لهذا يمكن القول عن المنتج العقاري أنه منتج معمر[2].

هذه الميزة يمكن أن تترجم حسب رؤية اقتصادية ومالية، ترجع إلى مقدرة المنتج العقاري على توليد تدفقات نقدية و مداخيل منتظمة عبر الزمن كونه أصل حقيقي، ويمكن أن يكون بذلك شكلا من أشكال الاحتفاظ بالثروة، كما يمكن اعتباره استثمارا طويل الأجل يخضع للقوانين والتشريعات المنصوص عليها في هذا المجال، نذكر على سبيل المثال ارتفاع معدلات الضرائب المفروضة على المعاملات العقارية.

---

[1] Hoesli M et Thion B, Op.Cit, P69.

[2] Choulet I.N, Op. Cit. , PP 8-9

**3-خاصية التباين**

أي منتجين عقاريين لا يمكن أن يكونا متشابهين % 100 ، وهذا راجع إلى طبيعة الأراضي التي تتم عليها عمليات البناء، التي لا يمكن أن تكون متجانسة بصفة كلية حتى لو كانت متقاربة جدا في التركيبة لأنها لا تحمل نفس المعطيات الجغرافية من جهة، ومن جهة أخرى فهي يمكن أن تختلف من حيث كيفية تخصيصها خاصة بالإقامة أو تجارية أو صناعية وأيضا من حيث حجمها ومكان تموقعها، و من الملاحظ أن هذه الخاصية مرتبطة بشكل كبير بالعمارات التي هي في العموم مختلفة حسب نوعية البناء و مدة حياته و تكاليف الصيانة و كيفية الاستغلال وموضع التموقع.

**4-خاصية عدم الشفافية**:تتميز الأسواق العقارية باللاشفافية فالمصادر الإحصائية الخاصة بها بصفة عامة نادرة وغيركاملة بالإضافة إلى صعوبة الحصول على المعلومة إن وجدت، والتي تكون في أغلب الأحيان غيردقيقة رغم التكاليف المرتفعة المدفوعة من أجل الحصول عليها، ما يؤثر سلبا على المبادلات الخاصة بالمنتجات العقارية، ويجعل أسعارها غير خاضعة للعرض والطلب[1]

**5-ارتفاع القيمة الوحدوية للسكن** :يتميز المنتج العقاري بارتفاع قيمته وهذا راجع إلى ارتفاع تكلفة الإنجاز بالإضافة إلى طول دورة الإنتاج العقارية، مما يتطلب تخصيص مبالغ كبيرة للاستثمار في السوق العقاري، ولتفادي هذاالمشكل يمكن أن يتم الاستثمار عن طريق اقتناء أسهم لمؤسسات عقارية أو شراء منتج عقاري بالاشتراك مع أطراف أخرى، وهذا ما يجعل الاستثمار ممكنا حتى وإن كانت رؤوس الأموال المتوفرة ضئيلة.

**6- انخفاض درجة السيولة**:يحتاج المنتج العقاري إلى وقت طويل للقيام ببيعه في السوق، وهو بذلك أصل غير سائل يمكن التسريع في عملية بيعه عن طريق تخفيض سعره، هذه الخاصية في المنتج العقاري مرتبطة بشكل أساسي بارتفاع القيمة الوحدوية

[1] على اعتبار أن معطيات العرض والطلب غير صحيحة

لهذا الأخير، بالإضافة إلى خاصية عدم التجانس التي تؤدي بدورها إلى توزيع العروض الخاصة بالمنتجات العقارية ذات الخصائص المقارنة.

**7- ارتفاع درجة الدائنية:** هذه الخاصية مرتبطة بارتفاع القيمة الوحدوية للمنتج العقاري، ففي الكثير من الحالات نجد أن المستثمرين لا يملكون السيولة الكافية لشراء هذا المنتج، حيث يعتمدون على أموالهم الخاصة بالإضافة إلى البحث عن مصادر أخرى للتمويل كالبنوك[1].

## المطلب الثاني: التقسيمات الخاصة بالمنتجات العقارية:

يتداول في السوق العقاري العديد من المنتجات منها ما يخص الإقامة والإيواء، ومنها ما يخص أغراض أخرى (صناعية و تجارية)وعليه يمكن تقسيمها إلى قسمين هما المنتجات العقارية الخاصة بالإقامة و المنتجات العقارية الخاصة بالمؤسسات.

### الفرع الاول: المنتجات العقارية الخاصة بالإقامة.

تضم هذه المجموعة المنتجات العقارية التي تنجز بهدف السكن والإيواء والتي تنقسم بدورهاإلى قسمين رئيسيين :المساكن و الإقامة مع الخدمات.

**1:المساكن:** هي أماكن الإقامة الخاصة بالعائلات سواء كانت رئيسية[2]أو ثانوية[3]، و يمكن تقسيم هذاالنوع من المنتجات العقارية وفقا لثلاثة معايير هي طريقة ومدة الاستغلال و وظيفة السكن وحجم المبادلات الخاصة بالمساكن.

**المعيار الأول :طريقة ومدة الاستغلال:**

حسب هذا المعيار يعتبر السكن حيزا أو موقعا للإقامة منفصلا و مستقلا و ثابتا، يستعمل لأجل أغراض الإقامة ، وهو يقسم المساكن إلى أربعة أنواع تتمثل في:

---

[1] – Hoesli M et Thion B, Op.Cit, P72

[2] هي الإقامات التي تستغل لأكثر من ثمانية أشهر في السنة

[3] هي الإقامات التي تستغل لأقل من ثمانية أشهر في السنة

**1-1- المساكن الرئيسيةأو الاقامات الرئيسية :**هي مساكن مستغلة بصفة دائمة من طرف العائلات، تدخل في إطار المساكن العادية المنجزة بهدف الإقامة في ظل شروط عادية بالإضافة إلى الغرف المستقلة المؤجرة و المنازل الخاصة بالأشخاص المسنين و الفنادق العائلية، التي تستعمل من طرف أشخاص يقيمون فيها لفترات طويلة وليس لديهم إقامات أخرى.

**1-2 -المساكن الشاغرة أوغير المستغلة :**هي مساكن غير مستعملة تكون بصفة عامة جاهزة لأي عملية بيع أو تأجير أو إقامة، تندرج ضمن هذه المجموعة المساكن الجديدة المجهزة للبيع أوالتأجير والتي لم يتم استغلالها بعد.

**1-3-المساكن الخاصة بالمناسبات :**تعبر هذه الفئة عن المساكن التي يتم استعمالها لجزء من السنة، وهذا لأغراض خاصة بالنشاطات المهنية حيث يكون الاستعمال متراكما وضعيفا، نذكر منها على سبيل المثال المساكن الخاصة بالعمال الذين تكون مواقع عملهم بعيدة عن منازلهم.

**1-4-المساكن الثانوية أوالإقامات الثانوية :**هي المساكن التي يتم شغلها أو استعمالها لفترات معينة من السنة كنهايات الأسبوع أو العطل، تضم هذه الفئة الإقامات المؤقتة المؤجرة أو المجهزة للتأجير من أجل أغراض السياحة.[1]

**المعيار الثاني حسب وظيفة المساكن:**

يرتكز هذا المعيار على مفهوم وتعريف للسكن وفقا لطبيعة عمله، حيث يعرف السكن كمجموعة مركبة تتكون من جزئين الجزء الأول تمثله الغرف الأساسية المخصصة للراحة والنوم، والجزء الثاني تمثله الغرف الخاصة بالخدمات كالمطبخ، وعلى أساس هذا التعريف يمكن تصنيفالمساكن حسب الوظائف أو الخدمات التي تؤديها إلى:

[1] Bettini Serge et Bettini Sophie., Acheter, vendre, louer de l'immobilier, Chiron, Paris,2002, P123.

**1 -5-المساكن العادية** :يدخل في إطارها جميع أنواع المساكن باستثناء الإقامات المشتركة أوالجماعية و المراكز العسكرية بالإضافة إلى الإقامات الخاصة بالاستضافة كالفنادق، والتي تنقسم في حد ذاتها إلى نوعين المساكن الفردية والمساكن الجماعية.

-المساكن الفردية :تمثلها البنايات التي تشتمل على سكن واحد وتحتوي على مدخل خاص بها،حيث نميز بين:

- المساكن الفردية الخاصة :تمثلها البيوت الفردية التي تنتج عن عملية بناء لسكن واحد.

المساكن الفردية ذات الطابع الجماعي :تمثلها البيوت الفردية التي تنتج عن عملية بناء لمجموعة من المساكن الفردية.

-المساكن الجماعيةو تمثلها البنايات التي تشتمل على سكنين فأكثر.

**1-6-المساكن التي تقدم خدمات إضافية** :كالإقامات المخصصة للمسنين أو الطلبة و الإقامات السياحية.

**المعيار الثالث:حسب حجم المبادلات الخاصة بالمساكن:**

وتصنف حسب عدد مرات تحويل حق الملكية[1]،وينتج عن هذا التقسيم نوعين من المساكن هما المساكن الجديدة والمساكن القديمة.

**1-7-المساكن الجديدة** :التي تتمثل في المساكن التي لم يتم استغلالها بعد إنجازها وإتمام الأشغال بها، حيث يتم عرضها على مستوى السوق الأولي

**1-8-المساكن القديمة** :تتمثل في المساكن التي تم استغلالها مرة أو أكثر بعد إنجازها، حيث تعرض في السوق الثانوي.

2-**الإقامة مع الخدمات:**هذا النوع من المنتجات لديه نفس المميزات الخاصة بالمساكن العادية إلا أنه يضيف عليها بعض الخدمات التي تتماشى مع المتطلبات الخاصة بالتحولات السوسيولوجية و الديمغرافية، هذه المنتجات تجمع المساكن الفردية ذات

[1] Choulet I.N, Op. Cit. , PP 84-85

الأحجام المتنوعة والتي تضم بنايات أين توجد مساحات مشتركة مخصصة لنشاطات معينة (رياضية و ثقافية) و مراكز تقديم الخدمات كالمطاعم وخدمات الحراسة،وتوجد عدة أنواع للإقامة مع الخدمات، تتمثل في الآتي:

**2-1-الإقامات الخاصة بالطلبة:**

هي بنايات جماعية تضم العديد من المساكن لا يقل عددها عن حد معين، في شكل شقق صغيرة أو كبيرة مع تقديم بعض الخدمات لجميع الأفراد الذين يتابعون دراستهم أو تربصهم، هذا النوع من المنتجات متجانس في شكله، ولكنه يختلف من حيث الحجم ودرجة القدم.

**2-2-الإقامات الخاصة بالمسنين:**

هي إقامات مجهزة للأشخاص الذين تتعدى أعمارهم 60 سنة، كما أن هذا النوع من المنتجات قديم نوعا ما من حيث الظهور إذا ما قارناها بالمنتجات الأخرى.

**2-3 -لإقامات السياحية:**

تمثل مؤسسات تجارية مخصصة للإيواء و مجهزة للاستغلال الدائم أو الموسمي، تتكون من مجموعة متجانسة من الغرف أو الشقق المجهزة والمهيأة في شكل وحدات جماعية أو أجنحة، تحتوي على مائة سرير على الأقل معروضة للتأجير ليوم واحد أو أسبوع أو شهر للزبائن السواح، عن طريق تخصيص حد معين من التجهيزات والخدمات المشتركة، يتم تسييرها من طرف جهة معينة ممثلة ( بشخص طبيعي أو معنوي)[1]

## الفرع الثاني: المنتجات العقارية الخاصة بالمؤسسات.

تعرف المنتجات على أساس نوع النشاط أو الوظيفة الممارسة، وتنقسم إلى عدة أنواع[2]:

[1] Choulet I.N, 1986 Op.Cit, P97

[2] Hoesli M et Thion B, Op. Cit. , PP 74-75.

**1العقارات الخاصة بالمكاتب:**تمارس فيها النشاطات المتعلقة بالتوجيه والإدارة بالإضافة إلى المكاتب التي يشغلها المحامون ومكاتب الدراسات والأبحاث ومكاتب المحاسبة، ويستثنى أي نشاط خاص بمعالجة البضائع.

**2المنتجات العقارية الصناعية:**

تضم هذه المجموعة جميع المنتجات العقارية المنجزة بهدف ممارسة النشاطات الصناعية التي تبدأ من مرحلة التصنيع إلى مرحلة التخزين، حيث يمكننا التمييز بين المنتجات العقارية الخاصة بالصناعات الثقيلة والمنتجات العقارية الخاصة بالصناعات الخفيفة، ونذكر على سبيل المثال المصانع والمخازن.

**3المنتجات العقارية التجارية:**

تضم هذه المجموعة جميع المنتجات العقارية المنجزة بهدف ممارسة النشاطات التجارية، نذكرعلى سبيل المثال المراكز التجارية والمراكز الرياضية و الأسواق و المطاعم و قاعات السينما...

**4المنتجات العقارية الزراعية:**

تضم هذه المجموعة جميع المنتجات العقارية المستغلة في المجال الزراعي أو ممارسة النشاطات الزراعية، حيث يمكننا التمييز بين منتجات عقارية زراعية متكونة من أراضي فقط،ومنتجات مكونة من أراضي وبنايات مرافقة خاصة بالنشاطات الزراعية.

و بعد هذا العرض لمختلف أنواع المنتجات العقارية، سنحاول فيما يلي تقديم مجموعة خاصة من المنتجاتالعقارية ذات خصائص تجعلها تختلف عن سابقتها.

**-الفرع الثالث :أشكال خاصة للمنتجات العقارية أخرى.**

هي مجموعة الأنظمة المتكاملة التي تتكفل بإنتاج الأصول العقارية الخاصة بالمؤسسات، والتي تنقسم بدورها إلى:

**1 -فرع المستخدم والمحل على المقاس:**في هذا الفرع يكون المالك هو المسؤول عن عملية التحكم وتسيير المشروع بالإضافة إلى التكفل بعمليات التمويل، أما مهمة التنفيذ

فهي توكل إلى مؤسسات بناء مختصة تلتزم بتقديم منتج موافق للمواصفات المطلوبة من طرف المستعمل النهائي (المالك).

**2-فرع المتعهد المستثمر**

يعتمد هذا الفرع على متدخلين رئيسيين هما المتعهد العقاري والمستثمر في المجال العقاري،حيث يمارس الأول دور رئيس المشروع الذي يتكفل بعمليات الإنجاز و التحكم و التسيير و التكفل بالتمويل عن طريق المساهمة الشخصية بالإضافة إلى الاقتراض من البنوك والمؤسسات المالية، ليتم بعد ذلك بيع هذه المنتجات لصالح المستثمرين على مستوى سوق الاستثمار العقاري التأجيري.

من خلال عرضنا لمختلف المفاهيم الخاصة بالسوق العقاري ومنتجاته، يمكن التأكيد على أن الفضاء الذي يقتصر على تداول « سوق السكن يمثل جزء من السوق العقاري، حيث يعرف على أنه المنتجات العقارية المخصصة للإقامة المتمثلة أساسا في المساكن المنتجة في ضوء نفس العمليات،وبتدخل نفس المتعاملين الاقتصاديين على مستوى السوق العقاري ككل، لكنه يختلف من حيث محددات العرض والطلب على منتجاته هذه المساكن التي تمثل بدورها جزء هاما من منتجات السوق العقاري، لما لها من أهميةوخصوصية على الصعيد الاجتماعي، فهي تعبر عن الاحتياجات الضرورية التي تتميز بارتفاع أسعارها إذا ما قارناها بالقدرة الشرائية للعائلات، إضافة إلى الأهمية الاقتصادية من خلال العوائد التي يمكن أن تحققها (عوائد عمليات التأجير و فوائض القيم الناتجة عن عمليات إعادة البيع).

## المطلب الثالث :عمليات السوق العقاري وأهم المتدخلين

سنخصص هذا المطلب للتعريف بمختلف العمليات التي تتم في السوق العقاري، من خلال عرض مختلف التقسيمات الخاصة به، يليها مجموع العمليات التي تتم على مستواه مع إبراز أهم المتدخلين في كل عملية، أضف إلى ذلك مختلف العلاقات التي تربط

السوق المالي بسوق الأراضي وأخيرا التطرق الى مختلف محدادات الطلب و العرض في هذه السوق.

## -الفرع الاول : التقسيمات الخاصة بالأسواق العقارية.

مما سبق من التقسيمات الخاصة بالمنتجات العقارية وتنوع تشكيلة المنتجات العقارية تبين لنا أنه لا يوجد سوق عقاري واحد وإنما توجد مجموعة من الأسواق، تختلف عن بعضها البعض من حيث تموقعها و عمر المنتجات العقارية المتداولة فيها بالإضافة إلى نوعية المنتجات المعروضة ...الخ، حيث يمكننا تقسيمها إلى:

### 1-أسواق المنتجات العقارية القابلة للنسخ و غير القابلة للنسخ

تتميز المنتجات العقارية بخصوصية تتمثل في كونها ناتجة عن مكونين أساسيين من طبيعة مختلفة، جزء ثابت يتمثل في قطعة الأرض التي يقام عليها البناء وهو ينتمي إلى سوق الأراضي وجزء مستقر متمثل أساسا في المساكن، دون إهمال باقي أنواع المنتجات العقارية الأخرى[1].

من هنا نخلص إلى أن قيمة المنتج العقاري( السكن) تتتوقف على مكان تموقعه أو من مواصفات متعلقة به في حد ذاته كنوعية مواد البناء المستعملة، وعلى هذا الأساس يمكننا تقسيم الأسواق العقارية إلى:

### 1-1-أسواق المنتجات العقارية غير القابلة للنسخ:

هي الأسواق التي تتداول فيها المنتجات العقارية التي تستخلص قيمتها من موضعها (الأرض والبناء)، وكمثال البنايات المتواجدة في مراكز المدن والأحياء التي تكون فيها قطع الأراضي نادرة نسبيا ويكون فيها العرض محدودا.

[1] يقصد بالنسخ قابلية إعادة الإنتاج

## 1-2- أسواق المنتجات العقارية القابلة للنسخ:

هي الأسواق التي تتداول فيها المنتجات التي تكون فيها قيمة الجزء الثابت أي الأرض لا يمثل سوى جزء صغير من قيمة المنتج العقاري، و نذكر على سبيل المثال المنازل الفردية المبنية عن طريق تقسيم قطع الأراضي الموجهة للبيع أو التأجير.

### 1-2-1أسواق الاستخدامات والخدمات العقارية

يتميز المنتج العقاري (السكن) ببعدين أساسيين، حيث يمكن أن يكون مكانا للاستعمال أو الاستغلال الشخصي [1]أي (منتج استهلاكي)، كما يمكن أن يكون أصلا حقيقيا يشترى لإعادة بيعه بهدف الحصول على عائد (منتج استثماري)، وهذا ما يجعلنا نميز بين نوعين من الأسواق:

#### 1-2-1-1 أسواق الاستخدامات العقارية:

هي الأسواق التي تتم فيها المبادلات على المنتجات العقارية (المساكن)، على اعتبار أنها منتجات استثمارية يتم تداولها وتحديد سعرها وفقا لآلية العرض والطلب الممثلة وفقا الجدول التالي:

**الجدول رقم(1): فئات العرض والطلب في أسواق الاستخدامات العقارية.**

| العرض | الطلب |
|---|---|
| أصحاب المشاريع (متعهد عقاري أو مستثمر) | مستثمرين مشترين بغرض التأجير |
| مالك مؤجر – أو مالك مستغل | مالك مؤجر –مالك مستغل |

**SOURCE: Choulet I.N, Op.Cit, P:15**

و تمثل فئة العرض بالعارضين الخاصين بالبنايات الجدد سواء كانوا متعهدين عقاريين أومستثمرين على مستوى السوق الأولى، والبنايات القديمة التي يعرضها ملاكها للتأجير أو الاستغلال الشخصي على مستوى السوق الثانوي، أما فئة الطلب فهي تمثل

[1] Choulet I.N, Op.Cit, PP14-15

بالمستثمرين سواء كانوا مستثمرين مشترين بغرض إعادة البيع أو التأجير أو مستثمرين مستعملين بغرض الاستغلال الشخصي.

### 1-2-1-2 أسواق الخدمات العقارية:

هي الأسواق التي تعتبر المنتجات العقارية (المساكن) منتجات استهلاكية، يتم فيها تبادل حقوق الاستعمال عن طريق عمليات التأجير أو نقل الملكية، حيث أن الخدمة العقارية تنتج عن كيفية استعمال المنتج العقاري، وهذا بتحديد ما إذا كان هذا الأخير مستعملا من طرف المالك أو من طرف المستأجر،وفي كلتا الحالتين يعتبر منتج استهلاكي يلبي الاحتياجات الخاصة بالعائلات والمؤسسات، و يمكن تمثيل فئتي العرض والطلب في هذا السوق وفق الجدول الآتي:

**جدول رقم (2 ) :فئات العرض والطلب في أسواق الخدمات العقارية**

| العرض | الطلب |
|---|---|
| مالك مؤجر | مستعمل مستأجر |
| مالك مستغل | مالك مستغل |

**SOURCE: Choulet I.N, Op.Cit, P:14**

يتمثل العرض في فئة الملاك سواء كانت ملكيتهم للمساكن بغرض التأجير أو الاستغلال الشخصي، لكنهم يرغبون في التنازل عن منتجاتهم العقارية لظروف معينة، أما الطلب فيتمثل في العائلات والمؤسسات التي ترغب في الحصول على سكن أو محل تجاري سواء عن طريق الاستئجار أو الامتلاك النهائي.

مما تجدر الملاحظة اليه ان سوق الخدمة العقارية وسوق الاستخدام العقاري مترابطين بشكل كبير، حيث أن فئة العارضين في سوق الخدمة العقارية يمثلون فئة الطالبين في سوق الاستخدام العقاري، أما فيما يخص الطلب على المنتج العقاري كمنتج استثماري فهو يتوقف على طلب الخدمة العقارية، على اعتبار أن المستثمرين في المجال العقاري

يأخذون بعين الاعتبار عند اتخاذهم قرار الاستثمار المداخيل الايجارية التي ينتجها المنتج العقاري.

**1-3- الأسواق الأولية والثانوية:**

الخاصية المتعلقة بدورة حياة المنتج العقاري تمكننا من التمييز بين الأسواق العقارية الأولية والثانوية أو بعبارة أخرى أسواق المنتجات الجديدة والقديمة.[1]

**1-3-1الأسواق الأولية:**

هي الأسواق التي تختص بعمليات البيع و التأجير المتعلقة بالمنتجات الجديدة المعروضة من طرف المرقين العقاريين سواء كانوا عموميين أو خواص أو مختلطين، أما الطلب فتمثله فئة المستثمرين الذين يرغبون في التملك ثم إعادة البيع أو المستعملين النهائيين الذين يمكن أن يكونوا عائلات أو مؤسسات.

**1-3-2-الأسواق الثانوية:**

هي الأسواق التي تختص بعمليات البيع و التأجير على المنتجات القديمة التي تم تداولها لأول مرة في السوق الأولي، و يتمثل العرض في فئة المستثمرين المؤجرين و البائعين و الطلب في فئة المستعملين النهائيين أو المستأجرين.

**1-4 :الأسواق العقارية الخاصة بالإقامة والأسواق العقارية المتخصصة[2]**

تتميز المنتجات العقارية بتعدد الوظائف والخدمات التي تؤديها، فمنها ما يخصص للإقامة ومنها ما يخصص لأغراض صناعية أو تجارية أو زراعية، فهذا التقسيم الرابع للأسواق العقارية يرتبط بالتقسيم الخاص بالمنتجات العقارية) منتجات خاصة بالإقامة و منتجات خاصة بالمؤسسات، وعليه يمكننا التمييز بين نوعين من الأسواق العقارية هما:

[1] Ibid, Op.Cit., P15.

[2] -Teymssonnier F, Conseil et gestion de patrimoine: méthodes et stratégies, Economica, Paris, Sans date, P,123

**1-4-1-الأسواق العقارية الخاصة بالإقامة:**

يضم هذا النوع من الأسواق المساكن التالية:

-الإقامات الموجودة في مراكز المدن والعواصم؛

-الإقامات الثانوية والتقليدية؛

-الإقامات مع الخدمات ؛

-الإقامات السياحية...

**1-4-2الأسواق العقارية المتخصصة:**

يضم هذا النوع من الأسواق المنتجات التالية:

-المكاتب الادراية؛

-المراكز والمحلات التجارية ؛

-المخازن والورشات...

من خلال تطرقنا لمختلف التقسيمات الخاصة بالأسواق العقارية، نلمس -كما أشرنا إلى ذلك في العديد من المرات - وجود عدد من المتعاملين أو المتدخلين في هذه الأسواق يمثلون جانبي الطلب والعرض، وعليه سنحاول تخصيص العنصر الموالي للتعريف بمختلف المتدخلين في هذا السوق على مستوى كل عملية من العمليات التي تمر بها الدورة العقارية.

## الفرع الثاني:المتدخلون في السوق العقاري

يختلف المتدخلون في هذا السوق حسب طبيعة العمليات العقارية التي تتمثل في عملية الإنتاج و عملية التمويل و عملية الاستثمار و عملية المتاجرة وأخيرا عملية التسيير، هذه العمليات تتميزبالتداخل فيما بينها خلال الدورة العقارية[1]، وفيما يلي توضيح لمختلف المتدخلين في كل عملية.

[1]- Choulet I.N, Op. Cit., PP 22-23.

**1-عملية الإنتاج:**

تتطلب عملية الإنتاج العقاري وجود صاحب أو رئيس للمشروع و مسير ومنفذ للمشروع ومقاول و متعهد عقاري.

**1-1-رئيس المشروع:**

هو شخص طبيعي أو معنوي يملك بصفة قانونية أرضية البناء و ترخيص للقيام بعملية البناء،يقرر ويشرف على مختلف العمليات ويضمن تحقيقها عن طريق قيامه بالوظائف الآتية:

- ✓ **تحديد برنامج العمل وآجال التنفيذ**؛ تحديد موضع التنفيذ (أرضية البناء)؛ تحديد مخطط للتمويل المبدئي(الإشراف على تمويل عمليات البناء)؛ تحديد مسير للمشروع بالإضافة إلى المؤسسات المكلفة بالإنجاز؛
- ✓ **الرقابة الدائمة على كافة مراحل عمليات الإنجاز**.

ويستطيع أن يقوم بهذه الوظيفة مجموعة من المتعاملين وهم على التوالي:

-متعهدين عقاريين في حالة ملكيتهم لأرضية البناء؛

-الفروع العقارية للمؤسسات؛

-المؤسسات الاقتصادية) المؤسسات الصناعية و التجارية... الخ.

**1-2-مسير و منفذ للمشروع:**

هو المسؤول عن الدراسة الهندسية للمشروع والبحث عن مؤسسات البناء بالإضافة إلى مراقبة ومتابعة التنفيذ لحساب صاحب المشروع، و تؤمن هذه الوظيفة عن طريق مهندسين معماريين ومقاولين و مكاتب الدراسات التقنية و مهندسين تقنيين.

وصاحب المشروع على اعتبار أنه متعهد عقاري أو بصفة مباشرة المستعمل النهائي للبنايات المنجزة، لديه مجموعة من الطرق التي يستطيع استغلالها لإنجاز العملية العقارية:

-يستطيع أن يقوم بصفة مباشرة بالإدارة الهندسية للمشروع دون المرور بمهندس مختص،في هذه الحالة يصبح رئيس المشروع على علاقة مباشرة مع مؤسسات البناء (شركة المقاولات)على اعتبار أنه المسير والمنفذ للمشروع.

-يستطيع أن يقوم باختيار طريقة) مفتاح في اليد(، وفي هذه الحالة توكل مهمة الإنجازوالتنظيم والمراقبة إلى المؤسسات مختصة، ويحصل على البناء بكل تجهيزاته.

-إمكانية الاعتماد على مهندس أو مؤسسة متخصصة لإنجاز هذا البناء غير أن العملية تتم تحت إشرافه وبتمويل منه.

- إمكانية الاعتماد على متعهد عقاري ذو خبرة واختصاص في هذا المجال والذي يضمن له عملية الإنجاز والتسيير وهذا بواسطة عقد يتم إبرامه بين الطرفين، وفي هذه الحالة يمنح رئيس المشروع توكيلا للمتعهد العقاري للتكفل بعملية الإنجاز.

**1-3-المقاول:**

هو شخصية طبيعية أو معنوية توكل لها مهمة التنفيذ المادي للمشروع، بمراعاة المواصفات والشروط المنصوص عليها في العقد الذي يتم إبرامه مع رئيس المشروع.

**1-4 :المتعهد العقاري**

يعتبر المتعهد العقاري أهم متدخل في عملية الإنتاج العقاري، قد يكون شخصية طبيعية أومعنوية توكل لها مهمة تحقيق المشاريع العقارية[1] (القيام بعملية البناء) حيث يقوم بجمع الأموال اللازمة و تنظيم و تنسيق الأعمال وتحويلها إلى عمليات تجارية، فالمتعهد العقاري يمكن أن يمارس دور جميع المتدخلين المذكورين أعلاه، و نستطيع التمييز بين ثلاثة أصناف من المتعهدين العقاريين[2]

[1] – Massé P, La promotion immobilière, Economica, Paris, 1994, PP 185-191

[2] - Granelle J.J, Op. Cit. , PP 158-163.

**1-4-1المتعهد العقاري الخاص:**

يعمل هذا الصنف لحسابه الخاص، و يمكننا التمييز بين من يقوم بعمليات البناء الموجهة للبيع و عمليات البناء الموجهة للتأجير، وعمليات البناء في إطار برامج السكن المدعومة من طرف الدولة.

**1-4-2المتعهد العقاري العمومي:**

في هذا الصنف يتدخل المتعهد العقاري في إطار سياسة السكن الاجتماعي، المسيرة من طرف السلطات العمومية سواء تعلق الأمر بعمليات البيع بالإيجار و السكن الترقوي أو الاجتماعي الايجاري.

**1-4-3المتعهد العقاري المختلط:**

يضم هذا الصنف عددا من المساهمين، مجموعة منهم تنتمي إلى القطاع العمومي مع مجموعة من المتعهدين الخواص، يشكلون مؤسسة توكل إليها مهمة إعداد وتهيئة المساحات المخصصة لعمليات البناء، بالإضافة إلى الإشراف على عمليات إنجاز وتسيير هذه الأخيرة.و مهما كان نوع المتعهد العقاري فيمكنه التدخل وفق عدة أشكال أهمها:

-بصفته رئيسا مباشرا للمشروع عن طريق تحمل جزء من الخطر المالي والمساهمة ب 20%على الأقل في رأس مال المشروع،و بصفته ممثلا لرئيس المشروع ومسؤولا عن تنفيذ أوامره.

- في إطار عقد بناء (مفتاح في اليد) لصالح مالك المشروع لكل عملية إنتاج لاسيما عقارية تحتاج إلى مواد مالية يمكن تأمينها عن طريق مجموعة من المتدخلين ذوي طبيعة مالية، على مستوى المرحلة الموالية 1و في الحقيقة فإن المتعهد العقاري لا يقتصر دوره فقط على عملية الإنتاج و إنما يتعداه إلى عمليات أخرى كعملية التمويل و التسيير.

[1] Choulet I.N, Op. Cit., PP26-27

## الفرع الثالث: الطلب و العرض في السوق العقاري وعلاقته بباقي الاسواق

من أجل الفهم الصحيح لطريقة تداول المنتجات العقارية، فإننا نفضل التطرق أولا إلى محددات الطلب والعرض في السوق العقاري.

**1-محددات الطلب والعرض :** يتحدد الطلب على أساس مجموعة من العوامل الموضوعية نذكر منها العامل الديمغرافي و مستوى الدخل و معدلات الفائدة، بالإضافة إلى بعض العوامل الذاتية التي يصعب قياسها لارتباطها برغبات الأفراد في الحصول على سكن ، أما العرض فهو مرتبط بعدم وجود أو ندرة الأراضي الصالحة للبناء بالإضافة إلى الإمكانيات الخاصة بالإنتاج ومقدار رؤوس الأموال المتوفرة وسنحاول فيما يلي تلخيص أهم محددات الطلب والعرض في السوق العقاري بالاستعانة بالجدول الآتي

**جدول :(3 ) العوامل المؤثرة في آلية الطلب و العرض الخاصة بالمساكن**

| الطلب | العرض |
|---|---|
| -النمو الديمغرافي كنسبة التحولات الخاصة بالمجتمع (الهجرة)؛<br>-تطور مستوى الدخول و كيفية توزيعها؛<br>-تطور معدل البطالة؛<br>-التمويل :معدلات الفائدة الاسمية، حجم القروض ومعدلات الفائدة المعتدلة؛<br>-الملاءة :تعبر عن حجم الادخار، معدل الفائدة الحقيقي ومعدل مقدرة العائلات؛<br>-الضرائب المباشرة والضرائب غير مباشرة على المداخيل وتحويل الملكية؛<br>-الهيكل الاجتماعي والحاجة لفضاء لاستغلاله | -مخطط استغلال الأراضي الخاصة والعمومية؛<br>-معدل كثافة الأراضي وحساسية مواقعها؛<br>-توفر مواد البناء؛<br>-ارتفاع تكاليف مواد البناء؛<br>-سعر وتكلفة القوى العاملة؛<br>-القواعد الفنية والهندسية:عمليات المراقبة؛<br>-المؤسسات :التركيبة، الحجم، الإنتاجية؛<br>-رؤوس الأموال المتوفرة، المردودية، معدلات الفائدة، الضريبة، مستوى دفعات الإيجار؛<br>-تأثير العادات والتكيف. |

Source: P79، OP.Cit،Granelle J.J

**2-علاقة السوق العقاري ببعض الأسواق:**

يمكن توضيح علاقة السوق العقاري بسوق الأراضي والسوق المالي بالشكل الآتي:

## 1-2 علاقة السوق العقاري بسوق الأراضي:

توجد علاقة وثيقة بين هذين السوقين على اعتبار أن كل بناء يقع على أرضية معينة حيث قد تمثل قيمة هذه الأرض نسبة مهمة من القيمة الإجمالية للمنتج العقاري، هذا ما يفسر لنا علاقة الارتباط بين المتخصصين العقاريين وملاك الأراضي .ولمعرفة أهمية و وزن تكلفة شراء الأراضي بالنسبة للتكلفة الإجمالية للمنتج العقاري، يجب القيام بتحليل تركيبة سعر التكلفة الكلي الخاص بالمنتجات العقارية، حيث يتكون سعر التكلفة من:

### 1-التكلفة الخاصة بالأراضي:

تنقسم بدورها إلى سعر الأرض الذي يتوقف بشكل أساسي على نوعيتها ومكان تواجدها وتكاليف الإعداد والتهيئة وتكاليف الموثق وعمولة الوساطة.

### 2-تكاليف البناء:

تتشكل بدورها من مجموعة من التكاليف نحصرها فيما يلي:

### 21-/تكاليف أشغال البناء:

المتمثلة في مواد البناء المستعملة والتي تتجزأ إلى أشغال ذات الحجم الكبير( التركيب ومواد البناء الخاصة بالعمارات، وأشغال ذات الحجم المتوسط) تجهيزات الإعداد والتهيئة الداخلية للعمارات.

### 22/أجرة البناء:

تتمثل في مختلف المبالغ المحولة إلى المهندسين المعماريين و مكاتب الدراسات و رؤساء المشاريع و اليد العاملة.المباشرة.

## 2-2-العلاقة بين السوق العقاري والسوق المالي

ان تمويل العملية العقارية يتطلب رؤوس أموال هامة نظرا لخصوصية المنتجات العقارية خاصة طول الدورة الإنتاجية ومدة حياة المنتجات، حيث يمكننا التمييز في التركيب المالي لهذا النوع من العمليات بين التمويل على المدى القصير(المساهمة الشخصية و قروض الترقية العقارية)، الذي يساهم فيه الشركاء مع المتعهدين العقاريين، و التمويل

على المدى الطويل( المساهمة الشخصية والقروض الموجهة للأفراد والعائلات)، الذي يساهم فيه المالكون أو المستثمرون بالإضافة إلى المستعملين المباشرين للمساكن[1].

و في كل الحالات يخضع السوق العقاري إلى قيود مالية مفروضة من طرف الممولين على المدى القصير بالنسبة للعملية الإنتاجية، والممولين على المدى الطويل و هم المالكون أو المشترون، والتي تنعكس بدورها على تحديد المنتجات وعلى سير وتطور الأسواق العقارية.

## المبحث الثاني: مفهوم التمويل العقاري الاسكاني وأطرافه.

يعتبرالنظام النقدي والمصرفي الأداة الرئيسية في تجميع المدخرات وكيفية استثمارها ،فهو يلعب دورا مهما في عملية تمويل التنمية الأقتصادية في البلدان ،حيث يقوم بتجميع المدخرات وتعبئتها من مختلف القطاعات الأقتصادية و قطاع العائلات ومن ثم استخدامها في تمويل قطاعات الإقتصاد الوطني حسب الحاجة.

تعتبرالبنوك التجارية من أهم المصادر التمويلية للقطاعات الإقتصادية المختلفة إلاأن التمويل الذي تقدمه يتسم بقصر الأجل غالبا ويتركز في القطاع التجاري بشكل رئيسي ، وهذا يعني قلة الفرص التمويلية المتاحة للقطاع العقاري بصفة عامة و القطاع الإسكاني بصفة خاصة البنوك التجارية ،ومن هنا ظهرت الحاجة الى مايسمى بالتمويل المتخصص الذي يتيح الفرصة لقطاع معين من تأمين السيولة له ومعرفة متطلباته وإحتياجاته.

ويعتبر التمويل العقاري أحد مصادر التمويل الهامة و المتخصصة والذي يهتم بالدرجة الاولى بتمويل القطاع العقاري السكني والعمل على تطويره ونموه ويتعدى ذلك تحريك الاقتصاد الوطني حيث يساهم في إيجاد فرص العمل و تنشيط الصناعة المحلية خصوصا ما يتعلق بصناعة مواد البناء وزيادة الانتاجية وخلق فرص الاستثمار.

[1]- Hoesli M et Thion B, Op. Cit. ,P 93.

سيتم من خلال هذا المبحث التطرق في المطلب الاول الى دراسة مفهوم التمويل الاسكاني وفي المطلب الثاني الى مفهوم التمويل العقاري وأطرافه ،اما المطلب الثالث فيختص باهمية التمويل العقاري وفي المطلب الرابع نقوم بتحليل معوقاته ثم نتطرق في المبحث الخامس بنوع من التفصيل الى أساليب التمويل العقاري في الاقتصاد الاسلامي.

## المطلب الاول :مفهوم التمويل العقاري الاسكاني .

تعددت أراء الفقهاء في معني التمويل العقاري إلا أنها لم تختلف كثيراً عن بعضها البعض،فقد ذهب بعض الفقهاء إلى تعريف التمويل العقاري بأنه " حاجة الأفراد أو الشركات أو المؤسسات وغيرها إلى تمويل شراء أو تصنيع بناء عقار فيلجأ صاحب التمويل إلى جهة التمويل ثم يقوم بسداد قيمة هذا التمويل على أجال يتفق عليها نظير عائد[1] وقد أغفل هذا التعريف باقي مجالات التمويل العقاري الاخرى مثل ترميم أو تحسين المساكن أو الوحدات الإدارية، كما ذهب البعض إلى أن التمويل العقاري هو " اتفاق من نوع خاص بين أطراف ثلاثة بمقتضي هذا الاتفاق يلتزم الممول بأن يضع تحت تصرف المستثمر (المقترض) مبلغا من المال للوفاء بالالتزامات الناشئة عن عملية قانونية تتعلق بعقار وذلك إلى المستفيد في مقابل التزام المستثمر بسداد مبلغ التمويل بالشروط المتفق عليها والتزام المستفيد بالقيام بكافة الأعمال القانونية اللازمة لضمان حقوق الممول" .

ويمكن تعريف التمويل العقاري بأنه " اتفاق بين طالب التمويل (المستثمر) والممول وأي طرف أخر له شأن في التمويل، يلتزم بمقتضاه الممول بتمويل المستثمر من أجل، شراء أو بناء أو ترميم أو تحسين، المنشآت الخاصة أو الإدارية أو الخدمية والتجارية بحيث يلتزم باقي الأطراف بتقرير أي ضمان يرتضيه الممول كضمان لحقوقه

[1]-حسن حسين شحاتة،صيغ التمويل العقاري المعاصرة،بحث منشور بالموقع www,darelmashora.com ،اطلع عليه بتاريخ 2016/03/02

إن نظام التمويل الإسكاني الفعال هو النظام الذي يستطيع أن يحرك مدخرات المستهلكين ورأس مال المستثمرين وتقديم قروض إسكانية مناسبة لأولئك الذين يحتاجونها بأقل كلفة بما يتناسب مع النظام القانوني للدولة وظروفها الاقتصادية والاجتماعية العامة.[1] ويعد التمويل العقاري، وخاصة التمويل الإسكاني، ومن أهم عناصر الإنتاج الإسكاني، حيث يساهم في توفير عنصر رأس المال اللازم لإنشاء المشاريع السكنية التي توفر المأوى لشريحة واسعة من أفراد المجتمع، وإضافة إلى ذلك فإن التمويل العقاري بشكل عام يساهم في تمويل البنية التحتية والمشاريع العامة من المواصلات والاتصالات والمياه والكهرباء بضمانات عقارية أو حكومية، وتمويل بناء المجمعات والمراكز التجارية وإنشاء الأبنية التعليمية والمستشفيات والفنادق من المشاريع السياحية والصناعية. إضافة إلى تمويل استصلاح الأراضي لغايات زراعية أو سكنية، وتوفير خدمات تمويلية أخرى مرتبطة بالسوق العقارية من حيث توفير قاعدة بيانات تساعد في تقديم الاستشارات في تقدير أسعار الأراضي والعقارات وتسويق العقارات وتقديم الاستشارات القانونية والهندسية.[2]

يمكن تعريف مفهوم التمويل الإسكاني من خلال تعريف مفهوم التمويل العقاري، حيث يشير الشق الأول لهذا المصطلح إلى مفهوم التمويل بشكل عام الذي يعرف على أنه: "إمكانية الحصول على الأموال من مصادرها المختلفة سواء أكانت على شكل أموال مملوكة أم مقترضة".[3]

أما الشق الثاني وهو العقار فإنه يعرف على أنه: " الأموال غير المنقولة وصفتها التميز والثبات وتكون منظمة بطرق معينة حسب مخططات الأراضي والمباني لدى

---

[1] سلطان سلم حمد الله الدبعي، **تطوير استراتيجية للتمويل الإسكاني لتلبية الاحتياجات السكنية وتطوير أداء قطاع الإسكان في الأردن**، أطروحة دكتوراه في فلسفة التمويل غير منشورة ،عمان ،الجامعة ألأردنية ،2005،ص 22.

[2] ابراهيم مختار ابراهيم، **البنوك العقارية ومشاكل الإسكان**، برنامج تنظيم وإدارة المصارف العقارية بالدول العربية، بيروت، 1980، ص.ص 207-208.

[3] فريد ويستون ويوجين بريجام، التمويل الإداري، دار المريخ، الرياض، 1993، ص 19.

الدولـة، حيـث تقسـم إلـى قطـع وأحـواض يمكـن تعريفهـا، وتـدون بسـجلات خاصـة تفيـد بالمساحة واسم المالك". [1]

ومن هنا فإنه يمكن تعريف التمويل العقاري بأنه: " عبارة عن الأموال الممنوحة لغايات إقامة أو شراء الأبنية السكنية والتجارية والصناعية، مقابل الحصول على ضمانة متمثلة برهن العقار المنوي تمويله إضافة إلى تقديم الضمانات التي تعكس قدرة المقترض على خدمة الدين من مصدر مؤكد.[2]

ويمكن تطبيق هذا المفهوم على التمويل الإسكاني مع الاقتصار على تعريف التمويل اللازم لإقامة أو شراء الأبنية السكنية فقط.

تقوم عملية التمويل الإسكاني بشكل أساسي على منح الائتمان لغايات إقامة أو شراء المساكن، إما عن طريق القروض المباشرة أو عن طريق زيادة رأس المال من خلال الأسهم إذا كانت الجهة المقرضة شركة أو مؤسسة استثمارية في المجال الإسكاني، ويكون الضمان لهذا التمويل هو رهن المسكن (العقار)، إضافة إلى قدرة المقترض على الوفاء بالالتزامات المترتبة عليه. وتطلب هذه الضمانات من المقترض بسبب طبيعة القروض السكنية الناتج عن طول الفترة الزمنية لإقامة وإنشاء المساكن وعملية تسويقها في حالة عدم وجود مردود مالي منها إذا كانت للسكن الشخصي.

## المطلب الثاني: أطراف التمويل العقاري الاسكاني .

يشتمل هذا المفهوم للتمويل الإسكاني على وجود طرفين أساسيين وهما المقرض والمقترض، ويتمثل الطرف الأول بالمؤسسات المالية كالبنوك التجارية والمؤسسات المتخصصة في مجال الإقراض العقاري، أما المقترضون فهم الذين يطلبون الأموال لغايات سكنية، وقد يكون هؤلاء أسرا "تطلب الأموال لإقامة أو شراء المساكن بشكل

[1] اتحاد المصارف العربية، ندوة التمويل الإسكاني في الوطن العربي، اتحاد المصاريف العربية، بيروت، 1986، ص 335.

[2] سلطان سالم حمد الله الدبعي، المرجع السابق،ص 23..

مباشر أو مستثمرين في القطاع الإسكاني يشرفون على بناء المساكن وبيعها للراغبين في الحصول عليها أو تأجيرها.

ونظرا لوجود عدد كبير من المقرضين والمقترضين فإنه من الصعب الاتفاق حول شروط منح القروض من حيث حجم القرض، طريقة السداد وأجل القرض، فإنه لابد من وجود طرف ثالث يقوم بدور الوسيط يجمع رغبات الطرفين ويتمثل هذا الطرف بالمؤسسات المالية المتخصصة بشكل خاص إضافة إلى البنوك التجارية، حيث تقوم هذه المؤسسات بتجميع مدخرات الأفراد والمؤسسات وتحويلها إلى الجهات الراغبة في استثمارها في مجال العقارات ومنها المساكن، وتساهم المؤسسات الوسيطة في تخفيض كلفة الإقراض ودرجة المخاطر نتيجة للتنوع الجغرافي لاستثماراتها[1]. حيث أن المؤسسات المالية الوسيطة تحصل على الأموال من المدخرين عن طريق إصدار الأوراق المالية المتمثلة في الأسهم والسندات والتي تعد من أهم مصادر التمويل العقاري، وتقوم هذه المؤسسات بتقديم القروض العقارية إلى المقترضين المستعدين لاستخدامها.

اما أطراف التمويل العقاري تتمثل في الاتي[2]:

**1 )الممول** :أن الممول في اتفاق التمويل العقاري هو" الشخص الذي يضع تحت يد المستثمر(المقترض) مبلغا ماليا معينا لسداد التزاماته من عملية قانونية تدخل في نطاق تطبيق قانون التمويل العقاري". أو هو الشخص الذي يزاول نشاط التمويل العقاري عن طريق تقديم قروض لطالبي التمويل العقاري مقابل تقديم لضمان غالبا ما يكون في صورة تأمين عيني على أن يقوم المقترضالمستثمر بسداد مبلغ التمويل والفوائد والمصروفات على أقساط دورية. وهو من يتولى ممارسة نشاط التمويل العقاري ،كما يمكن أن يكون الممول مصرفاً من المصارف المسجلة لدى البنك المركزي المصري. وفي واقع الأمر

[1] سلطان سالم حمد الله الدبعي، المرجع السابق،ص 22.

[2]- قدري عبد الفتاح الشهاوي، موسوعة التمويل العقاري ،الناشر منشأة المعارف،2002،ص ص:34-35

يمارس نشاط التمويل العقاري شركة تعرف بشركة او مؤسسة التمويل العقاري، وقد تتخذ هذه الشركة شكل شركة مساهمة برأس مال لا يتجاوز حده الأدنى عن الحد الذي تقرره اللائحة التنفيذية، كما أوجب القانون إجراءات واجب إتباعها عند منح الترخيص الإداري لهذه الشركات بمزاولة نشاط التمويل العقاري ، وهذا الترخيص يعد وجهاً من أوجه الحماية الممنوحة للمستثمر إذ إن الجهة الإدارية المختصة بمنح التراخيص ستراعي اعتبارات المقدرة المالية للشركة وقدرتها على العمل بما يضمن حقوق الدائنين والعملاء، وعلى هذا حظر القانون على هذه الشركات الاندماج بشركات أخرى تمارس النشاط ذاته اوغيره أو أن تتوقف عن العمل او تقوم بتصفية أصولها او الجزء الأكبر منه إلا بعد موافقة كتابية من الجهة الإدارية التي منحتها الترخيص .

**2)طالب التمويل:**عرف طالب التمويل بأنه:"الشخص الذي يحصل على مبلغ القرض العقاري،وذلك لسداد التزاماته تجاه المستفيد". و عرف ايضا بانه "الشخص الذي يمنح التمويل من قبل شركة التمويل العقاري والراغب بالحصول على العقار الممول ، وقد سماه القانون الفرنسي رب العمل وذلك تعبيراً عن عمل ( بناء العقار ) الذي سيمول لينفذ لحسابه إذ انه سيرتبط في القانون الفرنسي بعقد مقاولة لذلك صار يعرف برب العمل. أما في ظل القانون المصري فانه الشخص الذي يقترض مبلغ التمويل من المقرض الممول لذلك يعرف أحياناً بالمشتري وأطلق عليه المستثمر .

**3 )بائع العقار**:بائع العقار هو الطرف الآخر في اتفاق التمويل العقاري و يختلف باختلاف الغرض من التمويل، فإذا كان التمويل بغرض الشراء فإن الطرف الآخر هنا هو بائع العقار،أماإذا كان الغرض من التمويل هو البناء،أو الترميم ،أو التحسين فإنه يكون هو القائم بأعمال البناء،أو الترميم أو التحسين كالمقاول ،والبناء، ومهندس الديكور.ودخول هذا الطرف في عقد التمويل أمر طبيعي ،لأن العقد أساسا ينبغي أن يكون بين طالب العقار أو الترميم أو التحسين ،والبائع ،أو القائم بالترميم أو

التحسين.وهذا الطرف الثالث قد يكون شخصا طبيعيا،كالأفراد،أوشخصا اعتباريا كشركة تعمل في مجال الاستثمار العقاري.وبائع العقار ايضا هو الشخص الذي يملك العقار الذي يرغب المستثمر بشرائه ) إن كان التمويل لشراء عقار ( وقد يكون العقار غيرموجود فيدخل المقاول طرفا ثالثا باعتباره الطرف الذي سيبنيه ) ويكون التمويل لبناء عقار أوربما يكون العقار موجود لدى المستثمر لكن بحاجة إلى تحسين فيدخل المقاول طرفا ثالثا للقيام بأعمال التحسين ) ويكون التمويل لتحسين او ترميم عقار.

**4- الأطراف ذات الصلة بالتمويل:**

هنالك اطراف ذات الصلة بالتمويل تتمثل في الاتي[1]:

**4-1الوسيط العقاري** :هو شخص أوجهة ، معتمد من الهيئة العامة لشئون التمويل العقارى ، له الحق فى القيام بالوساطة بين المستثمر ومالك العقار أو المقاول من جهة وجهة التمويل سواء شركة تمويل عقارى أو بنك يمارس نشاط التمويل العقارى ، ويساعد فى تحديد العقار الذى يناسب الظروف المادية للمستثمر وحساب الاقساط التى يمكن سدادها وفترة السداد المناسبة وكذلك جهة التمويل المناسبة للتعامل معها ويساعد على إعداد المستندات المطلوبة ء وملئ النموذج المعد فى هذا الشأن ، والاتصال بجهة التمويل وتقديم ذلك الطلب والمستندات إليها. ويلتزم الوسيط بتسليم طالب التمويل صوره من النموذج الذى تعده الهيئة بالشروط الأساسية للتمويل العقارى ويعرض شروط التمويل ومخاطره على طالب التمويل وإ عداد وتجهيز ملف التمويل، وتتحمل جهة التمويل أتعاب الوساطة بالكامل بشرط ألا تتجاوز 2.5%من قيمةالتمويل.

**4-2خبير التقييم العقاري** :هو أحد الأشخاص أو الجهات المعتمدة من الهيئة العامة لشئون التمويل العقارى ويتم قيدها بسجل خاص لديها ، يقوم بتثمين العقار وتحديد قيمته

[1]-عثمان مصطفى يس قدور،مزايا ومعوقات التمويل العقاريالمصرفي،مذكرة ماجستير في الدراسات المصرفية،جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا،2014،ص ص:26-27

السوقية من خلال تقديم تقرير تقييم عقارى للجهة التى تمنح التمويل يحدد فيه الثمن ، و ذلك لأتاحة تحديد مبلغ التمويل ، وتقوم جهة التمويل بتعيينه –يتحمل المستثمر أتعابه، و يتم بعد ذلك إخطار العميل بنتيجة التقييم ويتم تقدير قيمة العقار فى حالة الشراء.

**4–3الوكيل العقاري:** وهو الشخص أو الجهة الذى يعينه قاضى التنفيذ ضمن الوكلاء المقيدين بالهيئة العامة لشئون التمويل العقارى لمباشرة اجراءات بيع العقار بالمزاد العلنى فى حالة توقف المستثمر عن السداد ، ويأتى دوره في حالة التوقف عن سداد الأقساط . وبشرط للأختياره ألاتكون له مصلحة مباشرة اوغير مباشرة من البيع او مع الممول او المستثمر[1].

**المطلب الثالث: اهمية التمويل العقاري الاسكاني.**

يتناول الباحث فيما يلي اهمية التمويل العقاري وطبيعته القانونيه التي تكمن في ان التمويل العقاري يؤدي إلى توسيع قاعدة الملكية في المجتمع بدلا من الإيجار ،حيث إنه يساعد على امتلاك المسكن خاصة لمحدودي ومتوسطي الدخل ؛لأن المسكن المملوك للفرد له فوائد عديدةمنها:

1–أنه يساعد على تحقيق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي والامني للفرد،لأن امتلاك الفرد لمسكنه علامة من علامات الاستقرار والامان له ،والمسكن المستأجر لايلبي كل حاجات الانسان التي يتطلبها من مسكنه الذي يقيم فيه، كما أنه لايشعره بالأمان ، ويظل استمرار عقد الإيجار معلقا بإرادة المالك ورغبته ، إن شاء استمر العقد، إن شاء انتهى إذا لم يرغب في تجديد عقد الإيجار للمستأجر ،أو إذا قل دخله أو انقطع أو ماشابه ذلك، وإ ن شاء زاد في قيمة الإيجار ، وإ ن شاء ظلت الأجرة كما هي دون زيادة. كما أن المسكن المملوك للمسلم بصفة خاصة يمنحه الفرصة لتلبية حاجاته الدينية والاجتماعية

[1]-موقع منتدى د شيماء عطاءالله، اطلع عليه بتاريخ 2016/02/24

وإ ن امتلاك الإنسان للمسكن يشجعه على التحسين المستمر فيه، وزيادته الأمر الذي يزيد من قيمته ، بخلاف المسكن المستأجرفإنه لايستطيع أن يزيد فيه شيئا ،وإ ذا حدث وزاد فيه وفقا للضوابط الشرعية ،فإن المالك هوالذي ينتفع بهذه الزيادة ؛لأنها ستزيد من قيمة مسكنه الذي يملكه ، ولايعود على المستأجر شيئا منها وملك المسكن يمكن صاحبه من تمام الانتفاع به، وحرية الحركة فيه ، وفي أي وقت دون أن يتأذى منه الجيران. وايضا المسكن المملوك يوفر المال لصاحبه بخلاف المسكن المؤجر فإنه يكلف المستأجر الكثير من ماله ، لأنه يظل يدفع أجرته مدة الإيجار ولايملك منه حجراواحدا. وأخيرا فإن السكنى في مسكن مملوك للإنسان فيه عزة وكرامة للساكن"غالبا" أكثر بكثيرمن السكنى في المسكن المستأجر، وهذا مايؤكده الواقع ،وتدل عليه التجارب [1].

-يساعد نشاط التمويل العقاري على تحقيق الرفاهيه لشرائح كبيره من افراد المجتمع عن طريق تحسين الوضعية المعيشيه لهم، حيث يعمل على توفير المسكن المناسب لشرائح كبيره من المجتمع، خاصه متوسطي ومحدودي الدخل، وهي فئات غير قادره على تمويل شراء وبناء،مساكنها خاصه في ظل ارتفاع الاسعار. وندرة الاراضي المخصصه للاغراض السكنيه. وذلك بتوفير التمويل اللازم لهم من اجل حصولهم على مسكن على أن يكون السداد على آجال طويله.

3-يعمل على تطوير وتنمية القطاع العقاري عن طريق إيجاد فرص كبيره للمستثمرين لتوجيه استثماراتهم في قطاع العقاري، وت شجيعهم على بناء الوحدات السكنيه التى يحتاجها السوق خاصه الإسكان الأقتصادي والمتوسط، كما يعمل على رواج وتنشيط السوق العقاري نتيجة ازدياد الطلب على الوحدات السكنيه التى يحتاجها الناس، وتحريك وتنشيط السوق العقاري يمثل ركنا أساسيا في الإقتصاد القومي؛ حيث إنه لا يمكن لأحد أن يستغني عن المباني بأي حال من الأحوال، ولذا فقد شكلت مجالا خصبا من مجالات

[1]- عثمان مصطفى يس قدور ،مرجع سابق،ص28

الاستثمار، ودفعت بذلك أصحاب الأموال على اختلاف مستوياتهم الى استغلال هذا المضمار تحقيقا للمنفعه، وذلك عن طريق العائد الذي سيحصلون عليه من استثماراتهم في هذا المجال، والذي سيحقق في نفس الوقت النفع العام لافراد المجتمع ككل بتوفير المساكن اللازمه لايوائهم، وغيرها من وسائل النفع الاخرى [1].

4-المساعده في تنفيذ خطة الدوله في الاسكان، والقضاء على أزمة السكن التى طال مداها،وازدادت خاصه في الآونه الاخيره.

5-يساهم التمويل العقاري في معالجة الركود الحقيقي في السوق العقاري و يدفعه باتجاهات ايجابية من خلال زيادة المقدرة المالية لطالبي الوحدات العقارية و بالتالي خلق الطلب الفعال في السوق العقاري مما يزيد في نشاطه وضبط إيقاعاته

6-يساهم التمويل العقاري في تنشيط الاقتصاد الوطني وذلك عن طريق توفير السيولة النقديةلشركات بناء العقارات أو لبائعيها ، ودعم الائتمان أو التمويل للمشتري وكذلك تنشيط المهن المرتبطة بالسوق العقاري و خلق فرص عمل جديدة تساهم في الحد من البطالة وما ينشأ عنهامن مشاكل اجتماعية بما يحقق الأمن الاجتماعي. ويسهم ايضا في تنشيط حركة التجارة والتداول في سوق العقارات بما يدعم الاقتصاد الوطني2

7-يساعد على تنمية الوعي الادخاري في المجتمع؛ حيث يساهم هذا النوع من التمويل في توجيه الأسر واصحاب الاموال القليله نحو الادخار، والبعد عن الانفاق الاستهلاكي ، وتوجيه1هذه الاموال نحو الاستثمار في القطاع العقاري، حيث انه استثمار في اصول حقيقيه وملموسه مفيده، أي انه استثمار مضمون وآمن.

8-المساعده في تحقيق التنمية الاقتصاديه للدوله عن طريق توفير فرص عمل متعدده ومتنوعه لأعداد كبيره من الحرفيين وغيرهم في مجالات النشاط المختلفه، مما يؤدي الى تقليل معدلات البطاله؛ حيث ترتبط الانشطه العقاريه بأكثر من مائة نشاط، كما أن

[1]-هشام محمد القاضي،التمويل العقاري،دار الفكر الجامعي،2011،ص65

الاستثمارات في مجال التشييد والبناء تمثل أكثر من 50%من استثمارات الدولة يساعد الدوله على مواجهة ظاهرة سكان العشوائيات، وسكان المقابر، والاسكان الهامشي كالسكني في الجراجات، وفوق الأسطح وغيرها، والقضاء على المناطق العشوائيه، واعادة تخطيطها من جديد وبناء مساكن عليها لهؤلاء السكان. ويمثل آلية عصرية جديده تتوافق مع اقتصاد السوق، حيث يوفر التمويل ليس فقط من أجل الاحتياجات الحاليه من الوحدات السكنيه، بل ايضا من أجل الطلب المستقبلي. ويسهم في سرعة نمو الدين العقاري عن طريق التوسع في إتاحة التمويل العقاري وفقا لأسس موضوعية واقتصاديه، وخفض تكلفته[1].

9-يساعد التمويل العقاري على الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي والامني للفرد والمجتمع؛لانه يساعد الفرد على تملك مسكنه، وتملك المسكن علامة من علامات الاستقرار والامان للفردوالمجتمع؛ حيث يقضي على الحقد بين الطبقات والانحلال الخلقي الناشئ عن السكن العشوائي، ويقضي على تكوينات البؤر الارهابيه ، واذا حدث الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي والامني للفرد والمجتمع فإن ذلك سوف يسهم في جذب المزيد من الاستثمارات العامله في هذا القطاعالعقاري.

10-إنشاء شركات للتمويل العقاري وشركات للتوريق يخفف العبء عن الجهاز المصرفي،وهذا سيؤدي الى ازدياد نشاط سوق رأس المال، وقد أجمل رئيس هيئة التمويل العقاري أهميةالتمويل العقاري في تنمية الاقتصاد الوطني في حرية اختيار العقار الذي يلائم احتياجات المشتري بأي مكان دون الالتزام بموقع [2]محدد، و أطول فترة سداد ممكنه بالمقارنه بأي نظام تمويل آخر ، وأعلى نسبة تمويل مسموح بها تصل الى 90%من قيمة

[1]- قورين حاج قويدر – مقال بعنوان مفهوم أهمية التمويل وأنواعه التمويل ، موقع شبكة المحاسبين العرب ، 12/01/2014

[2]- عثمان مصطفى يس قدور،مرجع سابق،ص30

العقار، و قيمة الاقساط الشهريه محدده مقدما،و تتيح الفرصه للمستثمر للاستفاده من خصم الشراء النقدي للعقار، و تعتمد صناعة العقار في مصر الى حد كبير جدا على المنتجات المحلية مما يسهم بشكل كبير في زيادة الناتج القومي ، وفي خلق فرص عمل جديده في مختلف درجات الوظائف والحرف و جذب استثمارات جديده سواء أجنبيه او محليه الى القطاع وبمختلف الصناعات التى تغذية ، و اضافه ايرادات للدوله متمثله في الضرائب على المنتجات المشاركه في صناعه العقار ، و تحقيق البعد الاجتماعي عن طريق تملك المسكن مما يبث الاستقراروالامان في القطاع العائلي' وبالتالي يتحقق الاستقرار السياسي. كما أنه يلبي احتياجات شركات الاستثمار العقاري من خلال توسيع قاعدة الملكية لدخول شرائح جديده من المجتمع لديها القدرة على التملك على فترات زمنية طويله ، ولم يكن متاح لها في النظام السابق فرصة لتملك وحدات سكنية، و فتح اسواق جديده لشرائح مختلفه في محافظات مصر كلها لديها القدره على تملك الوحدات على فترات طويله ، و التوزيع النوعي لمشروعات الشركات لتغطية مخاطر تغير الطلب ، و فصل مخاطر التمويل للمستثمرين أو المشترين عن العمليات الرئيسيه لشركات التنميه العقاري وتقل هذه المخاطر للممول سواء بنك او شركة الى السوق الثانوية عند التوريق ،وفي اتاحة الاستخدام الامثل لامكانيات شركات التنمية العقاري حيث تتفرغ لتنمية نشاطهاالرئيسي ،وفي تحرير رأسمال الشركات وعدم تجميد جزء كبير منه للقيام بعمليات التمويل للمستثمرين مما يزيد من سرعة دوران رأس المال وتقليل المدد الزمنيه للمشروعات ،وكذلك في تجنب الخوض في مشاكل استرداد الوحدات في حالات تعثر المشترين في ظل القانون المدني، وتحقيق مزيد من المبيعات وبالتالي زيادة الارباح دون الدخول في مخاطر الائتمان.

## المبحث الثالث: االتمويل االعقاري المصرفي المزايا والمعوقات.

فيما يلي سنحاول دراسة أشكال التمويل العقاري والطرق المتبعة قي تسعير وهيكلة القروض العقارية بالاعتماد على سعر الفائدة الثابت والمتغير، حيث إن تسعير القرض يعتمد على سعر الفائدة والرسوم والشروط الأخرى التي يقدمها المقرض ويكون المقترض مستعدا لقبولها عند إصدار القرض[1]. وكجزء من عملية التسعير سنركز على جانب العرض والطلب من الأموال المعدة للاقتراض، ودور التضخم، وكيف يؤثر كلاهما في سعر الفائدة، وفيما يخص هيكل القرض سنعرض بعض الأنماط المبتكرة حول آلية تسديد القرض التي نشأت نتيجة التغيرات في البيئة الاقتصادية، كما سنحاول توضيح بعض الطرق المستخدمة في تحديد العائد للمقترض والتكلفة الفعلية التي يتحملها المقترض عندما تكون هناك مجموعة من الشروط المسبقة في اتفاقية القرض، وعندما يتضمن القرض العقاري رسوما " وغرامات متنوعة بالإضافة إلى سعر الفائدة كشرط لمنح القرض، وتكون هذه الرسوم على شكل خصم من قيمة القرض أو رسوم الإصدار أو دفعات مسبقة كشرط جزائي و أو فائدة مدفوعة مسبقا"، إضافة إلى مواعيد سداد الدفعات المتفق عليها بين المقرضين والمقترضين لتسهيل عملية التمويل العقاري. ولأن هذه الشروط عادة تؤثر في كلفة الإقراض فإن المنهجية المتبعة لحساب العائد بالنسبة للمقرض ( الكلفة بالنسبة للمقترض) سيتم توضيحها قي هذا الجزء.

### المطلب الاول: اشكال القروض العقارية .

إن تطور قطاع التمويل العقاري كان نتيجة التغير في الظروف الاقتصادية والتي تتطلب من المقرضين والمقترضين على حد سواء مزيدا" من الفهم حول مصادر الأموال

[1] عبد الله احمد المغلوث،التمويل العقاري ،مكتبة الملك فهد الوطنية،الرياض،2007 ،ص 25.

المستخدمة في الإقراض، وكيفية وطبيعة تأثير المخاطر والنمو الاقتصادي والتضخم، في وفرة وكلفة التمويل العقاري.

وعند النظر إلى محددات سعر الفائدة على القروض العقارية المستخدمة في تمويل المساكن للأسر، فإنه يجب الأخذ بالاعتبار جانبي الطلب والعرض للتمويل العقاري. حيث إن معظم المقرضين العقاريين هم وسطاء أو مؤسسات تعمل على إيصال التدفقات النقدية من المدخرين إلى المقترضين (المستثمرين) على شكل قروض عقارية.

ويتحدد سعر الفائدة السوقي على القروض العقارية بالاعتماد على سعر الفائدة الذي يكون المقترض مستعدا " لدفعه خلال عمر القرض وعلى سعر الفائدة الذي يكون المقرض مستعدا لقبوله لتقديم هذا القرض. وفي جانب الطلب من السوق فإنه من المهم القول إن الطلب على القروض العقارية هو طلب تابع، بمعنى أنه يتحدد بناءا على الطلب على المساكن والذي يتحدد غالبا" بعدد الأسر الراغبة في الحصول على المساكن و دخل وحجم الأسرة والعمر والذوق والتفصيلات للسلع الأخرى[1]، إضافة إلى سعر الفائدة المطلوب دفعه على القروض الإسكانية. في حين أن جانب العرض من التمويل العقاري يتحدد بالاعتماد على سعر الفائدة الذي يكون المقرضون على استعداد لقبوله عند تقديم القرض للمقترض، كما أن حجم القروض العقارية الممنوحة يعتمد على مقدرة المقرضين على جذب المدخرات وكلفة إدارة وإصدار القروض، والخسائر من القروض المتعثرة

(عدم الالتزام بالسداد)، وفي حالة سعر الفائدة الثابتة الخسارة الناتجة عن تغيرات غير متوقعة لسعر الفائدة بعد منح القرض.

وعند تقديم التمويل اللازم للسوق العقاري فإن المقرضين أيضا "يأخذون بالاعتبار العائد والمخاطر المترتبة على التضحية بالاستثمارات البديلة مقارنة" بالعائد المتحقق على

[1]- هشام محمد القاضي, التمويل العقاري ،دار الفكر الجامعي،2011م،ص ص: 45-46

الاستثمار في العقارات. كما أنه يجب النظر إل السوق العقاري كجزء من سوق رأس المال حيث إن المقرضين و المستثمرين يقيمون العوائد المتوقعة على الاستثمار في العقارات وجميع أشكال الاستثمار المنافسة الأخرى والمخاطر النسبية لكل استثمار، وعلى المقرضين أن يتساءلوا فيما إذا كان العائد المتحقق على منح القروض العقارية أعلى أو أقل من الاستثمار في السندات التجارية والقروض التجارية، لتحديد توجهاتهم بالنسبة لحجم القروض الممنوحة للسوق العقارية. وهناك بعض الجوانب الأمامية لعملية التسعير (تحديد سعر الفائدة على القروض العقارية) تتمثل بما يلي[1]:

**1- سعر الفائدة الحقيقي:**

إضافة إلى المحددات التي تطرقنا لها سابقا حول القروض العقارية، فإنه من الضروري الإشارة إلى إحدى العلاقات الرئيسية الشائعة حول الاستثمار، والتي تتطلب الحصول على عائد —على الأقل— مساو لسعر الفائدة الحقيقي، يمثل الحد الأدنى لسعر الفائدة الذي ينبغي الحصول عليه من قبل المدخرين لتشجيع تحويل الأموال من الاستهلاك الحالي إلى الاستهلاك المستقبلي، ولعمل ذلك فإن الدخل المتوقع مستقلا" يجب أن ينمو بشكل كاف وذلك بسبب تحويل الدخل الحالي من الاستهلاك إلى الادخار. فإذا كانت العوائد المتوقعة على الادخار مرتفعة بشكل كاف لتوفير حجم استهلاكي أعلى في المستقبل، فإن حجم الادخارات الذي سيتم الحصول عليه سيكون أعلى.

**2-سعر الفائدة وتوقعات التضخم:**

بالإضافة إلى سعر الفائدة الحقيقي يجب الأخذ بالاعتبار التوقعات بالنسبة لمعدل التضخم، حيث إن ارتفاع المستوى العام للأسعار يؤدي إلى انخفاض القوة الشرائية للنقود، لهذا فإن المقرض بحب أن يأخذ بالاعتبار توقعات التضخم المستقبلي للحصول على

[1] سلطان سلم حمد الله الدبعي، نفس المرجع السابق، ص 25.

تعويض كاف عن انخفاض القوة الشرائية لقيمة الدفعات المستردة في المستقبل، بحيث تكون القيمة الحالية لدفعات سداد القرض أعلى من قيمة القرض، بحيث يكون سعر الفائدة الاسمي متضمنا "تعويضا" عن التضخم المتوقع حسب المعادلة التالية:

سعر الفائدة الحقيقي= سعر الفائدة الاسمي – معدل التضخم

**المطلب الثاني:مخاطر القروض العقارية.**

يجب على المقرضين والمستثمرين أن يتنبهوا إلى المخاطر المختلفة عند منح القرض أو الاستثمار، من حيث قدرة العوائد ممثلة "بسعر الفائدة على القروض على تغطية المخاطر المترتبة عليها. وهناك العديد من المخاطر التي يمكن بحثها حول الاستثمارات المختلفة، ولكن في هذا المجال فإن تركيزنا سينصب على المخاطر المتعلقة بالتمويل العقاري وهي توجد في العديد من الاستثمارات الأخرى[1]:

**1- مخاطر عدم السداد ( عدم الوفاء بالالتزامات ):**

عند تقديم القروض العقارية، فإنه يجب على المقرضين أن يأخذوا بالاعتبار احتمال عدم قيام المقترضين بالوفاء بالتزاماتهم ممثلة بأصل المبلغ المقترض والفوائد المترتبة عليه، وتختلف درجة المخاطر حسب طبيعة القرض وملاءة العميل (المقترض). وبما أن هناك احتمال لعدم الوفاء بالالتزامات فان المقرض بجب أن يفرض تعويضا"، أو سعر فائدة أعلى للحد من الخسائر المحتملة على القرض، وترجع مخاطر عدم الالتزام إلى احتمالية انخفاض دخل المقترض بعد الحصول على القرض وبالتالي عدم مقدرته على الالتزام بالدفعات المستحقة لتسوية القرض، كما أن قيمة العقار يمكن أن تنخفض

[1]-أحمد عبدالعزيز الألفي-الإئتمان المصرفي والتحليل الائتماني،بدون تاريخ،ص67 .

إلى أقل من رصيد القرض في المستقبل مما قد يؤدي إل عدم التزام المقترض نحر بالسداد وبالتالي خسارة المقرض[1].

**2- مخاطر سعر الفائدة:**

من الأمور المعقدة الأخرى حالة عدم التأكد بالنسبة للمستقبل في ظل وجود بيئة متغيرة من حيث العرض المستقبلي من المدخرات، والطلب على المساكن، ومعدلات التضخم المستقبلي، لهذا فان أسعار الفائدة في لحظة زمنية معينة تعكس الوضع الحالي لهذه المتغيرات في السوق. وبما أن هناك احتمالية لحدوث تغير في هذه العوامل فإنه سيكون لها انعكاسات سلبية على المقرضين بحيث يكون سعر الفائدة المفروض على القرض غير كاف لضمان تحقيق العوائد المتوقعة بالنسبة للمقرضين نتيجة لحدوث أحد التغيرات المفاجئة بعد منح القرض. فعلى مسل المثال؛ إذا كان معدل التضخم المتوقع 6% وكانت قيمة القرض 10000 دينار، وكان سعر الفائدة على القرض 10%، وكان معدل التضخم الفعلي 8%، فإن هذا يتطلب جعل سعر الفائدة الاسمي 12%، فعند منح القرض كان سعر الفائدة الحقيقي المتوقع 4%، ولكن أصبح سعر الفائدة الحقيقي 2%، مما يعني أن المقرض سوف يخسر 200 دينار نتيجة انخفاض القوة الشرائية للنقود لأن سعر الفائدة المفروض كان منخفضا". و للحد من مخاطر سعر الفائدة فإنه يمكن فرض زيادة على سعر الفائدة الممنوح على القرض بحيث تغطي احتمالية حدوث أي تغيير مفاجئ في المستقبل.

**3- مخاطر أخرى:**

هناك مخاطر أخرى يمكن أن تواجه القروض العقارية التي تختلف حسب نوع القرض أو الاستثمار، على سبيل المثال فإن درجة السيولة للقرض أو الاستثمار سوف

[1]- أحمد عبدالعزيز الألفي،نفس المصدر،ص 69

تؤثر في حجم العائد الذي بحب تحقيقه، حيث إن الأوراق المالية التي يسهل بيعها وإعادة بيعها في سوق منظمة بشكل جيد سوف تتطلب علاوة (عائدا) أقل من الأوراق المالية التي يصعب بيعها[1].

كما أن المخاطر التشريعية الناجمة عن تغير البيئة التشريعية والقانونية لسوق العقارات سوف تتطلب وجود تعويضات إضافية؛ على سبيل المثال فإن التشريعات المتعلقة بالوضع الضريبي للعقارات، والرقابة على الإيجارات، والتشريعات المؤثرة في سعر الفائدة وغيرها من الاحتمالات تجعل المقرضين يواجهون مخاطرا" غير متوقعة بعد منح القرض. لهذا فإنه يجب على المقرضين أن يقيموا احتمالية وقوع مثل هذه الأحداث وأن يتأكدوا من الحصول على التعويضات المناسبة لمواجهة هذه المخاطر عند منح القرض.

**المطلب الثالث: مزايا التمويل المصرفي للقطاع العقاري:**

يعتبر القطاع العقارى بمكوناته المختلفة من اهم القطاعات الداعمة للتنمية الاقتصادية والاجتماعية ولعظم مساهمته فى الناتج المحلى الاجمالى اصبح يشكل فى السنوات الاخيرة احد مصادر القيمة المضافة فى كثير من اقتصايات بلدان العالم[2]، وعلى المصارف العبء الأكبر في تحقيق توازن هذا القطاع لكونه يشتمل علي مزايا تخدم مصالح كافه الأطراف ذات العلاقة بالقطاع .

كمايعتبر التمويل العقاري الركيزه الاساسيه والدعامه الأولى التي يعتمد عليها الاقتصاد باعتبار أن تحريك القطاعات الاقتصاديه المختلفه رهين بالأموال والقروض الممنوحه من عدة مصادر تمويليه لذا كان من الضروري على الدولة تحديد إتجاهات ومسارات التمويل وفقا لمتطلبات الوضع الإقتصادي.

[1]- هشام محمد القاضي،مصدرسابق،ص 98

كمايكتسب التمويل المصرفي لقطاع العقارات أهمية بالغة العظم تتباين درجات عظمها بين أطرافه من مصرف وعميل ومقاول واستشاري وبيوتات سمسرة وأطراف أخري ذات صلة ، هذه الميزة التباينية التعددية شكلت قنوات تعمل مجتمعة في خدمة الاقتصاد الوطني ، والذي يعمل بدوره علي خدمة الاقتصاد الدولي بدبلوماسية اليد الخفية ، ولما كان التمويل المصرفي لقطاع العقارات بكل هذه الأهمية والمزايا كان لابد من الإشارة لتلك المزايا عند كل طرف من أطرافه[1].

**أولا:المزايا التي يكتسبها المصرف**

قد تختلف الرؤيا والرسالة كما قد يختلف التخصص والمجال في مابين المصارف العاملة ، ولكن يبقى القاسم المشترك لدى الأكثرية منها في تحقيق هذه الرؤى والرسائل هو قبول الودائع ومنح الائتمان وفن إدارة العائد والخطر، لذا فإن عملية تنويع مكونات محفظة الاستثمار ليس التنويع من حيث المجال فحسب ، بل التنويع من حيث المجال والأجل أيضا ، مابين قصير ومتوسط وطويل ، يعتبر الاتجاه الوحيد والناجح لضمان تحقيق العائد ودرء حدة المخاطر، والتي قد يتعرض لها المصرف إذا ما تم الاستثمار في نوع واحد وبأجل واحد ، لذلك فإن التمويل المصرفي لقطاع العقارات وبتصنيفه تمويل متوسط وطويل الأجل يؤكد تحقيق التنويع في المجال والأجل داخل محفظة استثمار المصرف ، وهو بأجله المتوسط والطويل هذا يضيف مزايا جديدة لمحفظة الاستثمار بالمصرف وهي قدرة المحفظة علي خلق السيولة المستقبلية والمتمثلة في تدفقات الأقساط الآجلة للعمليات الجارية أي تقليل مخاطر السيولة في المستقبل وتمكين عمل آلية التسويق بالعلاقات والمستمدة أيضا من أجل التمويل ، والتي تعمل بدورها على تمكين الإدارة من تحقيق أهداف المصرف الإستراتيجية.

[1]- عثمان مصطفى يس قدور،مزايا التمويل المصرفي للعقار،مجلة الاقتصاد والمال،العدد رقم 74،سنة2014،ص:43

ومن ناحية أخرى فإن صيغ التمويل الإسلامية لاسيما صيغة المقاولة والتي تعتبر من الصيغ الإسلامية الأكثر استخداما في التمويل المصرفي الموجه للقطاع العقاري تسهم وبقدر كبير في تخفيض تكلفة التمويل ، ويقودني هذا إلى ضرورة الإيضاح أكثر في كيفية عمل هذه الآلية ، حيث أن صفة الوساطة الموثقة تعاقديا والقائمة مابين المصرف والعميل من جهة ، وبين المصرف والمقاول من جهة أخرى ، تجعل أطراف هذه العلاقة في التزام متبادل ، وبهذا الالتزام الذي غالبا ما يفضى إلى استخدام نظام الدفع على مراحل أي تجزئة حجم التمويل إلى دفعات مرتبطة بمراحل الإنجاز وعليه فإن هذه التجزئة تخدم مصلحة المصرف في تخفيض تكلفة التمويل ،وبذلك يستطيع المصرف أن يحد من مخاطر السيولة وأن يحافظ على الطاقة الاستثمارية للودائع.

**ثانيا:المزايا التي يكتسبها العميل:** إن عملية تحقيق الأمان والاستقرار تأتى في مقدمة الاحتياجات لدى الإنسان والتي أشار لها هرم ماسلو للحاجات [1]فيما يعرف بالحاجات الفسيولوجية أو الحاجات الأساسية والتي تمثل نقطة البداية للحاجات والرغبات العامة وصولاً إلى تحقيق الذات، وفى هذا إشارة واضحة إلى مدى أهمية التمويل العقاري بالنسبة للعميل والتي نبعت من أهمية العقار في تحقيق المأوى والمأمن ، كما أنه يمثل فرصة استثمارية للعميل تتصف بقلة المخاطر وارتفاع العائد على عكس المعتاد في أصل العلاقة الطردية مابين العائد والخطر ، كما أن عملية سداد الأقساط على الأجل الطويل تشكل فرصة لتدريب العميل على السلوك الإدخارى.

**ثالثا:المزايا التي تكتسبها الأطراف الأخرى ذات الصلة:** باختلاف هذه الأطراف تختلف المزايا ولكن يمكننا القول بأن في مجملها مزايا ذات شقين ، الشق الأول وهي المزايا المادية المتمثل في العائد والنابعة من أصل أن القطاع العقاري هو أحد القطاعات الاقتصادية المربحة والتي لاغنى عنها مهما صغرت أو كبرت الرقعة الجغرافية للبلد ، أما

[1]- عثمان مصطفى يس قدور،ص:44

الشق الثاني من المزايا فهي المزايا المطلقة نسبيا والمتمثلة في أن التمويل المصرفي لهذا القطاع يضمن له الاستقرار في أداء وظيفته الطبيعية اتجاه المستفيدين منه.

**رابعا:المزايا التي يكتسبها الاقتصاد الوطني:**

يلعب الجهاز المصرفي دورا محوريا في قضية التنمية الإقتصادية في كافة بلاد العالم ليس ذلك فحسب بل يمكن القول أن مؤسسات التمويل في أي مجتمع تكون مسئولة وبصورة أساسية عن درجة ونوعية النمو الاقتصادي الذي يحققه ذلك المجتمع ، وذلك من خلال ميكانيكية جمع المدخرات وتحويلها إلى استثمارات بتوفير التسهيلات اللازمة لتلبية الاحتياجات التمويلية ، وعلى هذا الأساس فإن نمو الاقتصاد القومي لا يتحقق إلا بنمو قطاعاته وبقدر لا يشترط فيه التساوي في درجة النمو وإ نما التوازن بالقدر الذي يجعل كل قطاع قادر على أن يلعب دوره بكفاءة في تحقيق التكامل الاقتصادي ، وبالنظر إلى المشكلات الاقتصادية التي تواجه بعض الدول والتي تتمتع بأرضية الاقتصاد المتين ، نجد أن أهم أسباب هذه المشكلات يكمن في اتساع فجوة التكامل بين قطاعات الاقتصاد المعني ، وعلى هذا الأساس فإن التمويل المصرفي للقطاع العقاري يتيح لهذه القطاعات فرصة تقليص الفجوة بدعمه المباشر وغير المباشر للبنى التحتية الأمر الذي يصحح مسار وحركة الاقتصاد.

إلى جانب ذلك فإن حل مشكلة السكن برفع عبء الاستئجار عن كاهل الطبقات محدودة ومتوسطة الدخل يفضى إلى تحوُ ل تلك الطبقات إما إلى الجانب الادخاري أوالاستثماري أو إلى رفع السقف الاستهلاكي لديها ، وعليه فإن توجُه تلك الطبقات إلى الادخار يؤدى إلى زيادة ودائع الجهاز المصرفي بودائع تتصف بالاستقرار مما يتيح للمصرف فرصة توسيع دائرة الاستثمار وبذلك تتحقق نسبا تصاعدية في مستوي الناتج المحلى الإجمالي بنمو مشروعات العملاء. أما إذا ما اتجهت تلك الطبقات إلى الاستثمار أو الاستهلاك المباشرفكلاهما يؤدي إلى زيادة التفاعل أو الحراك الاقتصادي بالصورة التي تدعم عمل

سلسلة الاقتصاد ، وبهذا يحقق التمويل المصرفي لقطاع العقارات المساهمة الحقيقية في معالجة الركود الاقتصادي بصورة عامه والركود في السوق العقاري بصورة خاصة و دفعه باتجاهات ايجابية من خلال زيادة المقدرة المالية لطالبي الوحدات العقارية و بالتالي خلق الطلب الفعال في السوق العقاري مما يزيد في نشاطه وضبط إيقاعاته.

**االمطلب الرابع: معوقات التمويل العقاري المصرفي.**

يعتبر القطاع العقاري بمكوناته المختلفه من أهم القطاعات الداعمة للتنمية الإقتصادية والإجتماعية، ولعظم مساهمته في الناتج المحلي الإجمالي أصبح أحد مصادر القيمة المضافه في كثير من اقتصاديات بلدان العالم رغم ذلك فإن القطاع العقاري يواجه العديد من المشاكل والمعوقات التي تقعده عن المساهمة الفاعلة في قضايا السكن والإسكان. وبذلك فإن للتمويل المصرفي للقطاع العقاري العديد من التحديات والمعوقات تتمثل في الاتي :

**اولا: المعوقات الخاصة بالنظام الإقتصادي:** تتمثل المعوقات الخاصة بالنظام الإقتصادي في الأتي[1]:

قيام النظام الرأسمالي على أساس الحرية الكاملة للسوق، وأنه يجعل سعر الفائده هو الكفيل بإدارة السوق المالية خاصة في سوق الأوراق المالية ، وعدم تدخل الدولة بدعوى أن الأسواق قادره على ضبط نفسها، وأنها دائما على حق. فكانت نتيجة ذلك أن ادى الى ضعف رقابة الدولة على الأسواق ، وتحكم القائمون على أمر السوق فيه. وقاموا بممارسة بعض الأعمال المحرمه شرعا كالحرية في إصدار سندات التوريق وما يتبعها من تأمين ورهن ، والتي ادت في النهاية الى انهيار السوق. في حين أنه في النظام الإسلامي مع إقراره الحرية الإقتصادية الكامله للسوق إلا أنه وضع ضوابط تحكم المتعاملين في السوق، وجعل الدولة مسؤوله عن مراقبة وتطبيق هذه الضوابط والزام المتعاملين في السوق بها

[1]- هشام محمد القاضي،مصدرسابق،ص405

ومن هذه الضوابط الإلتزام بقاعدة الحلال والحرام، والتحلي بالأخلاق الإسلاميه مثل الصدق والأمانه والوفاء وغير ذلك من الضوابط والاحكام. قيام النظام الإقتصادي الرأسمالي على مبدأ القروض بفائدة، أخذا وإ عطاءا وتسهيلا، فالنظام الرأسمالي لا يعرف القروض الحسنه ، ولا يتعامل أفراده من منطلق مراعاة المصالح الروحية والأخروية بجانب المصالح المادية، ولا من منطلق أن المال مال الله، والإنسان مستخلف فيه، وبالتالي عليه الإلتزام بأحكام من استخلافه. في حين أن الشريعه الإسلاميه حرمت أخذ الفائده على القروض بجميع اشكالها، وجعلت ذلك من قبيل الربا المحرم، وأقرت مبدأ الملكية المطلقه الله تعالى في المال وأن الإنسان مستخلف فيه، وأنه يجب عليه ابتغاء وجه الله ومرضاته عن طريق هذا المال الممنوح له. ولذلك فإنه يجب تخليص النظام الاقتصادي من القروض بفائدة لأن الغاء الفائده إلغاء للربا، وإ لغاء الأحتكار، والتحكم وطغيان رأس المال.

إنحياز النظام الرأسمالي على حساب الفقراء، ودفاعه عن المفسدون ، وحمايته للدائن دون المدين، وهذا واضح في هذه الأزمة، حيث قامت الحكومات بضخ الأموال الكثيرة في البنوك والمؤسسات المالية لئلا تنهار وتعلن إفلاسها، فبدلا ممن أن تقوم الحكومات بحماية ومساعدة المدين الضعيف الذي تلاعبت بأمواله البنوك والمؤسسات المالية، وبمحاسبة المفسد والمتسبب في الأزمة قامت بحماية من تسببوا في الأزمة ودعمهم ماديا ومعنويا وهي في الحقيقة تفعل ذلك للدفاع عن فلسفة النظام الرأسمالي خشية انهياره،وهذا يعكس ماعليه الحال في النظام الإقتصادي الإسلامي، حيث يقوم على العدل ومساعدة المدين الأصلي مباشرة وهو الطرف الضعيف لسداد دينه تجاه دائنه وهذا واضح من تقرير سهم الغارمين وجعله من مصارف الزكاة، كما يتضح هذا من حيث الشارع الحكيم على إنظار المدين والمعسر الى الميسرة أو وضع جزء من الدين عنه.

هذه الأسباب أدت لهذه النتيجة لأنه اقتصاد وضعي قائم على اهواء البشر لكن النظام الإسلامي احكامه صادره من عند االله سبحانه وتعالى.

**ثانيا: المعوقات الخاصة بالعميل طالب التمويل:**

وتتمثل المعوقات الخاصة بالعميل طالب التمويل في الأتي [1]:

ضعف دخل العميل طالب التمويل العقاري في إطار ارتفاع تكاليف البناء وتشييد الوحدات السكنية حيث اظهرت بعض الدراسات أن حوالي 85%من طالبي السكن من ذوي الدخل المحدود و10% من متوسطي الدخل مما ينتج عنه مشكلة عدم مقدرة هذه الفئات من الإستفادة من التمويل لعدم المقدرة المالية لاسترداد التمويل الممنوح.

يواجه العميل ظاهرة إرتفاع الأسعار والتي تتمثل في ارتفاع في أسعار الأرض السكنية بالإضافه الى تعقيدات تصاحب إجراءات الأراضي وارتفاع الرسوم.وكذلك بطء الإجراءات الإدارية من طرف مصلحة الأراضي في استخراج مستندات العقار محل الرهن، بالإضافه الى المبالغه في رسوم الرهن حيث أصبحت تؤخذ كنسبة من سعر الأرض السكنية.

إعادة الأفراد لعملية الإقتراض مرة أخرى بضمان رهن العقار المرهون مرةثانيةثالثه...الخ، فيشتري المواطن بيته بالدين مقابل رهن هذا العقار ثم ترتفع قيمة العقار، فيحاول صاحب العقارالحصول على قرض جديد نتيجة ارتفاع سعر العقار، وذلك مقابل رهن جديد من الدرجة الثانية، ومن هنا جاءت التسمية بأنها الرهون الأقل جودة، لأنها رهونات من الدرجة الثانية وبالتالي فإنها أكثر عرضه للمخاطر إذا انخفضت قيمة العقارات، كما يقوم مرتهن الأصل ببيعه كسندات دين للحصول على مزيد من السيولة وهكذا ، مما ينشأ عنه سلسلة مديونية غير متناهية، وهذا ماحصل على مستوى السوق العالمي حيث بلغ حجم سوق التوريق 500بليون دولار عام 1994في الولايات المتحدة وبلغت القروض المورقة بسندات أوربية بمبلغ مماثل .

[1]-عبد الله المغلوث،مرجع سابق،ص 98

وهناك ثلاثة معوقات أساسية تقلل استفادة الناس من ذلك التمويل العقاري، أولها قيد الدفعة المقدمة، وهي دفعة ليست في الغالب تحت مقدرة ذوي الدخل الأقل من المتوسط، والثانية تتمثل في القسط الشهري الذي يستمر سنوات طويلة، ويشكل عبئًا ثقيلاً على ميزانية الكثيرين. وأما العائق الثالث فيرجع إلى مشكلة قلة الثقة بطالب التمويل المقترن بالسداد حسب الاتفاق مما يصعب شروط التمويل.

**ثالثا: المعوقات التى تواجه القطاع العقاري عامة:**

تتمثل المعوقات التي تواجه القطاع العقاري عامة في الأتي [1]:

- ضعف رؤوس أموال المصارف وضعف الموارد المالية المتاحة حيث تعتمد معظم المصارف في التمويل على مواردها الذاتية من الودائع الجارية والتى دائما ما تكون تحت الطلب في أي لحظه مما يتعذر معه استغلال هذه الودائع في أنشطة استمارية طويلة الأجل والقطاع العقاري يحتاج الى أموال كبيرة وفترات للاسترداد طويلة وهذا يجعل طبيعة التمويل المطلوب للقطاع العقاري لا تنسجم مع طبيعة موارد المصارف.

–التكلفه العالية للتمويل العقاري واعتماد الإسكان الحديث على مدخلات إنتاجية معظمها يتم استيرادها من الخارج مما يرفع التكاليف النهائية للوحدات السكنية بحيث لا تتوقف مع مقدرات المستهدفين من ذوي الدخل والشرائح الضعيفه.

–التمويل العقاري تمويل طويل الأجل والمصارف كما أشرنا على الودائع قصيرة الأجل مما ينعكس سلبا على عدم إستدامة تقديم خدمة التمويل العقاري على جميع المستويات الطالبة للخدمة سواء كانت فردية أو جماعية .

–مشاكل الضمانات مقابل التمويل ومشاكل بيع الأموال المرهونة للمصارف. وبالرغم من أن قانون بيع الأموال المرهونة يمنح الفرصة للمصرف المعني بالدخول في إجراءات البيع عند فشل العميل صاحب العقار المرهون في الإلتزام بدفع إستحقاقات البنك، فإن هذا

[1]-الموقع الالكتروني لجريدة العرب الاقتصادية الدولية،مقال منشور بتاريخ 2012/07/23 ،اطلع عليه بتاريخ 2016/02/04

القانون يتم التحايل عليه في حالة التصفية أو افلاس الشركات فتكون حيلة التهرب عندإشهار الإفلاس تأمر المحكمة بإيقاف أي دعوة أو أمر قانوني في مواجهة المفلس.

-عدم إدراج ميزانية القطاع العقاري ضمن الميزانية العامة السنوية[1].

-عدم إعفاء العقارات المباعة وفقا لقانون الأموال المرهونة من الضرائب والرسوم الباهظه

-عدم وجود الإحصاءات الدقيقة التى تحدد حجم الإحتياجات السكنية وذلك لعدم وجود نظام للمعلومات الإحصائية عن نشاط القطاع العقاري.

-ضعف صناعة البناء المحلية وعدم جودتها وتعدد الرسوم الضريبية والجمركية على مواد البناء المستوردة.

## المبحث الرابع: مصادر واستخدمات التمويل العقاري الإسكاني.

فيما يلي سنناقش أهم مصادر التمويل العقاري في سوق التمويل العقاري، ولفهم أعمق لهذا الموضوع لابد من تعرف طبيعة السوق العقارية مقارنة مع الأسواق المالية (السوق النقدية وسوق رأس المال)، حيث إن السوق النقدية تعرف على أنها السوق التي تعنى بالتعامل بالأوراق المالية قصيرة الأجل ( أقل من سنة )، أما سوق رأس المال فهي السوق تتم فيها عملية بيع وشراء الالتزامات طويلة الأجل ( أكثر من سنة )، ومن هنا فإن السوق العقارية يمكن النظر إليها على أنها أحد مكونات سوق رأس المال. ويعد النظام المالي حلقة الوصل بين القطاعات الاقتصادية المختلفة، من خلال نقل التدفقات النقدية من مصادرها الأولية والتي تمثل العرض من الأموال إلى الوحدات الاقتصادية التي تستخدم أو تطلب الأموال.

[1]-ياسين احمد،الوصول الى التمويل العقاري في مصر،المركز المصري لدراسات السياسات العامة،2017،ص:9

**المطلب الاول:مصادر الأموال.**

إن المصادر الأساسية للأموال المتاحة للاستثمار هي: مدخرات الأسر، وعوائد مشاريع الأعمال. ومن أهم محددات الادخار؛ حجم الدخل المتحقق خلال الفترة، وحجم الاستهلاك الحالي من هذا الدخل، ويعتمد حجم الدخل المخصص للإنفاق الاستهلاكي على سعر الفائدة الذي يمكن الحصول عليه من الدخل المدخر ومستوى الأسعار المتوقع، في حين أن عوائد مشاريع الأعمال تعتمد على المنافسة ين الأعمال، و كلفة الإنتاج، والاستثمار الرأسمالي المتوقع مطروحا منه مدفوعات التوزيعات للمستثمرين، وبمثل الناتج حجم المدخرات المعدة للاستثمار المستقبلي[1].

أما استخدامات الأموال فتتمثل في طلب الأسر على الأموال للحصول على السلع المعمرة، والبناء، أو تجديد المساكن، إضافة إلى طلب مشاريع الأعمال على الأموال لغايات التو سع في المشاريع، و زيادة مستوى المخز ون.

ويمكن للأفراد والمؤسسات الحصول على التمويل العقاري والإسكاني من خلال مصدرين رئيسيين هما: المصادر الداخلية والمصادر الخارجية:

**الفرع الاول:المصادر الداخلية:**وهي المؤسسات التي تقدم التمويل العقاري بمختلف أشكاله إلى الأفراد والمؤسسات الراغبة في الاستثمار العقاري سواء أكان لغايات سكنية أو تجارية أم أي إنشاءات أخرى داخل حدود الدولة، وتعد هذه المؤسسات هي المصدر الرئيسي للتمويل العقاري بسبب سهولة الوصول إليها واليسر في الإجراءات المتبعة مقارنة مع المصادر الخارجية، وتشمل المصادر الداخلية للتمويل العقاري[2]:

[1] رمضاني اسيا، **"دور القروض العقارية في التمويل السكني في الجزائر"**، رسالة ماجستيرغير منشورة ،المدرسة العليا للتجارة،2005،ص54.

[2] إبراهيم مروان الخانجي، آثار التمويل العقاري على قطاع الإسكان، مرجع سابق، ص.ص 31-32.

أ- الجهاز المصرفي بما فيه البنوك التجارية والاستثمارية والمؤسسات المالية المتخصصة بالتمويل العقاري.

ب- المؤسسات المالية الأخرى غير المصرفية والتي تقوم بتجميع الأموال من المدخرين عن طريق إصدار أوراق مالية بقيم مناسبة لهم، وتقوم باستثمار هذه الأموال في مشاريع اقتصادية مباشرة أو المشاركة في تمويل هذه المشاريع، وتتمثل هذه المؤسسات بشركات التأمين و صناديق التقاعد و الضمان ا لاجتماعي والمؤسسات العقارية الخاصة.

**الفرع الثاني:المصادر الخارجية.**

وتمثل جميع المصارف والمؤسسات المالية والحكومات الأجنبية التي تقدم الأموال لغايات إقامة المشاريع العقارية والإسكانية، وتقدم هذه الأموال على شكل قروض طويلة الأجل أو على شكل المشاركة في ملكية المشروع العقاري المطلوب تمويله، وتقدم القروض غالبا" من المؤسسات الدولية المتخصصة في تمويل المشروعات الاقتصادية الاستثمارية والإنمائية أو من الحكومات التي تساعد الدول النامية على النهوض باقتصادياتها و من الأمثلة عليها البنك الدولي للإنشاء والتعمير والذي يقدم القروض للحكومات لتطوير قطاعاتها المختلفة ومن ضمنها الإنشاءات والإسكان.

**الفرع الثالث: الوسطاء الماليون والتدفقات النقدية.**

إن الأموال التي تقدمها الأسر ومشاريع الأعمال ممثلة بالمدخرات وصافي العوائد بعد خصم التوزيعات والتي تمثل عرض الأموال، يقابلها طلب من أولئك الذين يكونون على استعداد لاستخدام هذه الأموال من الأسر و مشاريع الأعمال وفي بعض الأحيان الحكومات (في حالة عجز الموازنة العامة)، حيث لا بد من توافر قناة اتصال لإيصال هذه الأموال من أولئك الذين.يملكون فائضا" إلى أولئك المستعدين لاستثمارها في أصول حقيقية، ويترتب على هذا الوضع خلق التزامات مالية على الوسطاء لصالح أصحاب

الأموال، والتزامات على الأطراف المقترضة لصالح الجهة المقرضة (الوسطاء)، وتأخذ هذه الالتزامات صفة الأصول المالية للمقرضين الذين يعرضون هذه الأموال خلال فترة معينة ويحققون من وراء ذلك أما سعر الفائدة أو التوزيعات من العوائد على استثمار هذه الأموال.

ويمكن بيع الأصول المالية إلى جانب العرض بشكل مباشر عبر أسواق الأسهم و السندات المختلفة لهذا فان معظم الأموال المتاحة للاستثمار في الأصول المالية يمكن إيصالها من خلال الوسطاء الماليين.[1] وبما أن عملية الاستثمار المالي للمدخرات تطلب:

أ. معرفة حو ل شراء الأصول المالية.

ب. الاستعداد لتقبل المخاطر (تقلبات أسعار الأوراق المالية، أو عدم الالتزام من قبل المصدر).

ج. الحد الأدنى من الأموال اللازمة لشراء الأصل المال.

د. المعرفة الضرورية حول الإصدار لمنح القروض العقارية والقروض التجارية الكبيرة.

لهذا فإنه يصعب على الأسر الاستثمار في الأصول المالية بشكل مباشر. حيث إن معظم الأفراد لا تتوافر لديهم المعرفة الكافية حول النقاط الأربع السابقة لإصدار أو شراء الأصل المالي، إضافة إلى أن صغر حجم الادخار على المستوى الفردي بجعلهم غير مستعدين لتحمل مخاطر الخسارة، لهذا ظهرت الحاجة إلى دور الوسطاء الماليين الذين يقومون بتجميع مدخرات الأسر والأعمال وتوزيع الأموال على أصول مالية متنوعة للحد من المخاطر، ودراسة خصائص المستثمر والذي يتطلب معرفة وخبرة إدارية. وللحصول على الأموال فإن الوسطاء يقومون بدفع الفوائد للمودعين أو المستثمرين

[1]–علاء حسين علي،اتفاق التمويل العقاري،مجلة القانون والعلوم السياسية،العدد الثاني،المجلد الثاني،كانون الاول،2009،ص91.

ويحصلون على العائد من جراء عملية بيع الأصول المالية إلى المستثمرين والجهات التي تطلب هذه الأموال.

**الفرع الرابع: الدين الحكومي والأسواق المالية.**

في حالة وجود عجز في الموازنة العامة فإن الدولة تلجأ إلى الاقتراض من المؤسسات والأفراد عن طريق خلق التزامات مالية لصالح الأفراد والوسطاء الماليين. وفي حالة حدوث فائض في الموازنة فان الحكومة تعيد شراء هذه الالتزامات مما يزيد من التدفق النقدي. ويمكن النظر إلى علاقة العجز الحكومي مع الأسواق المالية حسب الوضع الاقتصادي السائد، ففي حالة حدوث العجز في الموازنة خلال فترة الرواج الاقتصادي فإن الحكومة ستتنافس مع الأسر ومشاريع الأعمال في الحصول على الأموال من المؤسسات المالية مما يساهم في زيادة سعر الفائدة. أما في حالة العجز خلال فترة الكساد الاقتصادي فإن هذا العجز يساهم في حفز الاستثمار من قبل مشاريع الأعمال بسبب زيادة حجم الإنفاق الحكومي، وفي هذه الحالة فان الأثر على سعر الفائدة سيكون ضئيلا" لأن انخفاض الطلب على الأموال من قبل مشاريع الأعمال سيقابله زيادة في الطلب على الأموال من قبل الحكومة.[1]

ويمكن للحكومة أن تؤثر في الأسواق المالية من خلال الاحتياطي الإلزامي المفروض على الودائع الزمنية والودائع تحت الطلب لدى البنوك التجارية، وبما أن عرض النقد يمثل العملة في التداول والوداع تحت الطلب، فإن فرض الاحتياطي الإلزامي س قبل البنك المركزي يحد من قدرة البنوك التجارية على الإقراض ويقلل من عرض النقد.

[1] محمد عبدالرحمن، صيغ التمويل العقاري ،2011 ، ص 44.

## المطلب الثاني: مصادرالتمويل العقاري في السوق الثانوي.

إنه لمن المجدي والمثير للاهتمام كذلك بالنسبة للمؤسسات المستثمرة والمسيرين، على حد سواء، تطور السوق الثانوية الذي هو نتاج لمتانة وسلامة سوق توظيف رؤوس الأموال، حيث يشكل تطوير السوق الثانوية واحدة من العلامات الأساسية لنمو السوق ونضجها.

تتمثل وظيفة السوق الثانوية في توفير السيولة التي توظف في منح القروض العقارية، فالسوق الثانوية تساهم في تدفق الأموال من الجهات التي لها فائض ( المستثمرون ) إلى الجهات التي هي في حاجة إلى أموال ( المستهلكون ). ويكون الطلب على رؤوس الأموال عادة في المناطق التي يكون الطلب فيها على السكن بصورة أكبر مع كونها غير مغطاة بادخار المواطنين في المنطقة. كما تعمل كذلك السوق الثانوية على التقليل من مشكلة التقلبات في معدلات الفائدة والسماح بالتنويع في محافظ القروض العقارية، ويكون هذا بطبيعة الحال، خاصة في البلدان المتطورة.

### الفرع الاول: أهمية التمويل العقاري الثانوي.

نظرا لأهمية قطاع الإسكان وترابطه مع مختلف القطاعات التي تعكس مستوى الرفاه الاقتصادي والاجتماعي في أي بلد من البلدان[1]، فقد دأبت دول العالم المختلفة على تبني استراتيجيات إسكانية شاملة تهدف إلى زيادة إنتاج الساكن لتلبية احتياجات الأسر من مختلف مستويات الدخل، بالاعتماد على تطوير استراتيجيات للتمويل ا لإسكاني عن طريق اجتذاب مصادر مالية طويلة الأجل لاستخدامها في منح القروض الإسكانية طويلة الأج بشكل يضمن تحقيق مستويات مقبولة من الربحية إضافة إلى الحد من مخاطر التمويل الإسكاني من هنا جاءت فكرة السوق الثانوية للرهن العقاري، حيث تعد

[1]- محمد عبدالرحمن،نفس المرجع،ص :87

مصادر التمويل المتأتية من خلال هذه السوق الأكثر استخداما في مجال توفير التمويل طويل الأجل لقطاع الإسكان في كثير من الدول خاصة المتقدمة منها.

إن ظهور السوق الثانوية أصبح من وجهة نظر اقتصادية مجديا وذلك للأسباب التالية:[1]

1- وجود سقوف لنسب الوداع ساهمت في الحد من مقدرة المدخرات والقروض على توفير التمويل الكافي للقروض العقارية.

1- عدم مقدرة البنوك ومؤسسات الادخار والقروض على تقديم القروض العقارية طويلة الأجل بالاعتماد على الودائع.

2- إن من أهم الأسباب وراء زيادة أهمية الدور الذي تلعبه السوق الثانوية منذ بداية الثمانينات وحتى الآن هو كفاءتها في توفير التمويل طويل الأجل و بكلفة منخفضة.

**الفرع الثاني:مفهوم السوق الثانوية للرهن العقاري.**

يشمل مفهوم السوق الثانوية للرهن العقاري إلى السوق التي تتم فيها عمليات بيع وشراء القروض العقارية المضمونة برهونات عقارية. ويأتي دور السوق الثانوية مكملا للسوق الأولية للقروض السكنية التي تشتمل على المؤسسات المالية والمصرفية التي تقوم بإصدار القروض الإسكانية ابتداء، وقد جاء أول ظهور للسوق الثانوية للرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية وأخذت بالتطور إلى أن أصبحت تستخدم بشكل واسع من خلال بيع وشراء القروض العقارية المضمونة برهونات أو من خلال بيع وشراء السندات العقارية المضمونة أو أدوات مالية أخرى، ونظرا للنجاح الذي حققته السوق الثانوية في الولايات المتحدة الأمريكية في توفير التمويل الإسكاني طويل الأجل، فقد أصبح العديد

[1]- سلطان سلم حمد الله الدبعي، نفس المرجع السابق، ص65.

من الدول المتقدمة والنامية في تطبيق مفهوم السوق الثانوية ولكن بصيغ وأنماط مختلفة تبعا لأوضاع الأسواق المالية والإسكانية والتشريعات القانونية السائدة في كل بلد من البلدان، ويمكن الحديث عن ثلاثة أنماط أو أشكال لهذا النوع من التمويل في دول العالم المختلفة تتمثل فيما يلي[1]:

**1:السندات العقارية المضمونة:**

و تقوم هذه الفكرة على أساس قيام المؤسسات المالية المتخصصة في قطا ع الإسكان (كالبنوك العقارية، وبنوك الإسكان مثلا) بتجميع القروض العقارية المضمونة بالرهون العقارية التي أنشأتها أو حصلت عليها من منشئين آخرين ضمن حزم عقارية، ثم إصدار سندات مضمونة بهذه الرهونات تتولى شركات التامين وصناديق التقاعد والمؤسسات الاستثمارية الأخرى الاستثمار فيها. ويتميز هذا النظام بتوفير مصادر تمويل طويلة الأجل لقطاع الإسكان وذلك عن طريق دخول مستثمرين جدد إلى سوق التمويل الإسكاني، وذلك خلافا لنظام التمويل التقليدي لقطاع الإسكان والذي تقوم بموجبه البنوك والمؤسسات المالية بمنح القروض الإسكانية طويلة الأجل اعتمادا على الودائع قصيرة الأجل.

ويمثل نظام التسنيد (التوريق) خطوة أولى لتطوير السوق الثانوية للرهن العقاري وذلك س خلال إصدار السندات بضمانه الرهون العقارية والتي يتم تداولها في السوق المالي ومن المآخذ على هذا النظام أن خدماته لا تطول جميع المؤسسات المالية في السوق الأولية للقروض الإسكانية، لذلك فقد لجأت بعض الدول إلى تطبيق آلية تمويل يمكن من خلالها توفير فرصة أكبر لجميع المؤسسات في السوق الأولية للاقتراض طويل الأجل وبضمانة الرهون العقارية المتوافرة لديها ويسمى هذا النظام بنظام الرهن العقاري الثانوي.

[1]– عبدالله أحمد المغلوث،مرجع سابق،ص ،68

**2: آلية الرهن العقاري الثانوي:**

يتضمن هذا النظام قيام هيئة معينة بتقديم القروض الإسكانية طويلة الأجل للبنوك التجارية ومؤسسات الادخار، مقابل قيام الأخيرة بتقديم الرهونات العقارية كضمان (الرهون التي حصلت عليها من عملائها مقابل منح القروض الإسكانية) وللتمكن من تقديم القروض طويلة الأجل إلى البنوك التجارية ومؤسسات الادخار، تقوم الهيئة بإصدار السندات طويلة الأجل للراغبين في الاستثمار من شركات التأمين ومؤسسات التقاعد والمستثمرين الآخرين.

ويعد البنك الفدرالي الأمريكي للقروض الذي أنشىء عام 1932 أول النماذج للرهن العقاري الثانوي، حيث كان هذا البنك يقدم القروض طويلة الأجل لمؤسسات التمويل الإسكاني عن طريق إصدار سندات عقارية طويلة الأجل يتم تداولها في سوق السندات العقارية، وتكون هذه السندات مضمونة من قبل الحكومة الأمريكية، أما مخاطر الرهون العقارية المقدمة من قبل المؤسسات المالية والبنوك التجارية فتقع مسؤوليتها على تلك البنوك، و في أغلب الأحيان تكون هذه الهيئة مملوكة أو مدعومة من قبل حكومات هذه البلدان.[1]

**الفرع الثالث: السوق الثانوية للرهن العقاري.**

تمثل السوق الثانوية للرهن العقاري الشكل النهائي لآلية تمويل الرهن العقاري، حيث يتم في هذه السوق بيع وشراء القروض العقارية بضمانه الرهن العقاري، حيث تنتقل ملكية الرهن إلى طرف ثالث، ويمكن تداول هذه القروض كليا أو جزئيا.

[1]– جورج إيدن، الإسكان وتمويله في الولايات المتحدة، ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر التمويل الإسكاني، عمان – الأردن، 25–29 حزيران 1989، بنك الإسكان بالتعاون مع وكالة الولايات المتحدة لإنماء الدولي (USAID)، ص7.

وتكون هذه القروض مصدرة من قل المؤسسات التمويلية العاملة في السوق الأولية كالبنوك العقارية والبنوك التجارية ومؤسسات الإقراض، و في المرحلة الثانية تقوم هذه المؤسسات ببيع القروض العقارية من خلال السوق الثانوية للرهن العقاري عن طريق طرح سندات عقارية بضمانة القروض المشتراة

ومن اهم الاسباب التي ادت الى نمو السوق الثانوية للهن العقاري في الولايات المتحدة الامريكية –التي تعد الرائدة في مجال التمويل العقاري الثانوي– الحاجة الى وسيلة من شأنها انتقال الاموال من المناطق ذات الفائض الى المناطق ذات العجز،اضافة الى الحاجة لتطوير سوق تسهل عملية بيع وشراء القروض العقارية لتتماشى مع التطور الحاصل على أدوات الرهن العقاري كالسندات العقارية المضمونة بالرهونات.

## المبحث الخامس: أساليب التمويل العقاري في الاقتصاد الإسلامي.

يقدم الاقتصاد الإسلامي أساليب متنوعة لتمويل القطاع العقاري، تتصف بالمرونة والربحية وأيضا تلعب دورا بارزا في تحقيق الترقية والتنمية للبلد، وأهم هذه الأساليب نذكرمنها الإجارة والإجارة المنتهية بالتمليك، الاستصناع،المشاركة والمشاركة المتناقصة، البيع بالتقسيط، وأيضا الصكوك الإسلامية[1]. وسنحاول فيما سيأتي عرض كل واحدة من هذه الأدوات.

### المطلب الاول: الإجارة والإجارة المنتهية بالتمليك .

تعرف الإجارة بأنها " عقد على منفعة مباحة معلومة مدة معلومة من عين معلومة أو موصوفة في الذمة، أوعمل بعوض معلوم،" وثابت مشروعيتها بالكتاب والسنة والإجماع،

[1]-صونيا عابد، التمويل الإسلامي للعقار دراسة مقارنة مع التمويل الربوي لنفس القطاع،جامعة الامير عبد القادر،مداخلة في ملتقى دولي حول أزمة النظام المالي والمصرفي الدوليوبديل البنوك الاسلامية،يومي 06/07-04-2009،قسنطينة،ص ص:11-12

وفي ذلك حكمة كبيرة لما في ذلك من رفع الضيق والمشقة والحرج على الأفراد، وخاصة الفقراء منهم، على قول الفقهاء: " إن البيعات شرعت على حظ الأغنياء، والإجارات شرعت على حظ الفقراء[1] "، وذلك لأنه ليس بمقدور كل شخص يحتاج إلى منفعة عين ما، كسكنى دار لمدة معينة أو ركوب سيارة للوصول إلى مكان بعيد ...، امتلاك تلك العين بشرائها، ومن غيرالمعقول أن يمكنه أصحابها منها مجانا، وبهذا، لا سبيل أمام هذا الشخص إلا الانتفاع بها فقط وذلك مقابل بدل، وهذه هي الإجارة. وقد حددت الشريعة الإسلامية ضوابط عقد الإجارة من أجل ضمان استفاء الحكمة من مشروعيتها، ومن أهم الأحكام المتعلقة بها نذكر:

- تحديد المدة: يجب أن تكون المدة في الإجارة معلومة، وتبدأ من وقت استلام المستأجر للعين بغض النظر عما إذا كان قد بدأ الانتفاع بها أو لم يبدأ.
- التقيد بشروط العقد: يجب أن يتقيد المستأجر بالشروط التي يحددها له المؤجر، طالما كانت لا تقيد انتفاعه بالعين بالوجه الذي قصده من العقد.
- تأجير المستأجر العين المؤجرة: يجوز للمستأجر تأجير العين التي استأجرها إذا قبضها لطرف ثالث) الإجارة من الباطن) لأنه مالك للمنفعة وهو حر التصرف فيها كما شاء، شرط أن لا يكون المستأجر الجديد هو المؤجر الأول نفسه.
- بيع المؤجر العين المؤجرة: يجوز للمؤجر أن يبيع العين محل العقد لشخص ثالث طالما كان ذلك لا يؤثر في عقد الإجارة مع المستأجر.
- طبيعة عقد الإجارة: عقد الإجارة عقد لازم للطرفين عند جمهور الفقهاء، فلا يجوز لأحد الطرفين فسخه إلا بمسوغ شرعي، كظهور عيب خفي في العين المؤجرة أو تلفها بحيث لا يمكن الانتفاع بها،أو وجود عذر شرعي لأحد المتعاقدين يوجب الفسخ كإفلاس المستأجر أو ظهور دين فادح على المؤجر يلزمه بيع العين

[1]- نقلا عن : عبد الله محمد عبد الله ، التأجير المنتهي بالتمليك ، الصور الشرعية فيه، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الصادرة عن مجمع الفقه الإسلامي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي، العدد ،5ج ، 1988،4ص 2677

المؤجرة لسداده...وتعد الإجارة من أهم صيغ تمويل العقار، وتستخدم على شكلين إجارة عادية وإجارة منتهية بالتمليك.

**1/الإجارة العادية للعقار** :وهي الإجارة التي تتم بين طرفين المؤجر والمستأجر لمدة معينة عادة تكون قصيرة،حيث ينتفع المستأجر بالعقار خلال تلك المدة، وعند انتهائها يلزمه إعادته للمؤجر. ويحقق هذا النوع من التأجير مزايا لكل من المؤجر والمستأجر[1].

**فبالنسبة للمستأجر:**

- يمكنه تحديد مدة التأجير بما يناسبه في حالة ما إذا كان مكوثه في تلك المنطقة مؤقتا أو إذا كانت طبيعة عمله تتطلب الانتقال من مكان للآخر مما يستدعي تغيير مقر سكنه من فترة لأخرى.
- إن الأجرة في هذا النوع من الإجارة يكون صغير مقارنة مع النوع الثاني من الإجارة أي المنتهية بالتمليك، وهذا يساعد على توفير السكن لعدد كبير من الأفراد ذوي الدخل الضعيف والذين لا يتمكنون من شراء منازل، خاصة إذا ما تم ترتيب وقت دفع الأجرة مع وقت استلام المستأجر لدخله
- يمكن للإجارة العادية أن تكون حل مؤقت لكثير من الأفراد خاصة للأسر الشابة في انتظار تجميع مبلغ كافي لشراء منزل.
- **أما بالنسبة للمؤجر**

- يمكن للمؤجر استرتداد تكلفة العقار من خلال تأجيره عدة مرات، وبعدها يصبح الإيجار أرباحا صافية له ،يستطيع المؤجر رفع الإيجار عند كل عقد جديد بما يتناسب مع ارتفاع الأسعار.

[1]–حسن أيوب، فقه المعاملات المالية في الإسلام، الطبعة الأولى، دار السلام، مصر، 2003م، ص 248

**2/الإجارة المنتهية بالتمليك** :وهذا النوع من الإجارة يكون عادة لمدة طويلة، وبأقساط إيجار كبيرة، حيث يتضمن قسط الإيجار، بالإضافة إلى ثمن الانتفاع بالعقار، جزء من قيمته، وبالتالي يكون مجموع الأقساط في نهاية العقد يساوي قيمة تكلفة المنزل إضافة إلى هامش ربح، وبانتهاء مدة الإجارة تنتقل ملكية العقار إلى المستأجر. وهذه العملية تشبه إلى حد كبير بيع العقار بتقسيط ثمنه على شكل إيجار، إلا أن الفرق الجوهري بين التأجير المنتهي بالتمليك والبيع بالتقسيط هو احتفاظ البنك أو المشروع بملكية العقار إلى حين سداد جميع أقساط الإيجار، في حين تنتقل ملكية العقار مباشرة إلى المشترتي في البيع بالتقسيط ( كما سنرى لاحقا،) وهذه ميزة تجعل من التأجير المنتهي بالتمليك أقل مخاطرة.

ويمكن أن تكون عملية نقل الملكية على عدة صور، بشرط أن لا تتضمن نقاط محرمة شرعا وأهمها مسألة اجتماع عقدين في عقد واحد ( أي عقد الإيجار وعقد البيع ) ، وعلى العموم فقد حدد مجمع الفقه الإسلامي الضوابط الشرعية التي يجب أن تتوفر في عقد الإجارة المنتهية بالتمليك حتى يكون جائزا وهي[1]:

-وجود عقدين منفصلين يستقل كل منهما عن الآخر زمانا، بحيث يكون إبرام عقد البيع بعد عقد الإجارة، أو وجود وعد بالتمليك في نهاية مدة الإجارة، والخيار يوازي الوعد في الأحكام.

-أن تكون الإجارة فعلية وليست ساترة للبيع

-أن يكون ضمان العين المؤجرة على المالك لا على المستأجر، وبذلك يتحمل المؤجر ما يلحق العين من ضرر غير ناشئ من تعدي المستأجر أو تفريطه، ولا يلزم المستأجر بشيء إذا فاتت المنفعة.

[1]- قرار مجمع الفقه الإسلامي بشأن التأجير المنتهي بالتمليك، في دورته الثانية عشر، المنعقدة في الرياض بالمملكة العربيةلسعودية (23-28 ) سبتمبر 2000

-إذا اشتمل العقد على تأمين العين المؤجرة، فيجب أن يكون التأمين تعاونيا إسلاميا لا تجاريا، ويتحمله المالك المؤجر وليس المستأجر.

-يجب أن تطبق على عقد الإجارة المنتهية بالتمليك أحكام الإجارة طوال مدة الإجارة وأحكام البيع عند تملك العين.

-تكون نفقات الصيانة غير التشغيلية على المؤجر لا على المستأجر طوال مدة الإجارة.

ومن أهم الصور الشرعية للتأجير المنتهي بالتمليك نذكر:

**الصورة الأولى: الإجارة المنتهية بالتمليك عن طريق الهبة أو وعد بالهبة**

من صور العقد الجائزة " عقد الإجارة يمكن المستأجر من الانتفاع بالعين مقابل أجرة معلومة ولمدة معلومة، واقترتن به عقد هبة العين للمستأجر معلقا على سداد كامل الأجرة، وذلك بقد مستقل، أو وعد بالهبة بعد سداد كامل الأجرة[1] "، وهذه الصورة هي المطبقة في البنك الإسلامي للتنمية بجدة.

**الصورة الثانية: الإجارة المقترنة بوعد بالبيع**

أجاز الفقهاء اشتمال العقد الواحد على الإجارة والوعد بالبيع، لأن الوعد بالبيع أو الشراء ليس عقدا في الفقه الإسلامي بيد أنه يشترتط لصحة هذه الصيغة للإجارة المنتهية بالتمليك أن يكون الوعد بالبيع من طرف واحد من قرار مجمع الفقه الإسلامي بشأن التأجير المنتهي بالتمليك دون المواعدة من الطرفين الذي حضره مجمع الفقه الإسلامي [2]لأن المواعدة من الطرفين بمثابة الإيجاب والقبول،وهذا كاف لإبرام عقد البيع. وهذا الأسلوب للإجارة تتبعه شركة الراجحي المصرفية للاستثمار[3]،وبيت التمويل الكويتي والبنك الإسلامي الأردني للتمويل الاستثمار.

---

[1]-نفس المصدر،ص 10

[2]براهيم الدسوقي أبو الليل ، الإيجار المنتهي بالتمليك بين القانون الوضعي والفقه الإسلامي، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر للمؤسسات المالية الإسلامية

[3]من فتاوى الهيئة الشرعية لشركة الراجحي المصرفية للاستثمار، قرار رقم95 أنظر www.al-islam.com :فتاوى الإجارة

**الصورة الثالثة: الإجارة ثم البيع**

من بين العقود الجائزة للإجارة المنتهية بالتمليك أيضا، أن يتم إبرام عقد إجارة عادية بكل ضوابطها الشرعية،وأثناء سريان العقد ( أو بعد انتهائه) يتفق الطرفان على فسخه وإبرام عقد جديد يتم فيه تمليك العين المؤجرة إلى المستأجر بحيث يكون العقدان مستقلان عن بعضهما حتى لا يكون هناك صفقتان في صفقة واحدة.

**الصورة الرابعة: الإجارة المنتهية بالتمليك عن طريق البيع التدريجي للعين المؤجرة**

وتتألف هذه الصورة من عقود متتالية أو مترتادفة للحصة التي يملكها الممول ( المؤجر) من العين عند بدء كل فترتة إيجارية، فتكون الأجرة لقاء منفعة ذلك الجزء، ويترتافق مع كل دفعة للأجرة دفع مبلغ إضافي لشراء أسهم أو أجزاء من العين نفسها وتملكها مع منافعها من تاريخ الدفع، ويستمر ذلك حتى دفع أصل ثمن العين بكامله، عندئذ ينتهي دفع الأجرة وهذه الصورة للإجارة المنتهية بالتمليك فيها قدر كبير من العدل لطرفي التعاقد، وهي تعالج مشكلة رد الفرق بين أقساط الإيجار وأجرة المثل في حالة عدم إتمام الشراء، وهي مشروعة وقد أجازتها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية[1]

**الصورة الخامسة: الإجارة المنتهية بالتخيير**

وفي هذه الصورة يتم إبرام عقد إجارة عادية وفي نهاية المدة يكون للمستأجر ثلاث خيارات هي:

الخيار الأول: تمديد الإجارة لفترة أخرى يتم التعاقد عليها.

الخيار الثاني: إنهاء الإجارة ورد العين المؤجرة للمؤجر،

الخيار الثالث: شراء العين المؤجرة بقيمتها السوقية وقت انتهاء مدة الإجارة.

[1]على أبو الفتح أحمد شتا، المحاسبة عن عقود الإجارة المنتهية بالتمليك في المصارف الإسلامية من منظور إسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة ، 2004،ص-ص :26-27

وهذه الصورة أجازها مجمع الفقه الإسلامي في دورته الخامسة المنعقدة بالكويت في الفترة الممتدة من (10-15) ديسمبر 1988م[1].

**الصورة السادسة: البيع وإعادة الاستئجار**

ويكون على شكل اتفاق بين طرفين بمقتضاه تقوم المؤسسة ( أو الفرد) ببيع العقار إلى طرف آخر (بنك أو مؤسسة) على أن يقوم هذا الأخير بتأجيره لها، وبهذا تحصل على مبلغ مالي يعادل قيمة الأصل لتمويل استخدامات أخرى، وفي نفس الوقت تحظى باستعمال العقار والانتفاع به خلال مدة التأجير، وهذه الصورة جائزة شرعا بشرط أن يتم البيع والاستئجار بعقدين منفصلين[2] .

وعليه، يعد التأجير استثمارا مربحا وقليل المخاطر مقارنة بصيغ أخرى للاستثمار، حيث يتميز عائد الإجارة بالثبات والاستمرارية إلى جانب كونه دوري ، وبهذا يتمكن المؤجر سواء كان فرد أو بنك أو مؤسسة عقارية من تقدير إيراداته مسبقا وبالتالي ضبط نفقاته عليها، كما أن احتفاظ البنك أو شركة التمويل العقاري بملكية العقار يعتبر ضمان لها أكبر من أي ضمان آخر.

**المطلب الثاني:الاستصناع.**

يعد الاستصناع من الصيغ المناسبة أيضا لتمويل العقار،و يسمى أيضا بعقد المقاولة، ويعرف بأنه: "عقد يشترتي به في الحال شيء مما يصنع صنعا يلزم البائع بتقديمه مصنوعا بمواد من عنده بأوصاف مخصوصة محدد[3] "، ومن هذا التعريف نستنتج أن عقد الاستصناع لا يجري إلا فيما تدخله الصنعة، كصناعة الأحذية والأثاث وصناعة البواخر والطائرات والمباني...، وأيضا يلتزم الصانع بتوفير المواد الأولية من عنده والاستصناع جائز شرعا، ويكفي دليل على ذلك أنه " قد ثبت عن النبي صلى الله عليه

[1]مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد 5 ج 4،ص:2593

[2]-علي أبو الفتح أحمد شتا، مرجع سابق، ص 2

[3]-مصطفى أحمد الزرقا، **عقد الاستصناع ومدى أهميته في الاستثمارات الإسلامية المعاصرة**، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة ، 1420هـ ، ص 20

وسلم أنه استصنع خاتما نقش عليه اسمه لختم رسائله به، وفسروه بأنه أوصى بصنعه فصنع له[1]"،ولصحته شرعا يجب توفر شروط هي[2]:

-أن يكون المعقود عليه معلوما ببيان جنسه ونوعه وقدره وكل أوصافه المطلوبة.

أن يكون الأجل محددا لاستلام المصنوع، ولكن بعض الفقهاء كالحنفية لا يجيزون تحديد الأجل لأن هذا يدخل في عقد السلم وليس الاستصناع.

-أن يكون المستصنع محل العقد ممن يجري به التعامل بين الناس.

-يجوز تأجيل الثمن كله أو تقسيطه إلى أقساط معلومة إلى آجال محددة.

والواقع العملي للاستصناع في المصارف الإسلامية يكشف لنا أنه أكثر استخداما في المجال العقاري، وذلك بتمويل المساكن والمباني سواء للأفراد أو الهيئات الحكومية، بحيث يتفق العميل مع المصرف على بناء مبنى بأوصاف محددة ولأجل محدد، ويكون الدفع إما مؤجلا كله أو جزء منه أو يسدد على أقساط، ثم يقوم المصرف بإبرام عقد مع المقاول لإنشاء المبنى وفق الأوصاف المحددة وهذا ما يعرف بالاستصناع الموازي. ويستخدم مصرف قطر الإسلامي صيغة الاستصناع في تمويل العقار إلى جانب المشاركة والتأجير، وهو المصرف الذي حاز على جائزة أفضل مصرف تمويل عقاري إسلامي في قطر لسنة 2007.

**المطلب الثالث: المشاركة والمشاركة المتناقصة .**

تعرف المشاركة في الاصطلاح على أنها عقد بين طرفين أحدهما بماله والثاني بعمله، وقد يشترتك الاثنان بالمال والعمل معا، ويقسم الربح بينهما حسب الاتفاق. وقد عرفت المشاركة منذ الجاهلية، فقد روى ابن ماجة عن السائب بن أبي السائب أنه قال للنبي . صلى الله عليه وسلم . : " كنت شريكي في الجاهلية فكنت خير شريك لا تداريني ولا تماريني "،وقد أقرها الإسلام ،ودليل مشروعيتها قوله تعالى: « ...وإن كثيرا

[1]- نفس المرجع السابق، ص 22

[2]-مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مرجع سابق، العدد ،7ج ،2ص 778

من الخلطاء ليبغي بعضهم على بعض إلا الذين آمنوا وعملوا الصالحات...» ( صورة ص، الآية :، 24)والخلطاء هم الشركاء.والحكمة من مشروعيتها جلية في حاجة الناس إليها فليس كل من لديه فكرة مشروع لديه المال و الخبرة الكافيين لإنجازه، فجاز له أن يستعين بغيره على سبيل المشاركة.

وتعد المشاركة من الصيغ الأساسية في نشاط البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، وتستخدم في مختلف الأنشطة الاقتصادية، الصناعية والزراعية والتجارية والعقارية...، وكل ما من شأنه أن يكون مشروعا مدًرا للدخل.

وتعد مناسبة جدا لتمويل قطاع العقار وذلك للأسباب التالية:

1. يحتاج الاستثمار في قطاع العقار إلى أموال ضخمة وفي هذه الحالة يعد المصرف أنسب شريك.

2. يعتبر قطاع العقار قطاعا مربحا.

3. تهدف المصارف الإسلامية إضافة إلى تحقيق الأرباح إلى المساهمة في التنمية الاقتصادية والاجتماعية للبلد،والاستثمار في قطاع العقار يعد من ذلك النحو.

وعلى العموم، تطبق المشاركة في المصارف الإسلامية وفق أسلوبين: ثابتة ومتناقصة

**1. المشاركة الثابتة** :والمقصود بكونها ثابتة هو استمرارية وجود كل طرف فيها حتى نهايتها، أي حتى تصفية الشركة سواء في الأجل الطويل أو المتوسط أو القصير وذلك حسب موضوعها، فقد يتدخل المصرف كمشارك في رأسمال مشروع جديد، أو شراء أسهم مشروعات قائمة أو تمويل أصول ثابتة... وهذا ما يأخذ طابع التمويل المتوسط أو الطويل الأجل، وقد يتدخل المصرف كشريك في صفقة محددة، كاستيراد كمية من السلع أو تنفيذ عملية من عمليات المقاولات... وتتم هذه غالبا في الأجل القصير.

**2. المشاركة المتناقصة ( المنتهية بالتمليك)**:وهو نوع من المشاركة تتم بين المصرف والمستثمر ويحق للمستثمر أن يحل محل المصرف إما تدريجيا أو دفعة واحدة، حسب الاتفاق بينهما، وتعد أسلوبا جيدا في تمويل العقار بين البنك والمؤسسات العقارية بدلا من

صيغة القروض بفائدة المستخدمة في البنوك الربوية. كما تعد أداة مناسبة لمن لا يرغب في استمرار شراكة الطرف الثاني.

ويتم انتقال ملكية المشروع إلى المؤسسة بإحدى الصيغ الثلاث والتي أقرها مؤتمر المصرف الإسلامي بدبي المنعقد سنة 1976 [1].

- **الصيغة الأولى:** يقوم المصرف بالاتفاق مع عميله المشارك على إحلاله محل المصرف بعقد مستقل تماما بعد انجاز العقد الخاص بالمشاركة، وتعطى هذه الصيغة حرية كاملة لكل شريك ببيع حصته من رأس مال الشركة إلى الشريك الآخر أو غيره.
- **الصيغة الثانية:** يقوم المصرف بالاتفاق مع عميله المشارك على أساس حصول المصرف على حصة نسبية من العائد الصافي لعملية المشاركة، مع احتفاظه بحقه في الحصول على جزء من إجمالي الإيراد المتحقق فعلا، وبعبارة أخرى يتم تقسيم الإيراد الإجمالي المتحقق من الشراكة إلى ثلاث حصص:
- حصة للمصرف كعائد للتمويل و حصة للشريك كعائد لعمله وتمويله وحصة أخرى للمصرف لسداد أصل مبلغ التمويل الذي ساهم به في رأس مال الشركة.
- **الصيغة الثالثة:** يتم تحيد نصيب كل شريك في شكل أسهم أو حصص ذات قيمة معينة حيث يكون مجموعها مساوي لإجمالي قيمة رأسمال المشروع، ويحصل كل من المصرف والعميل على نصيب من الإيراد المتحقق فعلا، كما يحق للعميل المشارك، إذا رغب، أن يشترتي من المصرف بعض الأسهم المملوكة له في نهاية كل فترة زمنية، بحيث تتناقص أسهم المصرف تدريجيا بمقدار ما تزيد أسهم الشريك، إلى أن يمتلك هذا الأخير كامل الأسهم فتصبح له المكية كاملة.

**المطلب الرابع: البيع بالتقسيط أوالبيع لأجل.**

هذا أسلوب آخر لتمويل العقار في الاقتصاد الإسلامي، ويعرف على أنه: " بيع يعجل فيه المبيع، ويتأجل الثمن كله أو بعضه على أقساط معلومة، لآجال معلومة، وهذه

[1]-محمد حسن الصوان، أساسيات العمل المصرفي، دار وائل ، عمان، ،2001ص ص148

الأقساط قد تكون منتظمة المدة، في كل سنة مثلا قسط، أو غير ذلك، كما قد تكون متساوية المبلغ أو متزايدة أو متناقصة[1] "، والثمن المؤجل في بيع التقسيط غالبا يكون أعلى من الثمن الحال.

أما عن دليل مشروعيته، فقد جاء في القرار رقم 7/2/66في الدورة السابعة لمجمع الفقه الإسلامي المنعقدة سنة 1992م ": البيع بالتقسيط جائز شرعا ولو زاد فيه الثمن المؤجل عن الثمن الحال".

- ولمشروعية البيع بالتقسيط تيسير كبير للمحتاجين الذين لا يستطيعون دفع الثمن كاملا فيجزأ لهم على أقساط تناسب مداخلهم. وتزيد أهميته بالنسبة للسكن والذي يصعب على الكثيرين دفع قيمته حالا ، إلا أنه ولجوازه شرعا يجب أن تحترتم في عقد بيع التقسيط الشروط التالية:
- أن يكون البائع مالكا للعقارمحل العقد.
- أن يكون العقار موضوع العقد موجود وليس مؤجلا.
- أن يكون بيع التقسيط منجزا حيث تنتقل ملكية العقار حالا إلى المشترتي، ولا يصح
- تعليق البيع على سداد جميع الأقساط.
- أن يكون الثمن في بيع التقسيط دينا لا عينا، ويجب تحديد قدره وكيفية تسديده بتحديد الآجال وقيمة الأقساط.
- أن لا يؤدي البيع إلى ربا النسيئة.

إذا تأخر المشترتي عن سداد الأقساط في الوقت المحدد فلا يجوز إلزامه بأية زيادة على الدين بشرط سابق أو بغير شرط لأن ذلك ربا محرم [2].

وحتى يتجنب البنك أو مالك العقار أي مخاطر متعلقة بإعسار المشتري بالبيع بالتقسيط، خاصة وأنه يتم نقل ملكية العقار له مباشرة عند تمام العقد، يجري التأكد من الملاءة

[1]-رفيق يونس المصري، البيع بالتقسيط ، الطبعة الثانية، دار القلم، دمشق، 1997، ص 11

[2]-قرار مجمع الفقه الإسلامي، رقم 6/2/53بشأن البيع بالتقسيط، نقلا عن مجلة المجمع، ع 6،ج 1،ص448

المالية أي قدرته على سداد الأقساط حسب الجدول الزمني المسطر،كما يجوز للبنك رهن العقار لديه إلى حين سداد جميع الأقساط.

**المطلب الخامس: الصكوك الإسلامية.**

تعد الصكوك الإسلامية أيضا أداة هامة لتمويل العقار وفق الشريعة الإسلامية، ويقصد بعملية التصكيك تحويل الأصول والموجودات كالأعيان المؤجرة أو منافعها أو موجدات المشروعات القائمة أو رأس المال المشروع الاستثماري إلى أجزاء صغيرة متساوية القيمة تسمى صكوك، وتطرح للاكتتاب العام، بحيث يكون حامل الصك مالكا للحصة التي يمثلها هذا الصك في الأعيان المالية أو في رأس مال المشروع الذي يقام بقيمة هذه الصكوك،ومنها صكوك الإجارة وصكوك المضاربة وصكوك المشاركة...ويمكن تداول هذه الصكوك بالبيع والشراء في الأسواق المالية،وتجدر الإشارة هنا إلى أن الصكوك التي يجوز تداولها هي تلك التي تكون الغلبة في ما تمثله أعيان ومنافع[1]، كصكوك الإجارة والمضاربة والمشاركة بينما لا يجوز تداول الصكوك التي تمثل ديونا في الذمة كصكوك المرابحة والاستصناع والسلم لأن بيع الديون لا يجوز في الشريعة الإسلامية. وتفيد عملية التصكيك في المجال العقاري في استقطاب وتجميع أموال كبيرة واستثمارها في بناء المنازل، سواء محلية أو دولية، وطبعا يكون عائد الورقة المالية كنسبة مئوية من عائد الاستثمار الأصلي ( المشاركة أو الإجارة...)، وتعد هذه الأداة المستحدثة والجائزة شرعا، وسيلة هامة في توفير السيولة للبنوك ومؤسسات التمويل العقاري، بحيث يجنبها تجميد جزء كبير من رأسمالها في مشروع ما ذو أجال طويلة ، مما يتيح لها إنشاء أو الدخول في مشاريع أخرى، وهذه الأداة تعد البديل المناسب لسندات الرهن العقاري الربوية.

[1]-قرار رقم 5د 88/08/4لمجمع الفقه الإسلامي، مجلة المجمع، العدد ،4ج ، 1988، 3ص- ص 2162-2163

**1- الفرق بين الصكوك الإسلامية وسندات الرهن العقاري**

- من الملاحظ أن فكرة الصكوك الإسلامية وفكرة سندات الرهن العقاري متشابهتان من حيث كونهما عبارة عن أوراق مالية تطرح للتداول في السوق، لكن هناك بعض الفروق تجعل من الأولى جائزة والثانية محرمة شرعا نوجزها فيما يلي:
- إن الصك الإسلامي يمثل جزء أو حصة من قيمة أصول أو منافع حقيقية أو مشروع استثماري حلال يدر دخلا، بينما السندات بصفة عامة فهي عبارة عن دين في ذمة مصدرها قد يكون موثقا برهن وضمان هو الأصول، وسندات الرهن العقاري بصفة خاصة ناتجة عن تحويل قروض مصرفية مضمونة برهونات عقارية إلى أوراق مالية من طرف شركات مختصة في التوريق كانت قد اشترتتها من البنوك ومؤسسات التمويل العقاري بثمن أقل من قيمة الدين .
- إن العائد من الصكوك الإسلامية تمثل جزء من عائد المشروع الاستثماري، فإن كان صك إجارة مثلا فإن عائده يتحقق بالأجرة التي يدفعها المستأجر مقابل الانتفاع بالعين المؤجرة، وإن كان صك مضاربة أومشاركة فعائده من ربح المشروع، وفق مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر ومبدأ الغنم بالغرم، بينما عائد سندات الرهن العقاري تمثل فوائد القروض الممنوحة للأفراد والتي تلتزم بتحصيلها وتوزيعها شركة التوريق ، وهذه الفوائد هي الربا المحرم شرعا.

يمكن تداول بعض الصكوك الإسلامية بالبيع والشراء والتي تمثل أعيان ومنافع حقيقية كصكوك الإجارة مثلا بثمن يمكن أن يكون أقل أو مساوي أو أكبر من الثمن الأول حسب ما يحدده السوق لأن أثمان الأعيان والمنافع خاضعة لقانون العرض والطلب [1]،بينما

[1]-قرار رقم 137 )15/3(بشأن صكوك الإجارة لمجمع الفقه الإسلامي في دورته الخامسة عشر، بمسقط من 6إلى 11 مارس 2006

تداول السندات فهي بمثابة بيع الديون لأنها صك مديونية، وإن كان البيع يتم بالأجل أو على أقساط يعد من قبيل بين الدين بالدين وهذا محرم شرعا.

**2ـ أهمية صكوك الإجارة في التمويل العقاري**

- وتعتبر صكوك الإجارة الأداة المالية الإسلامية الأكثر كفاءة في تعبئة الموارد المالية الضخمة التي تحتاجها المشاريع العقارية، وذلك للمزايا التي تتميز بها وأهمها:
- قابلية صكوك الإجارة للتداول عكس صكوك المرابحة والاستصناع والسلم لتحولها إلى مسألة بيع الديون المحرمة شرعا.
- تمتاز عوائد صكوك الإجارة بدرجة كبيرة من الاستقرار والثبات على عكس صكوك المضاربة والمشاركة، لأن عائدها هو جزء من عائد الإجارة أي الأجرة، وهذا يتيح للمستثمر في هذه الصكوك تقدير إيراداته مسبقا.
- تمتاز صكوك الإجارة أيضا بالمرونة حيث يمكن إصدارها بأجال متعددة. تدني مخاطر صكوك الإجارة وإمكانية السيطرة على هذه المخاطر.
- يمكن مراجعة أقساط الإجارة ( وبالتالي عائد الصكوك) بالزيادة والنقصان بضوابط معينة لدى الكثير من الآراء الفقهية[1] ،وهذه الميزة تحمي المستثمر في هذه الصكوك في حالة التضخم أو تغير معدل الربح في المصارف الإسلامية، وتتعذر مراجعة الأقساط في حالة بيع المرابحة أو بيع التقسيط لأن الثمن في هذه الصيغ يصبح دينا في الذمة والزيادة في الديون تعد ربا.

وفي الخير نورد الجدول الموالي لاظهار اوجه الاختلاف بين التوريق الوضعي التقليدي والتوريق او التصكيك من وجهة نظر الاقتصاد الاسلامي:

[1]-مسعود بن عبد الله الفنيسان، الإيجار المنتهي بالتمليك، مجلة البحوث الفقهية المعاصرة، المملكة العربية السعودية، العدد ،ص11

**الجدول رقم 4:**أوجه الاختلاف والتشابه بين التوريق الوضعي و التصكيك

| | التوريق الوضعي | التصكيك |
|---|---|---|
| العقد | يمكن جمع البيع مع الايجار في عقد | لايمكن الجمع بين العقدين ولكل مسألة عقد منفرد |
| التعهد بالبيع | يعتب كعقد واف بالنسبة لبعض الدول | غير كاف بالنسبة للمشروع الاسلامي |
| نوع الاصول | يمكن ان يتضمن العقد اصول عينية او نقدية | يجب ان يتضمن العقداصول عينية |
| الضرائب | في بعض الدول الاجر او صاحب الايجارهو الذي يدفع الضرائب والتأمينات | صاحب الملك او المالك هو الوحيد المخول لدفع الضرائب،فالتكاليف التي يدفعها المالك يمكن استرجاعها في عقد الايجار |
| حسابات احتياطية | عادة تدفع الضرائب و التأمينات مسبقاوتودع في حساب خاص ينتج عنه فوائد | بعض الفقهاء أقروا بهذا الحساب في حالة تمويل السكن |
| الفوائد الناتجة عن الاقساط | هذه الفوائد تعتبر كدخل | هذه الفوائد يجب ان تعطى للجمعيات الخيريةبدون منفعة شخصية |
| العقودالمتعلقة ببيع الملكية | يمكن ابرام عقد البيع بين شخص واخر لشراء اوتوسيع سكن بعد الاتفاق على قيمة العقد | لايمكن بيع الملكية الابين فردأومؤسسة و مستثمر |
| اوراق مالية | يمكن بيع وشراء الديون | ان عملية بيع وشراء حقوق الدفع غير مقبولة شرعا اذا كان الامر يتعلق ببيع وشراء بديون، |
| الرهونات | مقبولة | لايوجد اعتراض في الشريعة الاسلامية في حالة تقديم الرهن او ملك اخر لضمان الممولين لحقوقهم |
| الدفع المتاخر للايجار | يمكن اقرار عقوبة التاخيرعن الدفع | العقوبة في حالة الدفع المتاخرغير مقبولةمن ناحية الشريعة،ولكن التعويض عن العقوبةبمبالغ يشار اليها بأتعاب التحصيل |
| الايجار | ان دفع مبالغ نقدية كالايجار تسمح باستعمال ملكية فعلية مسموح بها | مسموح به في الشريعة،ولكن يجب ان يحدد بطريقة توافقية بين المؤجر والمالك وبطريقة شفافة ومقبولة للطرفين |

المصدر:عبد القادر بلطاس،استراتجية تمويل السكن،مطبعة لوجوند،الجزائر،2007،ص:367

**خلاصة الفصل:**

يُعد القطاع العقاري أكثر القطاعات التي تعاني من مشكلة توفر مصادر التمويل في غالبية المجتمعات ،نظراً لان هذه المصادر مبالغها ضخمة وأجالها طويلة.

ومع نمو القطاع العقاري بمختلف أنحاء العالم تقريباً ، فقد تطلب توفر مصادر تمويل متزايدة لمواجهة هذا النمو غير أن أساليب التمويل التقليدية أصبحت غير قادرة على مواجهته ، مما دعا إلى البحث في أفكار تمويلية جديدة ،ليست بالضرورة قروضاً مباشرة من المؤسسات الائتمانية أو أساليب التمويل العقاري ألإيجاري أوغيرها.

مما دعا إلى التفكير في أدوات تمويلية مبتكرة عن طريق الأسواق المالية ،حيث كانت الدول المتقدمة سباقة في هذا الاتجاه ، و طورت أسواقها الماليةحتى تستوعب استحداث أدوت مالية مبتكرة كما وفرت الدعم الذي من خلاله يمكن للمصارف والمؤسسات التمويلية أن تطور قُدراتها المالية ، لمواجهة مشكلة السيولة التي نشأت من نمو الطلب على هذا النوع من التمويل . وهذه الأدوات المالية المبتكرة تطلب تداولها وجود مؤسسات خاصة جديدة تتبنى إصدار أو تداول هذه الأدوات ،وقد حدث هذا وبصورة متميزة ، في سوق السندات العقاري بالولايات المتحدة الأمريكية الذي تطور بشكل متسارع خلال العشرين سنة الأخيرة من القرن الماضي ، وتبعتها بعد ذلك دول أوروبا الغربية واليابان وأخيرا الدول الاسلامية ولكن بشكل مغاير باستخدام الصكوك الإسلامية باعتبارها أداة هامة لتمويل العقار وفق الشريعة الإسلامية مما ضخم من قدرة هذه الدول ومؤسساتها التمويلية على مواجهة الأزمات الإسكانية ومتطلبات تمويل القطاع الإسكاني والعقاري ، وعليه أصبحت الابتكارات المالية المستحدثة في اقتصاديات هذه الدول ، صبغة سائدة لأسواقها المالية ، وعرفت في العمل المالي بالهندسة المالية ، والتي اتفق على آن مجالها التصميم والتطوير لأدوات وآليات مبتكرة ، وصياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وهذا مانتناوله في الفصل الثاني .

# الفصل الثاني :آلية التو ريق كأحد الآليات الحديثة في التمويل العقاري الإسكاني

**تمهيد**

لقد شهدت أسواق التمويل الدولية منذ بداية الثمانينات موجة من الابتكارات المالية حيث أحدثت تغييرات جذرية في وسائل وأدوات انتقال الأموال من الوحدات ذات الفوائض المالية إلى وحدات ذات العجز أو الباحثة عن التمويل،فأصبحت الأسواق في حركة دائمة تعرض كل يوم أداة مالية جديدة تروج لها مؤسسات مالية أو مصرفية فتحول أسلوب التمويل من الاعتماد على القروض المصرفية التقليدية إلى التمويل عن طريق الأسهم و السندات بل أصبحت القروض مجرد تحويلات جسريه مؤقتة مما دعا إلى التفكير والبحث على طرق جديدة للتمويل.

وبدأت فكرة التوريق تكتسب أهمية متنامية في الأسواق العربية، عندما بدأت الحكومات ورجال البنوك والمصارف العربية يدرسون بكل جدية آليات تطبيق هذه الأداة في الأسواق المحلية، فإنشاء مؤسسات التو ريق يعد من بين الآليات والأساليب الحديثة التي تم التوصل إليها في البلدان المتطورة، كحل لمشكلة التمويل الطويل الأجل بصفة عامة وتمويل قطاع السكن بصفة خاصة لعجز المصارف عن تلبية طلبات تمويل السكن المرتفعة نظراً لطبيعة الموارد المالية التي يغلب عليها الطابع قصير الأمد.

وللوقوف على أهمية آلية التوريق في هذا البحث سنعرض في هذا الفصل تحديد الخلفية العلمية و العملية لهذه الآلية من خلال التطرق في المبحث الأول إلى ماهية التو ريق المصرفي ونشأته وفي المبحث الثاني سنتطرق إلى هيكل التو ريق المصرفي أو الأطراف المشاركة في عملية التوريق المصرفي ونأتي في المبحث الثالث لنلقي الضوء على ايجابيات التو ريق أو بالأحرى مزايا و فوائد التو ريق ثم سندرس أهم أنواع التوريق مخاطره في المبحث الرابع وأخيرا في المبحث الخامس متطلبات نجاح عملية التوريق.

## المبحث الأول: ماهية التوريق المصرفي وتاريخ نشأته

تعد الولايات المتحدة الأمريكية الرائد الأول في مجال التو ريق باعتبارها أول الدول التي تبنت هذه الآلية حيث أن اللبنة الأساسية للتو ريق وضعتها مؤسسة الرهن القومية التي أنشئت سنة 1968 م لينتشر تطبيقها فيما بعد في باقي الدول نظرا للفوائد التي حققتها.

و للإحاطة أكثر بتاريخ نشأة هذه الظاهرة سنخصص المطلب الأول من هذا المبحث إلى نشأة وتطور التوريق في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا وأخيرا الدول النامية ثم سنتطرق في المطلب الثاني إلى مفهوم التو ريق وأخيرا في المطلب الثالث سنخصصه الى التمييز بين التوريق و بعض المفاهيم الأخرى.

### المطلب الأول :نشأة التوريق

نظرا لمشاكل السيولة التي كانت تعاني منها أسواق الائتمان ( السوق المصرفية على وجه الخصوص)،مما حذا ببعض الدول إلى تطوير تشريعاتها الوطنية لمواجهة ذلك بخلق ابتكارات في مجال الهندسة المالية،كما ترجع أسباب ظهورها وانتشارها للنتائج التي حققتها لجميع الأطراف المشاركة فيها.

#### الفرع الأول : نشأة التوريق في الولايات المتحدة الأمريكية

تم سن القانون الوطني للإسكان في عام 1934بالولايات المتحدة الأمريكية مما ترتب عليه تأسيس الإدارة الفيدرالية للإسكان وقد سمح هذا القانون بالتامين على ديون الرهن العقاري الصادرة عن قروض غير حكومية ، كما سمح بتأسيس هيئات الرهن العقاري الوطنية وعليه تم تأسيس الهيئة الوطنية للرهن العقاري بواشنطن في عام 1938 الذي تغير اسمها لاحقا للهيئة الوطنية الفيدرالية للرهن العقاري.

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

والهيئة الوطنية الفدرالية للرهن العقاري فاني ماي وقد ظلت الهيئة الوطنية الحكومية للرهن العقاري "جيني ماي" كهيئة حكومية ،بينما تحولت الهيئة الوطنية الفيدرالية للرهن العقاري "فاني ماي" الى هيئة خاصة بعدما بيعت حصة المال العام بها.

وقد بدأ يزداد نشاط التو ريق في السبعينيات من خلال بيع شركة "جيني مای" لقروض الرهن العقاري والجدير بالذكر أن مهمة شركة "جيني ماي" تقتصر على دعم التوسع في توفير الإسكان بأمريكا من خلال توفير أدوات مالية تضمنها الحكومة في السوق الثانوي مما يربط سوق رأس المال بسوق بسوق الإسكان الفيدرالي ،فشركة جيني مای لا تقوم بإقراض المال من اجل استخدامه للرهن وإنما تقوم بدور الضامن ،ولا تقوم الشركة ببيع أو شراء أو إصدار أوراق مالية مضمونة بالرهن أو شراء الديون الناتج عن الرهن العقاري.

تقتصر مسؤولية شركة جيني مای على إدارة برنامج للأوراق المالية المضمونة بالرهن عن طريقا القيام بدورا لضامن للأوراق المالية المضمونة بمجموعة من الأصول العقارية المرهونة وتسمى هذه الأوراق المالية بالأوراق المالية المضمونة بأصول عقارية التي تقوم بإصدارها بعض المؤسسات المالية الحاصلة على موافقة من شركة جيني ماي بممارسة هذا النشاط،وهذه الأصول العقارية المرهونة أيضا مِمن عليها من قبل إدارة الإسكان الفيدرالية أ هيئة الخدمات الإسكانية الريفية تكون مضمونة من قبل إدارة شؤون المحاربين القدامى[1].

وبما أن الأوراق المالية المضمونة بأصول عقارية مضمونة من قبل جيني مای فتعتبر حاملة تصديق الحكومة الأمريكية ولذلك تمنح للمستثمر إحساس بالثقة بان الأقساط المستحقة الدفع على الرهن العقاري ستسوى في وعدها ،وتعتبر هذه الإقساط مضمونة الدفع حتى لو لم يقم المدين أو المصدر بدفعها وعن طريق الاستثمار في الأوراق المالية المضمونة بأصول

[1]- منير إبراهيم هندي، إدارة المخاطر باستخدام التوريق والمشتقات،الجزء الاول،منشأة المعارف،الاسكندرية،طبعة اولى، ، 2006،ص415

عقارية وهنا يقوم المستثمرون في أمريكا بطريقة غير مباشرة بتوفير الائتمان اللازم لتوفير فرص إسكان للمواطنين في أمريكا.

وفي الثمانينات زاد حجم سوق الأوراق المالية المضمونة بأصول عقارية بسبب العمليات المنفذة من قبل شركة فريدي ماك وشركة فاني ماى.

حيث قامت شركتي فريدي ماك وفاني ماى بشراء قروض الرهن العقاري من البنوك التجارية و المؤسسات الاقتصادية وبنوك الرهن العقاري والمقرضين الأوليين ثم تقوم بحفظ هذه القروض في محافظهم الخاصة أو بيعهم لمستثمرين عن طريق إصدار أوراق مالية مضمونة بأصول عقارية.

يلعب السوق الثانوي للرهن العقاري دورا مهما في توفير الأموال اللازمة لإقراض الأشخاص الذين ينون شراء منازل خاصة بهم وبمرور الوقت ومع تطور أسواق المال ظهرت الحاجة لأدوات مالية أكثر حداثة وتقدما لإرضاء طلبات المستثمرين مما أدى إلى ظهور أدوات مالية جديدة للرهن العقاري مثل التزامات الرهن العقاري المضمونة و الأوراق المضمونة بأصول.

## الفرع الثاني: نشأة التوريق في أوروبا

بدأ ظهور عمليات التو ريق في أوروبا أواخر القرن السابع عشر وبالتحديد في فرنسا، ألمانيا، إسبانيا،سويسرا والدول الاسكندينافية بعد إنشاء وتطوير نظام البنوك العقارية الذي كان يقوم على بنوك متخصصة عدة تعمل على منح حافظة القروض العقارية وإدارتها، لتلجأ فيما بعد إلى السوق المالية لإعادة تمويل هذه القروض عن طريق إصدار سندات أو أوراق مالية يتم شراؤها عادةً من قبل المؤسسات المالية مثل شركات التأمين التي تقوم بالاستثمار على المدى الطويل .أما فيما يخص ظهور مؤسسات مالية متخصصة كنموذج حديث يقوم بعمليات التوريق، فقد كان ذلك في فرنسا بعد التدهور الذي شهدته هذه الأخيرة في مجال السوق الرهنية العقارية وانهيار كبريات بنوكها العقارية، إذ قامت السلطات

الفرنسية بإنشاء مؤسسة جديدة متخصصة برأ سمال خاص (سنة 1985 ) سُميت بصندوق إعادة التمويل الرهني ليقوم بتمويل القروض العقارية وإصدار سندات وأوراق مالية عقارية في السوق المالية[1]

**الفرع الثالث: نشأة التوريق في الدول النامية**

عرفت العديد من الدول النامية ظهور هذا النوع من المؤسسات المالية المتخصصة، على غرار كوريا الجنوبية والشيلي .ولقد حققت هذه المؤسسات تقدماً كبيراً في مجال إعادة التمويل ألرهني كنظام حديث ساهم بقوة في حل أزمة السكن لدى هذه الدول،ولا يقتصر الأمر على هذه الدول فقط بل هناك دول نامية أخرى مثل ماليزيا وتايلاند لكن لا يسعنا المجال لذكر كل هذه التجارب في هذا المبحث ولكن سنتطرق إليها لاحق في الفصل الثالث، ونكتفي فقط بالدول التي أشرنا إليها آنفاً.

**1-) التوريق في كوريا الجنوبية**

بدأ النشاط الفعلي للتو ريق في السوق الكورية في 1999 ، إذ كانت إحدى أكبر صفقات التوريق قد تمت الكوري .ثم كانت مبادرة الحكومة الكورية بإنشاء أول كيان في ديسمبر 1998 بواسطة بنك متخصص في التمويل العقاري وهو شركة الرهن العقاري الكورية .

وقد كان أحد الأسباب الرئيسية لبدء نشاط التو ريق في كورية هو عدم وجود قوانين تنظم هذا النشاط، مما دعا الحكومة إلى إصدار قانون خاص بالأوراق المالية المضمونة بأصول عام 1998 والذي كان يحكم نشاط التو ريق الخاص بالمؤسسة المالية الحكومية والخاصة.

[1]- عمر طالب،اعادة التمويل الرهني واثره على المنظومة المالية والمصرفية في الجزائر،المجلة الأكاديمية العربية في الدانمارك،العدد الثاني ،2007،ص26

من جهة أخرى تم إعطاء لجنة الإشراف المالية الكورية دور مرا قبة نشاط التو ريق، فهي تتمتع بسلطة الموافقة أو رفض تسجيل شركات التو ريق والموافقة على عمليات التو ريق أو التعديلات على الإصدارات[1].

**-2) التوريق في تشيلي**

في 1994 أصدرت الحكومة قانون للأوراق المالية يتضمن جزء اً خاصا بعملية التوريق . ومن بين الأمور التي نص عليها القانون:

طرق تكوين شركات التوريق وهي منشآت ذات طبيعة خاصة رغم خضوعها للقوانين التي تخضع لها الشركات العامة.

-خضوع شركات التوريق لإشراف هيئة الرقابة على التأمين وأسواق المال.

-الغرض الوحيد المسموح للشركة بممارسته هو شراء الديون وإصدار سندات طويلة أو قصيرة الأجل بضمانها.

-أن الشركة لا يمكنها إلا شراء أوراق الرهن العقاري والاعتمادات المستندية.

-يجب أن يتم تصنيف محفظة التوريق من وكالتين للتصنيف الائتماني.

-كما تضمن القانون بعض المتطلبات لضمان عدم تعرض عملية التوريق لخطر الإفلاس ( إفلاس الممول أو شركة التوريق ).

## الفرع الرابع:التوريق في الدول العربية

يعتبر التوريق في الدول العربية حديث النشأة بالرغم من اعتباره أفضل وسائل التمويل للمؤسسات المالية ويرجع ذلك إلى عدم معرفة القواعد الأساسية لتطبيقه ونقص المعلومات عن العمليات الناتجة من التو ريق ، وعلى الرغم من ذلك نجد أن العديد منها قد خطا

[1]- شيرين محمد حتاته،التوريق،مفهومه،تطبيقه محليا ودوليا،مجلة المال والتجارة ،لعدد470،جويلية 2008،ص15

مؤخرا خطوات جيدة لتبني هذه الآلية، مثل مصر، الجزائر، المغرب، لبنان، الأردن، الإمارات .وتعد ومن بين أهم العوامل التي تعيق تبني الدول العربية لهذه الآلية هو عدم تطور أنظمتها القانونية وكذلك أسواقها المالية.

## المطلب الثاني:مفهوم التوريق

لقد تعرض الكثير من الباحثين و الأكاديميين العاملين في المجالات المالية والمصرفية والقانونية إلى وضع عدة تعار يف للتوريق حيث اختلفت هذه التعريفات في تحديد مفهوم التو ريق باختلاف الجانب أو الزاوية التي تم التركيز عليها فبعضهم عرفه من خلال التركيز على الجانب التمويلي لعملية التوريق، وآخرون بالنظر إلى نوع الضمان المستند إليه في عملية التوريق عند الإصدار وآخرون عرفوا التو ريق من خلال الأطرف المشاركة فيه.

### الفرع الأول: مفهوم التوريق لغة

إن مصطلح التو ريق لا يتردد دائما على ذهن قارئه،بل كلمة التوريق ،للوهلة الأولى تبدو غريبة حتى على المهتمين بالشأن الاقتصادي،لكن معاجم اللغة العربية لم تخل من هذا المصطلح ولا حتى الكتب التي اهتمت بتعريفه اصطلاحا،حيث التو ريق في اللغة مأخوذ من الورق (بفتح الواو وكسر الراء) والورق هي النقد من الفضة ،فيقال أورق الرجل أي كثر ماله ويعني به الدراهم وأورقت الشجرة أي أصبحت كثيرة الأوراق ،فالمراد هنا هو كل ما يتعامل به الناس من عملة ورقية.

أما التوريق فهو كل ما يستند إليه الشئ من حائط وغيره ويطلق التوريق نسبة الى الصورة الأخيرة او القالب الذي يظهر به العقد بينما التصكيك هو لفظ قادم من مصطلح الصك ويراد بهذا الاخير وثيقة بمال وغيره والصك لفظا المرادبه الورقة التي تخرج من عند ولي الأمر حيث كان يكتب للإنسان في العصر العباسي ما يستحقه من الطعام.

## الفرع الثاني: مفهوم التو ريق اصطلاحا

تعرض جانب كبير من الكتاب الاقتصاديين والماليين و القانونيين لتعريف مصطلح التو ريق و اختلفت المصطلحات التي أطلقت عليه إلا أنها واحدة في فحواها ، فمنهم من أطلق عليه التوريق ومنهم من أطلق عليه التصكيك في أوساط المصارف الإسلامية ،وأطلق عليه فقهاء الشريعة الإسلامية مصطلح التورق وسيتم تبيان أوجه التشابه والاختلاف بين هذه المصطلحات لاحقا هذا من جهة،اما من جهة أخرى فاختلاف التعريفات في تحديد مفهوم التو ريق مرده اختلاف الزاوية التي ينظر منها المعرف.

اختلفت التعريفات الفقهية في تحديد هذا المفهوم باختلاف الجانب أو الزاوية التي تم التركيز عليها فبعضهم عرفه من خلال التركيز على الجانب التمويلي لعملية التو ريق، وآخرون بالنظر إلى الضمان المسند إليه عند الإصدار أو الأطراف المشاركة فيه.

فبالنظر لأطرافه، عرف بأنه أحد الأنشطة المالية التي يمكن عن طريقها لإحدى المؤسسات المالية أو غير المالية المنشئة لمحفظة التو ريق إصدار سندات التو ريق بذاتها، أو تتم حوالة محفظة حقوق مالية آجلة بموجب اتفاق بين المحيل الجهة المنشئة لمحفظة

التو ريق والشركة المحال إليها، التي تقوم بإصدار سندات قابلة للتداول في حدود ما يحال إليها من حقوق مالية ومستحقات آجلة الدفع بالضمانات بمعنى " آلية التو ريق تسمح لمؤسسات القروض أو شركات التأمين بحوالة ديونها تجاه عملائها إلى صندوق الاستثمار في الحقوق الآجلة الذي يقوم بدوره بإصدار أوراق مالية في السوق [1].

ومن زاوية محل الاستثمار عُرف بأنه: " بيع الأصول المالية ،قروض، ديون.. ذات التدفقات النقدية الآجلة والمتسمة بقدر من الثبات على المدى المتوسط أو الطويل ولا تتمتع بسيولة كافية، إلى مؤسسة مالية متخصصة لإصدار أوراق مالية(أسهم، سندات،..)

[1] -نصيرة دردر،التوريق البنكي أداة لجلب السيولة وتحقيق الربح،مقال منشورفي مجلة دراسات اقتصادية،العدد12،فيفري 2009،الجزائر،ص84

مضمونة بتلك الأصول، وقابلة للتداول في الأسواق الثانوية بضمان تلك الأصول المالية " ([1]). ويرى البعض بأنه : " عملية تحويل الأصول المالية إلى أوراق مالية أو سندات قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية ([2])، وذلك عن طريق قيام شركة المقترض الأصلي بتجميع مجموعة من القروض المتجانسة والمضمونة بأصول في صورة دين واحد معزز ائتمانياً عن طريق إحدى مؤسسات التصنيف الائتماني ثم بيعه إلى وحدة ذات غرض خاص تسمى شركات التو ريق والتي تصدر سندات يتم تداولها في البورصة بضمان تلك الأصول بما يضمن التدفق المستمر للسيولة النقدية للمنشأة([3]).

وفي تعريف آخر له : " هو تكنولوجيا مالية مستحدثة تفيد حشد بنك ما لمجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة بأصول في صورة دين واحد معزز ائتمانياً، ثم عرضه من خلال منشأة متخصصة للاكتتاب في صورة أوراق مالية للجمهور لتقليل مخاطر التأخير أو العجز عن الوفاء بهذه الديون وضمان التدفق المستمر للسيولة النقدية للبنك"([4]).

إلا أن بعضهم ركز على التو ريق المصرفي الذي يعد " أداة مالية مستحدثة تفيد قيام مؤسسة مالية بحشد مجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة كأصول، ووضعها في صورة دين واحد معزز ائتمانياً ثم عرضه على الجمهور من خلال منشأة متخصصة

---

([1]) ياسر محمد أحمد عبد الله ، متطلبات القياس والإفصاح المحاسبي عن عمليات توريق الأصول المالية مع دراسة تطبيقية في بيئة الممارسة المحاسبية في مصر، رسالة لنيل الماجستير، قسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، 2008، ص6

([2]) حسين فتحي عثمان، التوريق المصرفي للديون" الممارسة والإطار القانوني" ، بدون دار نشر، القاهرة، 1999 ص35

([3]) سعيد عبد الخالق، توريق الحقوق المالية، مقال منشور على الموقع : www.tashreaat.com

أنظر أيضاص: ،عمر طالب، إعادة التمويل الرهني وأُره على المنظومة المالية المصرفية في الجزائر ، دراسة حالة شركة إعادة التمويل الرهني SRH، مجلة الأكاديمية العربية في الدنمارك، العدد الثاني، 2007 ص13-14.

([4]) شرين محمد حتاتة، التوريق (مفهومه، تطبيقه محلياً دولياً)، مجلة المال والتجارة، عدد 470، يونيه، 2008 ص4.

للاكتتاب في شكل أوراق مالية تقليلاً للمخاطر، وضماناً للتدفق المستمر للسيولة النقدية للبنك. لذلك يتمثل مصطلح التو ريق في تحويل القروض إلى أوراق مالية قابلة للتداول اي تحويل الديون من المقرض الأساس إلى مقرضين آخرين. وعليه تبدو القروض المصرفية وكأنها قروض مؤقتة أو معبريه أي تنتقل القروض عبرها من صيغة القرض المصرفي إلى صيغة الأوراق المالية، فبالاعتماد على الديون المصرفية القائمة يمكن خلق أصول مالية جديدة وتوفير تدفقات نقدية. وتقوم تكنولوجيا التو ريق أساساً على الإبداعات المستمرة في هيكلة الموجودات، وتبويبها بما يساعد على تقييم أدائها من جهة، والتمويل اللاحق من جهة أخرى بهدف تحقيق الدخل واستبعاد مخاطر الإفلاس"([1]).

أما من حيث الغاية منه فهو " من الآليات المستحدثة التي تلجأ لها مؤسسة الائتمان بغرض الاسترداد لمعجل للائتمان الممنوح للعملاء، وذلك بحوالة محفظة حقوقها على العملاء إلى منشأة متخصصة في الاستثمار الجماعي لمحافظ الحقوق التي تتولى طرح هذه المحفظة للإكتتاب في صورة صكوك مالية. فهو بذلك أداة للربط بين السوق المصرفية وسوق المال ([2])" .

أو هو " النظام الذي يقصد به الحصول على الأموال أو التمويل اللازم بالاستناد إلى الديون المصرفية القائمة والمضمونة وذلك عن طريق خلق أصول مالية جديدة. ومن خلاله يتم تحويل القروض المصرفية إلى أوراق مالية قابلة للتداول ويقوم البنك المعني من جانبه باسترداد الأموال الناتجة عن بيع هذه الأوراق بالبورصة إذ يتم عادة استخدامها بمنح

([1]) هشام فضلي، الاستثمار الجماعي في الحقوق الآجلة التوريق، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2004 ص5-6.

([2]) وحيد أحمد أبو الفتوح، إطار مقترح لنظام المعلومات المحاسبية لترشيد قرارات التوريق ، دراسة نظرية ميدانية، رسالة لنيل درجة الدكتوراه، قسم المحاسبة، كلية التجارة ببورسعيد، جامعة قناة السويس، ،مصر ، 2005 ص8

قروض جديدة وتوظيفات أخرى مشابهة، وهكذا يعمل التوريق على تحويل القروض من أصول غير سائلة إلى أصول سائلة "([1]).

كما عرف بأنه: " نشاط تمارسه البنوك والمؤسسات المالية بغرض نقل المخاطر توفير السيولة وزيادة الربحية عن طريق تحويل أصول غير سائلة متمثلة في الديون المستحقة الآجلة إلى أوراق مالية على قوة الأصول المدرة للدخل – القروض أو الديون – عن طريق شركات خاصة يطلق عليها الشركات ذات الغرض الخاص " ([2])، أي أنه " أداة من أدوات الهندسة المالية لمعالجة المديونيات المتعثرة وتشجيع الإقراض العقاري أو بمعنى تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول سائلة قابلة للتداول " ([3])، فهو " إصدار أداة دين مدعومة بريع ناتج عن أصول الشركة الراغبة في عملية التو ريق أو بمعنى آخر فإن التو ريق يعني تلك الأصول المدعومة بأوراق مالية " ([4]).

وقد انتقد جانب من الفقه مصطلح التو ريق، على اعتبار انه مصطلح غير جامع يبرز فقط المرحلة الثانية من الاستثمار التي يتم فيها نقل محفظة الحقوق إلى المنشأة الوسيطة. كما أنه غير مانع لأن تجسيد الحق في صورة ورقة ليس قصراً على هذا النظام بل يمتد إلى الورقة التجارية وفاتورة ديلي ([5]) وغيرهما.

---

([1]) أحمد جمال الدين يوسف يوسف، المحاسبة عن التوريق في البنوك وأثره على إدارة المخاطر الائتمانية، رسالة لنيل درجة الماجستير، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة عين شمس ، 2009– ص12–11.

([2]) Velentin Bauwens et Jean–Francios Walhin, op , cit, p 3

([3]) عادل رزق، دعائم الإدارة الاستراتيجية للاستثمار ، إتحاد المصارف العربية، بيروت، لبنان، 2006 ص122.

([4]) أحمد عبد الرحمن الملحم ومحمود أحمد الكندري، عقد التمويل باستخدام الحقوق التجارية وعمليات التوريق، مجلس النشر العلمي،جامعة الكويت، 2004 ص145

أنظر كذلك في التعريف نفسه: محد عبد الفتاح العشماوي، إطار مقترح لدور التوريق في دعم مناخ الاستثمار بمنظمات الأعمال العربية، النشرة لامصرفية العربية، الفصل الثالث سبتمبر، 2006، اتحاد المصارف العربية، ص 42

([5]) أما مصطلح التسنيد فإنه يفترض على غير الواقع تماثل الصكوك التي يتم إصدارها ي إطار عملية الاستثمار مع السندات التي تصدرها شركات المساهمة ويتجاهل المرحلة الأولى من الاستثمار والتي يتم من خلالها حوالة الحق"

رغم تنوع التعاريف المتعلقة بآلية التو ريق،إلا أنها تشترك جميعاً في اشتراط توفر خمس أركان أساسية ([1]) هي :

1-وجود علاقة دائنية أصلية.

2-رغبة الدائن في التخلص من سندات الدين التي تحت يده وتحويلها إلى جهة أخرى تحل محله.

3-قيام الجهة المحال إليها الدين بإصدار سندات جديدة في صورة أسهم أو سندات قابلة للتداول في أسواق الأوراق المالية.

4-استناد الأوراق المالية الجديدة إلى ضمانات عينية أو مالية ذات تدفقات نقدية متوقعة.

5-وجود مستثمر.

بناء على ذلك يمكننا وضع تعريف مبسط للتوريق بأنه :

نظام قانوني يعتمد على جمع مجموعة من الحقوق الآجلة في شكل محفظة متجانسة(مضمونة بأصول مالية)تعود ملكيتها للجهة المنشئة، ثم التنازل عنها إلى المنشأة ذات الغرض الخاص لإصدار أوراق مالية بضمانها قابلة للتداول، بغرض الاسترداد المعجل للائتمان وتوفير السيولة.

## الفرع الثالث: مفهوم التوريق قانوناً(وفقاً للتشريعات الداخلية للدول) .

عموماً يمكن القول إن التشريعات الوطنية اتفقت فيما يتعلق بتعريف التوريق من خلال التركيز على وظيفة الكيان القانوني المحتضن لعملية التوريق (المنشأة ذات الغرض الخاص)، المتمثلة أساساً في إصدار الأوراق المالية المالية المضمونة بأصول .

---

هشام فضلي، الاستثمار الجماعي في الحقوق الآجلة المرجع السابق ، ص 7

([1]) عبيد علي أحمد حجازي، التوريق " مفهومه وأهميته" ، دار النهضة العربية، القاهرة، 1997 ص8-9.

فقد عرف قانون توريق القروض الرهنية الجزائري ([1])،التوريق بأنه : " عملية تحويل القروض الرهنية إلى أوراق مالية، وتتم 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".

أما من وجهة نظر التشريع المصري، عُرف التوريق من خلال تعريفه لشركات التوريق بأنها ([2]): " شركة التوريق هي التي تزاول نشاط إصدار سندات قابلة للتداول في حدود ما يحال إليها من حقوق مالية ومستحقات آجلة الدفع بالضمانات المقررة لها، وتعد شركة التوريق في تطبيق أحكام هذا القانون من الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية " . وبذلك اتجه إلى النموذج الأمريكي للتوريق إلا أن المشرع حصر عمليات التوريق في إصدار السندات باعتبار أنها الصورة الأكثر انتشاراً واستخداماً في عملية التوريق لكونها تُعبر عن عقود مستقبلية أغلبها طويلة الأجل([3]).

وهو نفس ما ذهب إليه المشرع السوري، إلا أنه لم يحدد الجهة المسؤولة عن إصدار الأوراق المالية إذ جاء فيه ([4]): " التوريق هو إصدار أوراق مالية قابلة للتداول مقابل أصول تملكها الشركة المُرخصة في شكل مجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة" .

وعلى العكس من ذلك نجد أن كلاً من التشريع الفرنسي والمغربي رغم اتفاقهما مع التشريعات السابقة بالنسبة للزاوية التي تم التركيز عليها فيما يخص تعريف التوريق. إلا

---

([1]) المادة 2 من قانون رقم 506، مؤرخ في 21 محرم 1427 الموافق 20 فبراير سنة 2006، المتضمن توريق القروض الرهنية، منشور بالجريدة الرسمية عدد 15 بتاريخ 12 صفر 1427 الموافق 12 مارس سنة 2006 ص13

([2]) المادة 41 مكرر نم قانون سوق الأوراق المالية الصادر بالقانون 95 لسنة 1992، والمعدل بالقانون 143 لسنة 2004، جريدة رسمية عدد 25 بتاريخ 2004/6/17

([3]) إسماعيل عبد العال السيد، المرجع السابق ، ص 209

([4]) المادة 1 من المرسوم التشريعي رقم 88 للعام 2010، الخاص بترخيص شركات التأجير التمويلي السوري .

أنهما تبنيا نظاماً قانونياً مختلفاً للكيان المحتضن لعملية التوريق وهو نظام صناديق الاستثمار، إذ عُرف المشرع الفرنسي التوريق

La titrisation بأنه : " لجوء مؤسسة الائتمان إلى صناديق الاستثمار في الديون لإصدار أوراق مالية(أسهم وسندات) بضمان تلك الديون([1])، أما المشرع المغربي فقد استخدم مصطلح التوريق للدلالة على عملية التوريق وعرفه بأنه : " العملية المالية المتمثلة في قيام صندوق توظيف جماعي للتوريق بشراء ديون رهنية يؤدى ثمنها بواسطة حصيلة إصدار حصص ممثلة لتلك الديون وعند الاقتضاء بواسطة حصيلة إصدار اقتراض سندي معتمد على تلك الديون وفقاً للأحكام الواردة في هذا القانون " .

أما المشرع اللبناني فقد عرف التوريق بالنظر إلى الأطراف المشاركة فيه، مستخدماً مصطلح التوريق الذي يرى بأنه ([2]): " العملية المالية الناتجة عن قيام المنشئ بالتفرغ عن موجودات عائدة له إلى بنية قانونية مؤسسة لهذه الغاية وفقاً لأحكام هذا القانون، وذلك بمساعدة وسيط مالي أو بدونه " .

ويقصد بالبنية القانونية الصناديق المشتركة للاستثمار المختصة بعمليات التوريق، إضافة إلى للبنى القانونية الأخرى المقبولة من مصرف لبنان لهذه الغاية([3]).

---

([1]) يحكم أنشطة التوريق في فرنسا المرسوم المنشور بالجريدة الرسمية رقم 75 في 26 نوفمبر 2004 والمعدل للقانون 88، 1201 بتاريخ 23 ديسمبر 1988 في شأن صناديق الاستثمار.

([2]) المادة 2 من قانون رقم 705 صادر بتاريخ 2005/12/9، منشور في الجريدة الرسمية عدد 57 بتاريخ 2005/12/15، والمصحح وفقاً لما ورد في الجريدة الرسمية عدد 1 بتاريخ 2006/1/5.

([3]) المادة 1 من نفس القانون السابق .

## الفرع الرابع:تعريفات أخرى للتوريق.

إذ عرفه البنك الدولي للإنشاء والتعمير بأنه : " حشد الأصول التي غالباً ما تكون سندات مديونيات مجمعة لبطاقات ائتمانية أو رهون عقارية أو إيجارات ومقيدة بالميزانية العمومية لشركة أو مؤسسة تمويل،وعرضها للبيع للمستثمرين كأوراق مالية قابلة للتداول ([1]).

وقد عرفت الفقرة 10 من المعيار المحاسبي الدولي رقم 39 الصادر في 1999 بعنوان " الأدوات المالية: الاعتراف والقياس : التوريق بأنه ([2]).

بمعنى أن التوريق هو عبارة عن عملية تحويل الأصول المالية إلى أوراق مالية.

## الفرع الخامس:التمييز بين التوريق والتورق

### 1-تعريف التورق.

من بين الآليات المستعملة في الشركات الاستثمارية الإسلامية. وهو اصطلاحاً يعني " أن يشتري شخص سلعة نسيئة أي بأجل ثم يبيعها نقداً لغير البائع بأقل مما اشتراها به ليحصل بذلك على النقد " ([3]).

وهو جائز عند جمهور الفقهاء ([4]) لأن الشخص يقوم بشراء سلعة معينة بالأجل ثم يبيعها نقداً لغير البائع أي دخول طرف ثالث في العملية مما ينفي عنها صفة الربا. وذلك

([1]) حنان موشارة، شركة التوريق وسيلة من وسائل حل الأزمة المالية العالمية، رسالة ماجستير غير منشورة في القانون التجاري، جامعة حلب، سوريا ،2012 ،ص 9 ،.

([2]) أ،ظر ايضاً: أسامة عبد الخالق، المعاملة الضريبية لنشاط توريق الأصول في ظل أحكام التشريع الضريبي المصري المشكلات والحلول، مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة ، جامعة الزقازيق، العدد الثاني، المجلد 28، يوليو 2006 ص44

([3]) أحمد عبد الرحمن الملحم ومحمود أحمد الكندري، المرجع السابق ، ص 149.

([4]) سامي بن إبراهيم السويلم، التورق والتورق المنظم، بحث مقدم إلى مجمع الفقه الإسلامي، رابطة العالم الإسلامي، مكة المكرمة، أغسطس، 2003

بخلاف بيع العينة الذي ينطوي على طرفين فقط البائع والمشتري، إذ يقوم الأخير بإعادة بيع السلعة للبائع في مقابل الحصول على النقد([1]).

والتورق نوعان، فردي([2]) يمارس من قبل الأفراد، أما النوع الثاني فهو الذي تقدمه المؤسسات المالية الإسلامية كخدمة مصرفية جديدة لعلمائها ضمن آليات وخطوات إجرائية وتعاقدية مرتبة ومنظمة تيسر للعميل حصوله على النقد بعملية تورق يكون المصرف طرفاً وسيطاً إضافياً فيها. ولذلك يمكن تسمية هذا النوع الثاني (بالورق المنظم أو المؤسسي) أو(التورق المصرفي)، ففي هذا النوع يقوم المصرف:

- في مرحلة أولى بشراء السلعة أصالة عن نفسه من البائع الأصلي بناء على وعد العميل بالشراء أو شراء كميات من السلع دون وجود وعد مسبق بالشراء .
- ثم يبيع المصرف تلك السلعة المشتراة أو كميات محددة منها للعميل بالأجل بثمن محدد (بالمساومة أو المرابحة).
- وفي مرحلة تالية يقوم المصرف ببيع تلك السلعة التي أصبحت مملوكة للعميل إلى من يرغب بشرائها نقداً بناء على توكيل العميل له بذلك، وقد يكون المشتري النهائي للسلعة .
- البائع الأصلي الذي اشتريت منه السلعة فيتم التورق حينئذ عبر ثلاثة أطراف.
- أو المشتري غير البائع الأصلي فيتم التورق عبر أربعة أطراف ([3]).

---

([1]) براهيم فاضل الدبو، التورق حقيقته أنواعه، منظمة المؤتمر الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة 19، إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، ص1

أنظر ايضاً: أحمد عبد الرحمن الملحم ومحمود أحمد الكندري، المرجع السابق ، ص149

([2]) راجع في تفصيل التورق الفردي: محمد عثمان الشبير، التورق الفقهي وتطبيقاته المصرفية المعاصرة في الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة 19، إمارة لاشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، ص2

([3]) عزّ الدين خوجة ،التورق الفقهي الجائز، مقال منشور على الموقع : www.islamicfi.com،أطلع عليه بتاريخ16جانفي 2016.

**2-مقارنة التوريق والتورق.**

**2-1-أوجه التشابه.**

على الرغم من الاختلاف فإن كلا منهما يهدف إلى توفير السيولة للمستفيد. ففي عقد التورق نجد ان العميل الذي اشترى السلعة بالأجل يقوم ببيعها إلى طرف ثالث نقداً بهدف الحصول على السيولة. أما في عملية التوريق فإن البنك أو المؤسسة المالية تقوم بنقل ملكية الأصول التي لديها إلى طرف آخر واستلام القيمة الحالية لتلك الأصول والاستفادة من تلك السيولة لتمويل مشروعات جديدة أو منح تسهيلات ائتمانية جديدة للعملاء([1]).

**2-2-أوجه الاختلاف :**

التورق هو شراء سلعة بالأجل وقيام المشتري بإعادة بيع السلعة المشتراة إلى طرف ثالث نقداً غير البائع بهدف الحصول على النقد.

أما التوريق فهو عبارة عن جعل الدائن دينه المؤجل في ذمة الغير- في الفترة ما بين ثبوته في الذمة وحلول آجلة- صكوكاً قابلة للتداول في سوق ثانوية، فالدائن ليس في حاجة إلى المال، فهو يستفيد بحقه الذي في ذمة الغير بأن يستثمره عن طريق التوريق، ولذا سمي بالتوريق من التفعيل([2]).

## الفرع السادس:التمييز بين التوريق والتصكيك

**1-تعريف التصكيك.**

في الحقيقة إن عملية التوريق أو التصكيك في المؤسسات المالية الإسلامية لا تختلف من حيث الخطوات والمنافع عن ما سبق ذكره في عمليات التوريق التقليدية([3])

([1]) جريدة القبس الكويتية 7 نوفمبر 2007 السنة 36 العدد 12369 ص48

([2]) إبراهيم فاضل الدبو، المرجع السابق ، ص 7

([3]) خالد وهيب الراوي، إدارة العمليات المصرفية، دار المناهج، الأردن، ألطبعة الأولى، 2001 ص52.

ولكنها تختلف من حيث طبيعة الأصول التي يمكن توريقها، فما كان من هذه الأصول ناتجاً عن بيع مثل:

-المرابحة أو الاستصناع فلا يجوز توريقه لأنها ديون قائمة في ذمة المدين فلا يجوز بيعها والتوريق بيع.

-اما الأصول الناتجة عن عقود الإجارة أو المشاركة أو المضاربة، فإنه يجوز توريقها حيث إن التوريق يقع على أصول عينية تمتلكها المؤسسة المالية وليست ديون في الذمة.

بالنسبة لفقهاء الشريعة فهناك إجماع بأن بيع الديون غير جائز إلا بقيمتها الاسمية، والتفسير الذي يسوقونه في موقفهم هذا أن في بيع الديون رباً وغرر، مع ذلك فإن الجهود الحديثة تتجه إلى إعادة النظر في هذه الفتوى لأن الظروف قد تغيرت ومنع المصارف الإسلامية من تبني هذه الآلية يسبب لها مشكلة سيولة([1]).

ولا شك أن المحافظ التمويلية للمؤسسات المالية الإسلامية تركيبتها التمويلية الحالية التي تشكل المرابحة حوالي 80% من أصولها، سوف تحول بين هذه المؤسسات المالية وبين توريق محافظها التمويلية مما سيخلق أعباء على هذه المؤسسات المالية من حيث كفاية رأس المال وزيادة مخاطرها الائتمانية وعدم القدرة على منافسة المؤسسات المالية التقليدية في سوق التمويل طويل الأجل، كما أنه سيحرم السوق المالية الإسلامية من أداة استثمارية بديلة تحقق التنوع الاستثماري الذي ينشده المستثمر المسلم كما ان عدم وجودها يحرم المؤسسات المالية الإسلامية من اداة استثمار يمكن استخدامها في الاستثمار قصير الأجل([2]).

([1]) راجع في تفصيل ذلك محمد عمر شابرا وطارق الله خان، الرقابة والإشراف على المصارف الإسلامية، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، المملكة العربية السعودية،

([2]) لاحم النصار، ألمرجع السابق ، ص 67

**2-الفرق بين التصكيك والتوريق:**

إجمالاً يمكن تلخيص الفروقات الرئيسية بين النموذج التقليدي والنموذج الإسلامي للتوريق فيما يلي([1]):

**2-1-من حيث نوعية الموجودات:**

تمثل الموجودات المورقة في النموذج التقليدي ديون وقروض يكون سعر الفائدة المصرفية أساساً فيها في حين ان عملية التوريق في النموذج الإسلامي تستند إلى أعيان أو منافع أو خليط من الأعيان والمنافع والديون والتي يكون أساسها عقد شرعي استناداً لصيغ التمويل الإسلامي.

**2-2-عائد ومخاطر الورقة المالية:**

يستند عائد الورقة المالية إلى سعر الفائدة المحرم شرعاً، ومخاطر هذه الأوراق متنوعة فبعضها خالٍ من المخاطر وبعضهم الآخر ذو مخاطر مرتفعة، أما عائد الصك فهو ناتج عائد الاستثمار في هذه الموجودات والذي قد يكون متغيراً، وللصك المالي نفس الحق من الغُنم والغُرم من حيث العائد والمخاطرة والتي تكون كثيرة ومتنوعة بسبب مخاطر الصيغ الإسلامية.

**2-3- وجود هيئة رقابة شرعية ومراقبة الالتزام.**

في النموذج الإسلامي فإن هيئة الرقابة الشرعية طرف أساسي في عملية التوريق، تقوم بدراسة هيكل الإصدار ووضع المعايير الشرعية التي تضبط عملية التوريق وتجعلها في دائرة المباح، وفي بعض الحالات يلزم وجود جهة تراقب التزام مدير الاستثمار بهذه المعايير، في حين أن النموذج التقليدي لا يشترط ذلك .

([1]) فؤاد محمد محيسن، ألمرجع السابق ، ص ص 46-47

**2-4-تغطية الإصدار:**

في الصكوك إذا لم تتم تغطية الإصدار أو المقدار الضروري منه لشراء الموجودات، فإنه لا يتم إصدار الصكوك وتُرد المبالغ للمكتتبين. في حين ان الاكتتاب في السندات التقليدية رغم وضع سقف له لا يرتبط بمشروع معين، ويمكن توفير المبالغ من قروض ربوية منفصلة، ومن هنا تنشأ المخاطر الائتمانية المباشرة بين حملة السندات ومصدريها.

**2-5-تكييف العلاقات التعاقدية بين أطراف عملية التوريق:**

يواصل المورق الأصلي في النموذج التقليدي، أداء دوره كمدير بما في ذلك تحصيل الفوائد وأصل المبالغ التي هي في ذمة المقترضين وسداد أصل المبالغ إلى الشركة ذات الغرض الخاص، ويحقق المورق الأصلي مقابل هذه الخدمة " رسوم الإدارة" . ويقوم المورق الأصلي في النموذج الإسلامي بنفس الدور إلا أنه غالباً ما يقوم بهذا الدور دون أجر إضافي.

## المبحث الثاني: الأطراف المشاركة في التوريق.

قبل البدء بتوضيح الأطراف المشاركة في عمليات التوريق لابد من الإشارة إلى أمر هام، وهو أن المصارف قد تشترك في دور أو أكثر من أدوار عمليات التوريق([1])، كما انه ليس من الضروري ان تشترك من جميع هذه الأطراف وذلك بحسب نوع وحجم عمليات التوريق، ولكن غالباً ما يتم التخصص في هذه الأدوار للاستفادة من الخبرة ووفرة الحجم.

**المطلب الأول:الأطراف الرئيسية.**

يرتبط السير الحسن لعملية التوريق المصرفي بضرورة تدخل عدة أطراف فيها ،حيث ان لكل واحد من هذه الأطراف دوره الخاص لإتمام هذه العملية ،و من هذه الأطراف من

([1]) مهند منجونة، عمليات توريق قروض الرهن العقاري وإمكانية تطبيقها في سورية، رسالة لنيل درجة الماجستير،قسم العلوم المالية والمصرفية، كلية الاقتصاد، جامعة حلب، سوريا، 2011، ص17

يتدخل بصورة مباشرة مثل المؤسسة المتنازلة التي تسمى كذلك بالمؤسسة المبادرة لعملية التوريق أو البادئ للتوريق ،و هذه الأخيرة عبارة عن مؤسسة ائتمان تقوم بالتنازل عن قروضها و ديونها بصفة كلية أو جزئية للهيئة المكلفة بالتوريق لأجل إعادة تمويل نفسها .

بالنسبة للطرف المباشر الثاني في عملية التوريق فيتمثل في الهيئة المكلفة بالتوريق ،التي تقوم بشراء القروض المتنازل عليها من طرف المؤسسة المتنازلة و إعادة بيعها للمستثمرين في الأوراق المالية في البورصة ،و ذلك مقابل فائدة معينة .

**الفرع الأول:الجهة منشئة محفظة التوريق .**

غالباً ما يقوم بنك أو شركة تمويل تقوم بتكوين محفظة من الحقوق المالية الآجلة والتي تمثل أصولاً في ميزانيتها([1]). مع ذلك فإن بعض التشريعات أجازت ان يكون المنشئ شخصاً طبيعياً كالمشرع الفرنسي، بشرط ان يتخذ هذا النشاط حرفة له أو على سبيل الاعتياد. المشرع اللبناني كذلك سمح بهذا ولكن دون اية قيود.

تتعدد أدوار الجهة المنشئة كما يلي ([2]):

- مالكة لمحفظة التوريق.
- القيام بخدمة الدين أو القيام بتحصيل التدفقات النقدية الناتجة عن دفع الأقساط المستحقة من المدين.
- الترويج للاكتتاب.
- الاستثمار في الأرواق المالية المُصدرة من قبل شركة التوريق.
- القيام بتحسين الجدارة الائتمانية للأوراق المالية.

([1]) طبقاً للمادة 2/312 من قانون الاستهلاك الفرنسي الصادر في 26 يوليو 1993.

([2]) أحمد جمال الدين يوسف يوسف، المرجع السابق ، ص 22

وينبغي على المنشئ الفصل التام بين عملية إنشاء الأصول وبين العمليات الأخرى، إذ أنه يقوم بهذه العمليات باعتباره وكيل عن شركة التوريق([1]).

**الفرع الثاني:المنشآت ذات الغرض الخاص.**

يعتمد الشكل القانوني للكيان المحتضن لعملية التوريق على النظام القانوني للدولة بما يتفق مع المصالح الاقتصادية، ويوجد شكلان لهذا الكيان على مستوى العالم([2])، الأول صورة الشركة المساهمة ومن بين الدول التي تأخذ به الولايات المتحدة الأمريكية وشيلي وكوريا والبرازيل ومصر والجزائر، والثاني في صورة صندوق استثمار وتأخذ به فرنسا والأرجنتين والمغرب ([3]).

**الفرع الثالث:المستثمرون :**

هم عادة شركات التأمين، صناديق المعاشات، البنوك، صناديق الاستثمار، في بعض الحالات تُشتري الأوراق مباشرة من المصدر لكن في الغالب تباع إلى شركات ترويج وتغطية الاكتتاب والتي تقوم ببيعها مرة أخرى للمستثمرين.

## المطلب الثاني:الأطراف المساعدة

إلى جانب الأطراف المتدخلة بصورة مباشرة في عملية التوريق ،هناك كذلك أطراف يتدخلون بطريقة غير مباشرة لإتمام و تنفيذ هذه العملية ،حيث يتمثل الطرف الأول في أمين المحفظة والطرف الثاني في مدير الإصدار ثم الطرف الثالث والهام في تنفيذ عملية التوريق على أكمل وجه فيتمثل في وكالات التصنيف الائتماني لمراقبة و تقييم قدرة و نجاعة الأوراق المالية المصدرة للاستثمار فيها ثم أخيرا الجهة القائمة على خدمة الدين المقترض .

---

([1]) إسماعيل عبد العال السيد، مرجع سابق ،ص 232

([2])إسماعيل عبد العال السيد، مرجع سابق ، ص 235.

انظر كذلك : مقال بعنوان التوريق Securitization كوسيلة مالية لإدارة المخاطر الائتمانية في العمل المصرفي، إدارة البحوث والمجلة وبنك المعلومات في اتحاد المصارف العربية، ألنشرة المصرفية العربية، الفصل 3 ص48

([3]) إسماعيل عبد العال السيد، مرجع سابق ، ص 238.

**الفرع الأول:أمين المحفظة**

قد يكون بنك او شركة من الشركات العاملة في الأوراق المالية، فهو جهة لا تشارك في الأعمال التجارية في عملية التوريق، إلا أنها تقوم بمتابعة الأوراق المالية المرهونة بالأصول وما إذا كانت الأوراق المالية تُعبر حقيقة عن القيمة الحقيقية للأصل، وما إذا كانت هناك أية ضمانات إضافية أخرى دخلت في تقييم الورقة([1]).

تتحدد مسؤولياته([2]) في :

- الاحتفاظ بالمستندات المؤيدة لمحفظة التوريق كافة وما يلحقها من ضمانات.
- إيداع التدفقات النقدية المُحصلة من محفظة التوريق عوائدها في حساب خاص ويتم استثمارها بناء على تعليمات شركة التوريق ولا يقوم الأمين باستثمار الأرباح أو استخدامها للقيام بأية أنشطة أخرى.
- استثمار رأس المال الفائض.
- تقديم تقارير عن المحفظة للمستثمرين بصفة دورية للجهات الرقابية.
- تعيين وتغير القائم على خدمة الدين.
- إدارة المحفظة نيابة عن شركة التوريق ولحساب حملة الأوراق المصدرة.
- يقوم بإدارة إصدار السندات نيابة عن شركة التوريق .

بالتالي فإن دوره الأساسي هو حماية حملة الأوراق المالية من خلال فصل المحفظة عن شركة التوريق وعن المنشئ مقابل حصوله على نسبة تحدد في نشرة الاكتتاب.

---

([1]) شيماء إبراهيم محمد نواره، المرجع السابق، ص 24.

أنظر ايضاً: محمد عبد الله يوسف، ص ص 21-22

([2]) إسماعيل عبد العال السيد، المرجع لاسابق ، ص ص237-238.

**الفرع الثاني:مدير الإصدار**

عملية الإصدار قد يقوم بها شركات ترويج وتغطية الاكتتاب أو بنوك الاستثمار أو قد تقوم بها شركات التوريق بذاتها. إذ يُعد حلقة الوصل بين المصدر والمستثمرين فيحدد كيفية الطرح سواء من خلال الطرح العام أو الخاص.

قد تقوم شركة التوريق بالاتفاق مع مدير ومستشار الطرح على ضمان الاكتتاب في الأوراق المالية المُصدرة وتغطيتها، ويعد الفرق بين تكلفة شراء الإصدار من شركات التوريق وبيعها للمستثمرين هو الربح الذي يحصل عليه ضامن الاكتتاب. وقد يقوم ضامن الاكتتاب بشراء الأوراق المالية المُصدرة التي لا يتم تغطيتها من قبل المستثمرين. وترجع أهمية ضمان الاكتتاب إلى أنه في حالة عدم تغطية الإصدار بالكامل يتم إلغاء الإصدار، لأن عملية الإصدار تتم بناء على محفظة توريق واحدة غير قابلة للتجزئة([1]).

**الفرع الثالث: وكالات التصنيف الائتماني**

تلعب هذه الوكالات دوراً مهماً في عمليات التوريق، إذ تقوم بتقييم الأوراق المالية المورقة ومدى ما تتمتع به من ضمانات، مع تحديد مستويات المخاطر التي تهددها. ويعد هذا التقييم هاماً لجميع أطراف عملية التوريق وخاصة للمستثمرين([2]).

**الفرع الرابع:الجهة القائمة على خدمة الدين**

قد تكون الجهة القائمة على خدمة الدين أحد الأطراف التالية ([3]):

- شركة متخصصة في هذه الخدمة.
- شركة التوريق ذاتها.
- أمين الحفظ .

([1]) إسماعيل عبد العال السيد، المرجع السابق، ص ص 238-239

([2]) مهند منجونة، المرجع السابق ، ص 19

([3]) إسماعيل عبد العال السيد، المرجع السابق ،ص 242

- المنشئ نفسه باعتباره الجهة الأقدر على الاتصال بالمدينين (المقترضين)، تتمثل مهامه عموماً في ([1]):
- القيام بتحصيل الدين الأصلي.
- تسليم الأموال المحصلة في حساب خاص لدى أمين المحفظة .
- اتخاذ جميع إجراءات التحصيل اللازمة بما في ذلك التنفيذ على الضمان المقدم.
- تقديم التقارير إلى أمين المحفظة صفة دورية عن التحصيل وحالات عدم السداد.
- إتباع تعليمات وإرشادات أمين المحفظة باعتباره مراقب لأداء التحصيل.

## المبحث الثالث:ايجابيات عملية االتوريق

تعتبر آلية التوريق أداة مالية جديدة لإعادة تمويل المؤسسات المقرضة وتوفير السيولة وإنعاش الاقتصاد الوطني نظرا للخصائص الايجابية والتقنيات المالية التي تنطوي عليها هذه الآلية لأخذ مكانتها في سوق رأس المال لجلب الادخار وتعبئته لخدمة الاستثمار،وقصد إعطاء تقييم أولي لهذه الآلية سنحاول رصد ايجابياتها بالنسبة للفاعلين الأساسين وللسلطات العمومية ، إنّ قطبي عملية التوريق في نظرنا على مستوى تحديد مؤشر نجاحها أو فشلها يتمثلان في المؤسسات المقرضة والتي حازت على اعتماد يخولها لعب دور المؤسسة المبادرة، وفي المستثمرين الذين يشكل إقبالهم على منتجات عملية التوريق من عدمه معطى أساسا لمعرفة مدى انتعاش آلية إعادة التمويل عن طريق تنازل محفظة الديون الرهنية قصد توريقها[2]، نقسم هذا المبحث إلى ثلاثة مطالب، نتناول في الأول إيجابيات عملية توريق بالنسبة للمستثمرين، وفي الثاني إيجابياتها بالنسبة لمؤسسات الائتمان، وفي الثالث ايجابياتها بالنسبة للسلطات العمومية.

([1]) نفس المرجع، ص 243.

[2]- سفيان ادريويش ،تسنيد الديون الرهنية (مقاربة قانونية ومالية)،مطبعة الامينة،الرباط،المغرب،2009،ص10

## المطلب الأول: إيجابيات عملية توريق بالنسبة للمستثمرين

إنّ عملية توريق الديون الرهنية تهدف إلى تمويل مؤسسات القرض وتوفير السيولة اللازمة لها دون أن تلجأ إلى طلب القروض عن طريق إصدار سندات قابلة للتداول والموجهة للادخار أو عن طريق اللجوء إلى السوق النقدية خاصة السوق القائمة فيما بين البنوك.

وعملية التوريق تعتمد في تحقيق أهدافها على إصدار حصص وسندات قرض عند الاقتضاء للاكتتاب فيها من قبل الادخار المؤسساتي.

وتوظيف الهيئات المحددة قانونا لأموالها في الحصص الصادرة عن شركة التوريق يرتبط مبدئيا بالرغبة التي تنتاب هذه الهيئات في تنويع قنوات استثمار أموالها وتوظيف مدخراتها تبعا لاختلاف المنتجات المالية المطروحة على صعيد مختلف أسواق رأس المال النقدية منها والمالية والرهنية.

وأمام قلة المعطيات الإحصائية التي من شأنها تقييم عملية التوريق بلغة الأرقام[1]، فإن ذلك لا يمنع من تحديد ايجابياتها لجلب الادخار وتحليلها لتحديد مدى نجاعتها. ورصد ماتوفره هذه الآلية الجديدة من خصائص ومناقشة ذلك يمليه طابع التنافسية الذي سيطغى على مستوى أسواق رأس المال، فاستقطاب المستثمرين للانخراط في عملية التوريق يستلزم إحاطة الحصص والسندات الصادرة عن شركة التوريق بمجموعة من المحفزات والخصائص التي من شأنها دفع المستثمرين إلى توظيف أموالهم في هذه المنتوجات الجديدة.

إذن عند رصد ايجابيات عملية التوريق هو في حقيقة الأمر عملية تقييم مسبقة معتمدة على المقتضيات والقواعد المنظمة لعملية توريق الديون الرهنية وعلى استقراء المناخ المالي العام الذي يسود أسواق رأس المال، فآلية التوريق ليست هي الآلية المالية الوحيدة لإعادة تمويل خزائنها، وسنحاول رصد إيجابيات ونواقص عملية التوريق عبر تقسيم هذا المطلب

[1] -La note d'information du FPCT dénommé CREDILOG 3,Décembre 2008,page 52

إلى ثلاثة فروع، نتناول في الأول مؤشر المردودية وفي الثاني مؤشر محدودية المخاطر، وفي الثالث مؤشر السيولة.

## الفرع الأول: مؤشر المردودية.

إنّ مردودية حصص وسندات شركة التوريق تشكل دعامة أساسية لجلب المستثمرين للاكتتاب فيها، وتعتمد أساسا على إعطاء فائدة تناسبية للمنتوجات المالية لشركة التوريق.

وهذا الأمر هو الذي دفع المشرع إلى ترك مسألة تحديد ما تدره المنتوجات المالية بالسوق الرهنية من مداخيل لحاملي الحصص لنظام التسيير الخاص بالشركة المشار إليها أو من طرف المؤسسة المبادرة ومؤسسة التدبير والإيداع، وذلك لضمان تنافسيتها وتلاؤمها مع تقلب أسعار الفائدة على مستوى أسعار أسواق رأس المال.واختلاف المنتوجات المالية المطروحة فيها،إذ تعتبر سندات الخزينة وسندات القرض وسندات الدين القابلة للتداول مجالا مفضلا لمختلف المستثمرين داخل السوق المالية والنقدية، وذلك لاعتبار أنهم يفضلون التوظيف المالي في منتوجات مالية أقل مخاطر وذات مردودية[1].

وما يبعث على التفاؤل هو أنّ مردودية الحصص الصادرة عن شركة التوريق من شأنها جلب المستثمرين على اعتبار أن المردودية المرتفعة ليست فقط هي التي تتحكم في تحفيز الادخار في إطار السوق المالية، بل يرتبط هذا الأخير بمعايير مختلفة باختلاف المستثمرين الماليين وهو ما يفسر إقبالهم على مختلف المنتوجات المالية الأخرى التي لا تتوفر فيها خصائص سندات الخزينة، فليس بالضرورة أن تكون المردودية مرتفعة جدا لجلب المستثمرين بل إنّ المردودية التنافسية كافية إن تضافرت معها مؤشرات أخرى من شأنها بعث الثقة لدى الادخار للانخراط في اكتتابات حصص وسندات قرض شركة التوريق.

[1]- سفيان ادريويش ،مرجع سابق ،ص ص،13-15

كما أنّ المردودية مرتبطة بكيفية توزيع السيولة على حاملي الحصص وكيفية أداء استحقاقات سندات القرض رأسمالا وفائدة وهو ما يحدده نظام تسيير شركة التوريق، وترتبط السيولة في شقها الأساسي بالمداخيل المالية المترتبة عن الديون الرهنية المحصل عليها، لذا فإن عملية توزيع السيولة يجب أن تأخذ في اعتبارها عند تحديد كيفية التوزيع المعوقات التي قد تحيط بتحصيل الديون الرهنية بالموازاة مع الضمانات التي أحيطت بها عملية التووريق كزيادة الضمانة مثلا، فما يجلب المستثمرين ليس فقط المردودية العالية بل أيضا انتظام الوفاء بمستحقاتهم بحلول آجالها، فعند اطلاع المستثمرين على مذكرة المعلومات الخاصة بإصدارات شركة التوريق فإنهم يحددون موقفهم حسب عدة مؤشرات ومن بينها مؤشر المردودية وكيفية القيام بذلك، فمؤشر انتظام المردودية كان وراء انتعاش سوق سندات القرض على حساب سوق الأسهم داخل السوق المالية، وإذا كنا نرى أن عملية توريق الديون الرهنية من شأنها أن تعرف انتعاشا نظرا لكون محفظة الديون التي تتبني عليها تتكون من ديون رهنية من الدرجة الأولى منحت للموظفين وهي ديون لا تعرف مشاكل على مستوى تحصيلها، وتتمتع باستقرار كبير على مستوى التدفقات المالية إلا أن الأمر سيختلف مع الديون الرهنية غير الممنوحة للموظفين التي تحوم حولها احتمالات عجز المدينين عن الأداء.

وبالنسبة للحصص الممثلة للديون التي تم توريقها نتصور طريقتين أساسيتين لتوزيع المردودية على حامليه[1]:

- توزيع المردودية والمداخيل المالية المترتبة عن تحصيل الديون الرهنية بمجرد تحويلها لحساب شركة التوريق على حاملي الحصص دون تحديد آجال وبالتالي تكون المردودية مرتبطة بشكل وثيق بعملية تحصيل الديون الرهنية وبشكل مباشر.

[1] - La note d'information du FPCT dénommé CREDILOG 1,Avril 2002 ,page 23

- توزيع المردودية بحسب الآجال، وفي حالة تجاوز المداخيل المحولة شركة التوريق مستحقات حاملي الحصص في أجل معين، فإن الفائض المؤقت لا يوزع على الحاملين للحصص ويبقى بخزينة الشركة.

إنّ مؤشر المردودية دون تعزيزه بضمانات ليس من شأنه لوحده التأثير على قرارات المستثمرين، إذ أنّ هناك مجموعة من المخاطر والتقلبات التي من شأنها التأثير سلبا على عنصر المردودية وانتظامها كتغير سعر الفائدة الذي منحت به الديون مقارنة بسعر السوق الجاري وكذا خطر الأداء المسبق الذي يؤثر على مردودية الديون الرهنية على مستوى الفائدة مما ينعكس سلبا على التدفقات المالية التي وعدوا بها المستثمرون.

وفي الأخير يبدوا أنّ عملية التوريق تنافسية إلا أنّها ليست الخاصية الوحيدة لجلب المستثمرين، لكون المردودية قد تتأثر بمخاطر عدم انتظام تحصيل الديون الرهنية وتقلبات سعر الفائدة على مستوى السوق والأداء المسبق.إضافة إلى المصاريف التي تصاحب القيام بعملية توريق الديون الرهنية وكذا مصاريف تسيير شركة التوريق ماليا وإداريا. ونرى تعزيزا لمردودية الحصص وجلبا للاستثمار ضرورة توزيع علاوة التصفية على حاملي الحصص باعتبارهم مالكين مشتركين لأصول شركة التوريق[1].

وصفوة القول أنّ مردودية الحصص تشكل إحدى الايجابيات الأساسية لعملية التوريق وإن كانت غير كافية لوحدها لإنعاش السوق الرهنية كإحدى أسواق رأس المال.

## الفرع الثاني: مؤشر محدودية المخاطر

إنّ أهم إيجابيات عملية توريق الديون الرهنية هو رصد مختلف المخاطر المحيطة بها، واحتوائها بسّن مجموعة من الضمانات لطمأنة المستثمرين وكسب ثقتهم وتعبئة الادخار طويل الأمد قصد تمويل الاستثمار في القطاع السكني. فالحد من المخاطر يعتبر من أهم

[1]- عزالين بنستي ،تسنيد الديون الرهنية ،مقال منشور بمجلة التحفيظ العقاري ،عدد خاص ،نوفمبر 1999،ص3

أدوات تنشيط طلبات رأس المال وهي متعددة، كالتي تمس انتظام مداخيل الديون الرهنية نتيجة عجز المدين عن الأداء وتأخره في ذلك.

والمخاطر لا تكمن فقط في العجز في حد ذاته وإنّما حتى في العقبات وطول الإجراءات التي تطال فترة تحصيل الديون الرهنية، إضافة إلى مزاحمة بعض الديون الرهنية في الاستيفاء من ثمن البيع وما يترتب عن ذلك من مشاكل قضائية. كما أن المدين قد تنتابه صعوبات تؤدي إلى فتح منازعات قضائية وما يترتب عن ذلك من إجراءات ومخاطر تحف بتحصيل الديون الرهنية، قد تصل إلى حد مطالبة شركة التوريق بإرجاع بعض المبالغ التي تلقاها في فترة الريبة،وهناك مخاطر تتعلق بالضامنين لعملية توريق الديون الرهنية إذ قد تنتابهم صعوبات مالية هذا من جهة، ومن جهة أخرى قد يثيرون إشكالات على مستوى نطاق ضماناتهم. وفي الأخير قد يرغب المدين الوفاء بالتزاماته تجاه المؤسسة المبادرة قبل الأوان وهو ما من شأنه أن يضر بالمصالح المالية لشركة التوريق، وتضطرب معه وتيرة التدفقات المالية على الشركة.

وإذا كان خطر الأداء المسبق أقل وطأة من خطر عدم الأداء، فإنه رغم ذلك يجب احتواؤه لتعزيز ضمانات حصص شركة التوريق وجلب الادخار.

وتكمن خطورة الأداء المسبق في كون مردودية الدين الرهني في حالة الاستهلاك العادي والمتفق عليه تقل في حالة الأداء المسبق[1]، إذ يرتبط بشكل أساسي بسعر الفائدة وتقلباتها على مستوى السوق، فعند انخفاض سعر الفائدة على مستوى السوق فإن المستثمر الذي يملك حصصا صادرة عن شركة التوريق يستفيد من الفرق بين سعر تلك الحصص وسعر السوق، إذ يكون من مصلحته الحفاظ على حصصه أو تنازلها بسعر أعلى من سعر السوق، مما يضمن له فرصة إضافية للربح والعكس بالعكس، في حين يميل المدين إلى الأداء المسبق للاستفادة من شروط الاقتراض على مستوى السوق.أما فيما يخص مصلحة

[1]- سفيان ادريويش ،مرجع سابق ،ص ص،22-23

مؤسسة القرض فتتخلى فيما إذا كان الفرق بين سعر الفائدة التي فوتت به الديون الرهنية وبين سعر السوق يفوق الغرامات التي يمكن أن تفرضها في حالة الأداء المسبق، فإذا انخفض سعر الفائدة بالسوق يتضرر المستثمرون ومؤسسات القرض وعملية التوريق من جراء ذلك.فخطر الأداء المسبق يرتفع وينخفض بحسب تضافر عوامل مختلفة حين القيام بعملية التوريق.

وقصد احتواء مختلف المخاطر المحيطة بحصص شركة التوريق وخطر التعامل على مستوى السوق المالية عمد المشرع إلى تحديد ترسانة من الضمانات، وهي ضمانات متنوعة بتنوع المخاطر، ومن بينها:

- أنّ شركة التوريق تمتلك مجموعة من الديون الرهنية في إطار عملية توريق واحدة.
- إمكانية شركة التوريق لتملك ديون جديدة من إصدار الحصص وسندات القرض وذلك في إطار الشروط المحددة قانونا.
- زيادة الضمانة والتي تتمثل في تنازل ديون رهنية إلى شركة التوريق يفوق مبلغها مبلغ السندات المصدرة وذلك من أجل تغطية احتمالات عجز المدينين.
- إصدار حصص خاصة من أجل تغطية احتمالات عجز المدينين عن الأداء.
- إنشاء تأمينات وكفالات بنكية لتأمين سندات وحصص شركة التوريق.

ويتبين من مختلف الضمانات المذكورة أنّ أهم الايجابيات لجلب المستثمرين هو اعتماد مؤشر محدودية المخاطر وتعزيزه للضمانات لاحتوائها في حالة حصولها.

## الفرع الثالث: مؤشر السيولة.

توفر حصص وسندات شركة التوريق السيولة لحاملها، مادامت قابلة للتداول داخل السوق المالية أو النقدية، فهي في حكم القيم المنقولة، وخاصية القابلية للتداول حصرت من حيث نطاق توجيه أوامر البيع داخل البورصة.

وترتبط السيولة التي توفرها الحصص والسندات بمردوديتها ومحدودية مخاطرها وغالبا ما يلجأ المستثمرون إلى اقتناء المنتجات المالية التي تتضافر فيها العديد من المزايا كما هو الشأن مثلا بالنسبة لسندات الخزينة[1]، ويتم تسييل الحصص والسندات المذكورة على مستوى السوق الرهنية الثانوية، وذلك باعتماد قاعدة عدم التجسيم، إذ يتم تداول الحصص والسندات عن طريق تحويلها من حساب إلى حساب آخر، كما هو الشأن بالنسبة لسندات الدين القابلة للتداول، وإذا كان خطر انعدام السيولة على مستوى السوق الثانوية أمراً وارداً بالنسبة للحصص والسندات الصادرة في إطار عملية التوريق عكس بعض السندات المتداولة على مستوى السوق النقدية كما هو الشأن بالنسبة لشهادات الإيداع القابلة للتداول، حيث مؤشر سيولتها مرتفع. إلاّ أننا نرى أنّ تنوع مجموعة الهيئات التي يمكن لها تداول الحصص والسندات على مستوى السوق الثانوية من شأنه تحسين مؤشر سيولتها، نظراً لكون بعض الهيئات لا تهمها السيولة بقدر ما تهمها الحماية من المخاطر كما هو الحال لهيئات التقاعد ومؤسسات التأمين[2].

في حين تشكل السيولة لهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة عنصرا مهما لاتخاذ قرار اقتناء المنتوجات المالية.

[1]:Coryune Jaffeux ,**La titrisation a l'heure de l'EURO**, Document de recherche N°1997-03,Laboratoire Orlennais de gestion,page 26

[2] -Berrada Mohamed Azzedine, **les technique de banque de crédit et de commerce extérieure au maroc**,Edition 2000,SECEA,Page:58

إنّ تواجد مؤسسات التأمين وهيئات التقاعد والمعاشات كفاعلين على مستوى السوق الثانوية وكمستثمرين ماليين في حصص وسندات شركة التوريق من شأنه أن يدعم خاصية التداول التي تتسم بها تلك الحصص والسندات ويرفع من مؤشر السيولة.

**المطلب الثاني:إيجابيات عملية توريق الديون الرهنية بالنسبة لمؤسسات الائتمان.**

من أهم ايجابيات التوريق بالنسبة لمؤسسات الائتمان أنها تحرر البنوك من قيود الميزانيات وعلى الأخص معيار كفاية رأس المال ، ومخصصات الديون المشكوك فيها ، وتسمح بتدوير جزء من الأصول بتسييلها ما يرفع كفاءة الدورة المالية و دورانها بما في ذلك إعادة توظيف السيولة في توسيع الأنشطة الاقتصادية من دون الحاجة إلى نقد إضافي تتيح هذه الأداة للمصارف توفير السيولة من دون اللجوء إلى الاقتراض من البنك المركزي أو اللهث خلف الودائع بأي ثمن ،بينما عندما تستخدم التوريق في تحويل القروض إلى أوراق مالية قابلة للتداول من دون كلف إضافية باستثناء تكلفة تمويل الديون والقروض المصدرة والمصروفات الإدارية و تكاليف تحسين كفاءة الائتمان.

حيث شكل تمويل القطاع السكني عبءاً كبيراً على حساب حصيلة مؤسسات الائتمان، خاصة المؤسسات المالية المتخصصة في منح القروض السكنية، إنّ التخصص في مجال القروض السكنية يطرح مشكل السيولة اللازمة لتلبية طلبات القروض المتزايدة.ولتسليط الضوء على موضوع هذا المبحث نقسمه إلى فرعين، نتطرق في الأول إلى أسباب محدودية تمويل النظام الائتماني للقطاع السكني، وفي الثاني نتطرق إلى أهمية عملية توريق الديون في معالجة أسباب عجز التمويل السكني.

**الفرع الأول:أسباب محدودية تمويل مؤسسات الائتمان للقطاع السكني.**

إنّ الإمكانيات المتوفرة لدى البنك لا تقاس فقط بالأموال المتوفرة لديه وإنّما بتضافر مجموعة من العوامل تتعلق أساسا بالتزاماتها المفروضة من طرف السلطات النقدية وكيفية

معالجتها للمخاطر واحتوائها وهو ما يرتبط بتقنيات جد معقدة تدخل في إطار التسيير والهندسة المالية مع الأخذ بعين الاعتبار تطورات السوق، لأنّ مجال عمل البنك ومؤسسات القرض بصفة عامة يتسم بتزاوج عنصري المردودية والمخاطر[1].

فمؤسسات الائتمان تعتمد في موارد تمويلها على أموالها الذاتية والرفع من رأسمالها أو الاقتراض بإصدار سندات أو اللجوء إلى السوق فيما بين البنوك وغيرها من أساليب الاقتراض سواء الداخلي او الخارجي إضافة إلى الأموال المودعة عندها من طرف زبائنها. ولتوضيح أهمية عملية توريق الديون بالنسبة لمؤسسات الائتمان خاصة البنوك ارتأينا التطرق إلى المعوقات النابعة من الطرق التقليدية لتمويل البنوك، وإكراهات التسيير المالي والمحاسبي المفروض عليها لاحتواء المخاطر، فالبنوك لا تتوفر على حرية مطلقة في منح القروض بل مرتبطة باحترام المعاملات الاحترازية المفروضة من طرف السلطات النقدية والمبنية على حجم أموالها الذاتية وخصوصا معامل الملاءة الأدنى أو ما يعرف بنسبة كوك إضافة إلى أنّ اللجوء إلى الاقتراض على مستوى السوق النقدية أو المالية لم يعد حلا ناجعا لاحتواء التزامات البنوك تجاه السلطات النقدية في مجال منح القروض.

**الفرع الثاني:نسبة كوك**

يندرج معامل الملاءة الأدنى أو ما يعرف بنسبة (كوك في إطار التدابير الاحترازية وقواعد اتخاذ الحيطة المفروضة على نشاط مؤسسات الائتمان من طرف السلطات النقدية لجعلها ملائمة للمعايير الدولية للوقاية من المخاطر البنكية، خاصة تلك المخاطر النابعة من نشاط البنوك على مستوى سوق القروض، فهذا الأخير يتسم بتنوع لمخاطر التي يصعب رصدها بشكل دقيق، فكان ولابد من اتخاذ أساليب وقائية لتفاديها أو على الأقل التخفيف من حدتها في حالة حصولها وذلك للحد من الآثار السلبية المترتبة عنها على مستوى

[1]سفيان ادريويش ،مرجع سابق ،ص ص،32-33

الوضع المالي والاقتصادي للدولة. فعمليات القرض التي تضطلع بها مؤسسات الائتمان هي اكبر فضاء للمخاطر البنكية بامتياز نظراً لتنوعها وكثرتها بحيث يصعب التنبؤ بها وقت تقديم القروض[1].

وإضافة إلى الأساليب الاحترازية المتعلقة أساسا بالالتزامات المالية والمحاسبية المفروضة على مؤسسات الائتمان، فرضت السلطات النقدية بعض الالتزامات على البنوك لحفظ توازنها المالي وتغطية المخاطر، ومن بين هذه الالتزامات ضرورة الحفاظ على نوع من التناسبية بين الأموال الذاتية للبنوك وبين التزاماتها احتراما لمعامل الملاءة.

وقد اعتمدت بنوك المجموعة الأوروبية معامل الملاءة ابتداء من يناير 1993 وحددت نسبة كوك في 8%.ويعرف معامل الملاءة أو نسبة كوك بأنه النسبة الدنيا الواجب احترامها من طرف مؤسسات الائتمان بشكل دائم والمحددة في 8% بين الأموال الذاتية المتوفرة لديها وبين عناصر أصولها والتزاماتها بحسب التوقيع والمحددة وفق سعر الاتزان المرجح لدرجة المخاطر.

إذن فنسبة كوك هي نسبة الأموال الذاتية الصافية للبنوك إلى أصولها وتعهداتها بواسطة التوقيع مرجحة بما تنطوي عليها من نسبة المخاطر. إذن فالهدف الجوهري لمعامل الملاءة الأدنى هو الحماية من مخاطر القروض اعتمادا على الأموال الذاتية لمؤسسات الائتمان، إذ لا يجوز لهذه الأخيرة منح القروض كيفما كان نوعها إلاّ في الحدود التي يسمح بها احترام معامل المذكور مع الأخذ بعين الاعتبار نسبة المخاطر التي تنطوي عليها عمليات القرض البنكي بحسب تنوعها، فمعامل الملاءة يحد من تدخل البنوك وشركات التمويل في مجال القروض بصفة عامة والقروض السكنية بصفة خاصة، فتدبير المخاطر يدخل في إطار الأولويات التي تسهر السلطات النقدية على احترامها من طرف المؤسسات المعنية للرفع من مستوى أموالها الذاتية واحتواء مخاطر القروض، ولا يعتد بقيمة الالتزامات البنكية

[1] Berrada Mohamed Azzedine,Ibid,p:307

برمتها لحساب معامل الملاءة وإنما بهامش الخطورة فيها، وبالتالي نحصل على المخاطر الثابتة عن طريق أسعار الاتزان المحددة من طرف السلطات النقدية.

وبلغة الرياضيات فإنّ مؤسسات الائتمان عليها معامل الملاءة عن طريق تدبير محكم لبسط ومقام الكسر المحدد لنسبة كوك، فإما أن تعزز أموالها الذاتية أو تقوم بمنح القروض والتوقيع على تعهدات في حدود ما يسمح به المعامل[1].

هذا المعامل ومعاملات حسابية أخرى تضبط العمل البنكي قصد تدبير جيد لحساب الحصيلة ودعم قواعد الحيطة والحذر اللازمة لحماية الادخار والاقتصاد الوطني، والرفع من الأموال الذاتية، دون اللجوء إلى التمويل الذاتي للمؤسسة المقرضة أو إصدار أسهم وسندات قرض قابلة للتحويل إلى أسهم كما يدفع معامل الملاءة، في حالة اختيار تدبير حساب الحصيلة انطلاقا من الالتزامات، المؤسسة المقرضة إلى التمييز بين القروض التي تود منحها بحيث تستبعد القروض التي يكون معامل اتزانها مرتفعا وتختار القروض الأقل على مستوى المعامل المذكور كالقروض الممنوحة للخزينة أو القروض السكنية المضمونة برهن رسمي من الدرجة الأولى، ويلاحظ أن معامل الملاءة الأدنى موجه إلى احتواء خطر القروض، هذا الخطر الذي يختلف باختلافها، وهو ما يعبر عنه بمعامل الاتزان .

أماّ الحماية من خطر سعر الفائدة والعملة فلا تندرج في إطار أهداف معامل" كوك" المباشر. إلاّ أن سياسة البحث عن القروض ذات مقدار الخطر المنخفض لا تتلاءم مع الوظيفة البنكية وسرعان ما تجد محدوديتها على المستوى التجاري، كما أنّ ذلك قد يؤثر على علاقة مؤسسة الائتمان بزبائنها وهو ما يؤثر سلبا في حالة سحب ودائعهم على الوضعية المالية لها.

[1]:Daniel Dumas de Rauly,**Les évolutions des cotation internes** -Banque Magazine,N°607-Octobre 1993-page:24

وتعرض معامل "كوك" للانتقادات نظراً للطابع الكمي الذي يطغى في تحديد نسبة الخطر في القروض حيث يعتمد على معاملات موحدة محددة مسبقا دون الرجوع إلى مستوى الخطر الحقيقي أي يغيب الجانب الكيفي للخطر في القروض، وهو ما أدى بلجنة بال إلى تقديم اقتراحات ترمي إلى الاعتماد في تحديد معامل الملاءة على أنظمة التقييم والتقدير الداخلية للبنوك، وذلك قصد تحديد نسبة الخطر في قرض على حدة وفقا لمعايير كمية وكيفية[1].

**الفرع الثالث: أهمية عملية توريق الديون في معالجة أسباب عجز التمويل السكني.**

إن توريق الديون الرهنية هو تقنية مالية معقدة تنطوي على تنازل المؤسسة المبادرة لديون معينة إلى صندوق في شكل حساب نشأ لهذه الغاية مقابل ثمن يؤديه هذا الأخير للمؤسسة المذكورة، فالأمر برمته ينطوي على توفير السيولة المالية للمؤسسة المبادرة.

**1- تسهيل تدبير الحصيلة بالتخفيف من ضغوط النسب الاحترازية.**

إنّ آلية توريق الديون الرهنية تعد أداة تسيير مالي عقلاني، فتدبير حصيلة مؤسسات الائتمان ملزم بالانضباط للمعاملات الاحترازية قصد التحكم في المخاطر التي تحف بالنشاط البنكي والمالي. وتسمح عملية توريق الديون لمؤسسة الائتمان بالتخلص من ديونها عبر تنازلها إلى شركة التوريق في شكل حساب، وحذفها من باب أصول حساب حصيلة المؤسسة المبادرة وتسجيلها بباب أصول حساب حصيلة شركة التوريق. فهذه العملية تمكن مؤسسة الائتمان من تحسين النسب الاحترازية خاصة معامل الملاءة الأدنى المحدد في 8% مما يساعد على تمويل قروض جديدة دون اللجوء لا إلى الاقتراض السندي على مستوى أسواق رأس المال الأخرى ولا إلى الرفع من رأسمالها بطرح أسهم للاكتتاب، كما يعفيها من التحرك على مستوى بسط كسر معامل الملاءة، مما يحفظ للمؤسسة توازنها

[1] :Alain Choinel et Gérard Rouy ,**Le marche financier -Structures et acteurs**, Collection ITB, Septième édition2000,Banque éditeur

المالي ويساعد على تنمية نشاطها ألاقتراضي دون اللجوء إلى الوسائل التقليدية للتمويل، بل فقط تعتمد على تدبير حساب حصيلتها عن طريق آلية التوريق كأداة حسابية للحفاظ على التناسبية الضرورية بين الأموال الصافية الذاتية وبين التزاماتها عن طريق التخلص من ديونها وإخراجها من أصول موازنتها[1].

وبالمفهوم الرياضي نرى أنّ عملية التوريق تهدف إلى تمكين مؤسسة الائتمان من التخلص من قيود معامل الملاءة بالتحرك على مستوى مقام المعامل المذكور المكون من أصولها والتزاماتها بواسطة التوقيع مرجحة حسب درجة مخاطرها دون التحرك على مستوى بسط المعامل الأدنى للملاءة المكون من أموالها الذاتية الصافية.

## 2- تحويل مخاطر الديون.

يؤدي إسقاط الديون الرهنية من حساب حصيلة مؤسسات الائتمان إلى تفادي مخاطرها وتحويلها مع الديون إلى شركة التوريق، فنظرية مخاطر الديون في الهاجس الرئيسي لنشاط مؤسسات الائتمان والسلطات النقدية.

تتفاوت معدلات المخاطر بحسب نوعية الديون ومدة حياتها، وهو يستلزم من المؤسسات المعنية معالجة مستمرة وتسييراً محكما وتقييما دقيقا وهو ما يكلفها نفقات أخرى لتدبير مخاطر القروض كما أنّ فرض معدلات موحدة لمخاطر الديون قد ينطوي في حد ذاته على مخاطر تترتب عما قد تحمله تلك المعدلات من مغالطات تخص التنبؤ بالمخاطر في غياب أجهزة داخلية متطورة لتقييم مخاطر الديون.

[1] سفيان ادريويش ،مرجع سابق ،ص 44

إذن يبدوا أنّ التنازل عن تلك الديون يريح مؤسسات الائتمان من الآثار السلبية للمخاطر التي تنطوي عليه محفظة ديونها على وضعيتها المالية كما تعفيها من تكاليف تدبير تلك المخاطر.

وتتجلى ايجابية ألية توريق الديون المتعلقة بتحويل مخاطر الديون بالنسبة لمؤسسات الائتمان بشكل واضح في الدول التي تبنت توسيع نطاق الديون الممكن توريقها كالولايات المتحدة الأمريكية وفرنسا[1]، إذ أنّ ألية التوريق تسمح بتدبير جيد للمخاطر المتعلقة بالقروض خاصة تلك التي تكون نسبة ترجيح الخطر فيها مرتفعة، إضافة إلى احتواء خطر سعر الفائدة وخطر سعر العملة بالنسبة للأموال المجمدة ذات الأمد الطويل كالديون العقارية.

وتتجلى المخاطر التي تنطوي عليها الديون الرهنية في خطر عدم الأداء وخطر الأداء المسبق، وينتقلان مع تنازل الديون المذكورة إلى صندوق خاص مع التنازل عن نسبة سعر الفائدة من طرف مؤسسة الائتمان، فتحويل خطر الديون ليس مجانيا بل بمقابل، إذ أنّ ثمن التنازل يقل عن قيمة الديون الحقيقية رأسمالا وفائدة.

من هذا المنظور نرى أن أهمية توريق الديون الرهنية على مستوى تدبير مخاطرها مرتبطة بنوعية الخطر وعمر الدين، فعلى مستوى خطر عدم الأداء فإنّ أهمية التوريق تتجلى في تنازل محفظة ديون جديدة أي أن عمرها الاستهلاكي لازال طويلا وذلك حتى تتناسب أهمية الخطر مع ما تتنازل عنه مؤسسة الائتمان من قيمة الدين عند تنازلها للديون الرهنية إلى شركة التوريق، وكلما كان الدين قريبا من أجل استيفائه نهائيا وإلا قلت أهمية التوريق بالنسبة للمؤسسة المبادرة في معالجتها لمخاطر القروض، أما على مستوى خطر الأداء المسبق، فإن تنازله مع الدين يضمن لمؤسسة القرض هامشا من الربح ما كان ليتحقق لو تم الأداء المسبق قبل تنازل في إطار عملية التوريق، وتظهر جسامة خطر الأداء المسبق

[1] Alain Choinel et Gérard Rouy ,op.cit. -page:393

وأهمية توريق الديون كآلية لتحويله إلى جهة أخرى في بداية عمر الدين الرهني،لهذا نرى ان تقييم اهمية التوريق على مستوى احتواء خطر الأداء المسبق يستلزم استحضار مجموعة من المعطيات وهي المدة المتبقية من عمر الدين،طريقة أداء الدين،الجزاء المالي المفروض على المدين من طرف مؤسسة الائتمان في حالة الأداء المسبق[1].

وقصد الاستفادة أكثر من ايجابية عملية توريق الديون المتمثلة في تحويل مخاطر الديون قصد احتوائها والحفاظ على سلامة الوضعية المالية لمؤسسات الائتمان ،فانه من الضروري تعزيز لأجهزتها الداخلية لضبط مختلف الإحصائيات والمعطيات المرتبطة بالديون ومخاطرها قصد تقدير الديون المراد تحصيلها.

**3- تشجيع مؤسسات الائتمان على تمويل القروض الطويلة الأمد.**

إنّ تبني عملية التوريق في الوقت الراهن يهدف إلى إعادة تمويل مؤسسات الائتمان العاملة في مجال القروض السكنية والعقارية طويلة الأجل، عن طريق تسيير حساب الحصيلة وذلك قصد تمكينها من آليات تمويل القروض طويلة الأمد.

فآلية توريق الديون الرهنية تكمن في تعبئة الادخار من طرف مؤسسات الائتمان وتوجيهه إلى تمويل القروض العقارية في إطار سياسة ضبط التوازن الاقتصادي بين الادخار والاستثمار[2].

وفي هذا السياق ذهب الفقيه الفرنسي "تيراري" إلى أنّ السلامة الاقتصادية تستلزم إعادة تمويل القروض طويلة الأمد وقابلة للتداول على مستوى السوق الثانوية وتحقيق ذلك مرهون في رأينا بتوفر شروط تحفيزية على مستوى السوق الرهنية الأولية والثانوية ورفع العراقيل مالية كانت أم قانونية التي من شأنها أن تعوق السير الحسن لعملية التوريق والتقريب بين طلبات وعروض رأس المال في سياق تسييل الديون من طرف مؤسسات القرض، لضمان السيولة اللازمة لتمويل القطاع السكني بالخصوص.

[1] سفيان ادريويش ،مرجع سابق ،ص 49

[2] Abdelaziz Senhadji:**La Titrisation des créances hypothécaires au Maroc**,Almaliya 16,Tribune libre,htm

**4- تنويع الموارد المالية.**

إنّ تنويع مصادر الأموال التي تقيد في جانب خصوم حساب حصيلة مؤسسات الائتمان هو إحدى ايجابيات عملية توريق الديون الرهنية، فهذه الأخيرة تمكن المؤسسات من تسييل ديونها المجمدة المقيدة في جانب أصول حساب حصيلتها، وبالتالي هي مصدر من مصادر السيولة النقدية لمؤسسات الائتمان، وهذا التنويع في مصادر الموارد المالية يوفر لهذه الأخيرة مجالات متعددة لتغطية استخدامها. كما أنّ آلية التوريق تنوع الموارد المالية من حيث طبيعتها.وعملية تسييل الديون الرهنية ليست حديثة حداثة آلية التوريق، ففي فرنسا كان يجوز قانونا أن تقوم مؤسسات الائتمان بتحويل ديونها إلى سيولة نقدية وذلك على مستوى الرهنية تحت وصاية القرض العقاري بفرنسا، إلا أن المؤسسة الطالبة للسيولة لا تقوم بالتنازل عن ديونها وإنما تقدم سندا لأمر البنك الذي طلبت تسبيقات منه مقابل تمكينها من السيولة النقدية.

هذا الوضع أدى إلى عدم مسايرة هذه الطريقة في التسييل للحاجات المتجددة لدى مؤسسات الائتمان لإعادة التمويل نظرا لتأثيرها السلبي على الوضعية المالية للمؤسسات المذكورة رغم ظاهرية توازنها المحاسبي على محتوى حساب حصيلتها، أما عملية التوريق فهي آلية لتسييل الديون بالمعنى الحقيقي للكلمة، إذ أنّ مؤسسة الائتمان تحصل على السيولة النقدية وتطرح الديون المضمونة من حساب حصيلتها وميزانيتها.

يبدوا أنّ عملية التوريق كأداة لتنويع مصادر أموال مؤسسات الائتمان ليست فقط آلية لحل أزمات التمويل بل هي أيضا أداة لتغذية الأموال الذاتية للمؤسسات المعنية وضبط التطابق بين التوازن الاقتصادي والمالي للمؤسسات والتوازن المحاسبي الذي يظهر على مستوى حساب حصيلتها، فعملية التوريق تزيد من موارد مؤسسات الائتمان وتنوعها كميا وكيفيا و لهذا فإن المولود المالي الجديد قد يوظف في الرفع من مردودية الأموال الذاتية لمؤسسات

الائتمان من خلال إنقاص الديون التي في ذمتها[1]، وفي سياق توظيف السيولة النقدية التي يوفرها تنازل الديون الرهنية في إطار عملية التوريق سواء تم توجيهها إلى منح قروض جديدة أو إلى تدبير خصوم حساب الحصيلة بإنقاص مؤسسات الائتمان من الديون التي عليها، فإننا نرى أنّ جعل آلية التوريق في خدمة الموارد المالية لمؤسسات الائتمان مرهون بمدى قدرة تلك المؤسسات على استيعاب المعطيات المحاسبية والتقنية لمختلف العناصر المؤثرة المحيطة بعملية التوريق، فهذه الأخيرة تستلزم وجود أدوات تقييم وتحليل مخاطر القروض وإلمام دقيق بمحفظة الديون المراد توريقها لمعرفة مدى استجابتها للمقتضيات القانونية والتنظيمية لعملية التوريق، إضافة إلى تعزيز مراقبة التدفقات المالية المترتبة عن تلك القروض.

وبصفة عامة نرى أن اللجوء لعملية التو ريق لإعادة تمويل قطاع الائتمان كاختيار صائب مرتبط بتقييم جيد لتكاليف عملية التوريق ومقارنتها مع تكاليف أساليب التمويل التقليدية. وإذا كانت عملية التو ريق تتميز بخصائص ذاتية عن باقي أساليب إعادة التمويل الأخرى خاصة فيما يخص تدبير حساب الحصيلة، إلا ذلك غير كافي بالنسبة لمؤسسات الائتمان التي تعتبر عنصر انخفاض التكاليف إحدى المبادئ التي تتبني عليها إستراتيجيتها التمويلية وأهدافها المالية.

وختاما نلاحظ أنّ أهم ميزة يمكن استجلاءها من مختلف ايجابيات عملية توريق الديون الرهنية بالنسبة لمؤسسات الائتمان هي أنّ هذه الوسيلة الجديدة في التمويل تجمع بين مجموعة من الخصائص التي لا نجدها مجموعة في وسيلة واحدة من وسائل التمويل التقليدية.

[1] -Granier et Jaffeux,Op cit:page :33

## المطلب الثالث: ايجابيات عملية التو ريق بالنسبة للسلطات العمومية.

لا تنطوي عملية التوريق فقط على خصائص ايجابية بالنسبة لمؤسسات الائتمان والمستثمرين بل أيضا هناك أهداف دفعت السلطات العمومية إلى اعتماد توريق الديون الرهنية، وهي توجهات عامة ترتبط بتطوير مجموعة من القطاعات والمجالات المالية منها والنقدية والاقتصادية وكذا العقارية والسكنية بالخصوص، فالتوجه العام الأساسي الذي أطر ظهور عمليات توريق الديون الرهنية في إطار سياسة تطوير القطاع السكني ودعم الإنعاش العقاري، وإعادة التوازن إلى السوق الرهنية الأولية والثانوية وتغذيتها بالسيولة اللازمة. لذا نلاحظ امتداد لتدخل الدولة لمحاولة تدبير مختلف الأزمات والمعوقات التي تطال سوق القروض طويلة الأمد. فالهدف الذي سعت اليه السلطات العمومية من خلال توريق الديون الرهنية هو تسهيل عملية تمويل سوق القروض طويلة الأمد واحتواء الأزمة التي وصلت اليها صناديق التوفير.

### الفرع الأول: تمويل القطاع السكني.

لقد تم التأكيد أكثر من مرة أن توريق الديون الرهنية يرمي إلى حل مشكل تمويل قطاع السكن نظرا لكونه يمكن المؤسسات المتدخلة في هذا القطاع من تجنيد موارد جديدة عن طريق إعادة تمويل القروض الموزعة للسكن. وما يبين الايجابية الأساسية لعملية التوريق بالنسبة للسلطة العمومية تتمثل في تمويل السكن هو اعتماد المؤسسة للقيام بأولى عمليات التوريق والتي تتوفر على محفظة ديون عقارية رهنية جد مهمة، إذ ان تسييل تلك الديون يمكنها من تمويل نشاطها في منح قروض تهم العقار والسكن.

وتسعى الدولة دائما إلى الاستفادة من النتائج الايجابية المحققة، وذلك للحد من اتساع الهوة بين الحاجيات المتجددة إلى الوحدات السكنية وما يتم إنشاؤها على أرض الواقع.

## الفرع الثاني: عصرنة النظام البنكي.

تتوخى السلطات العمومية من خلال تبني آلية التوريق التأثير على مؤسسات الائتمان وخاصة البنوك للدفع بها إلى عصرنة أجهزتها وهيكلتها الداخلية بشكل يتجاوب مع تطبيق تقنية مالية تتسم بالتعقيد وتفرض على المؤسسات تخصصا عضويا وموضوعيا لتتبع كافة الإجراءات وجمع المعلومات والإحصائيات الضرورية التي من شأنها المساعدة على اختيار أحسن الظروف للجوء إلى إعادة التمويل عن طريق تدبير حساب الحصيلة اعتماداً على آلية توريق الديون الرهنية. فآلية توريق الديون الرهنية هي تقنية محاسبية وأداة جديدة للتسيير والتدبير[1]، وتنطوي على محفزات من شأنها أن لا تترجم على أرض الواقع إلا بإعادة النظر في أساليب العمل لدى المؤسسات البنكية لتحليل ودراسة عنصر الخطر في القروض بكافة أنواعها ورصد شامل لمختلف الأوضاع الاقتصادية والمالية السائدة، إضافة لإنشاء أجهزة للتقييم متخصصة في مجال توريق الديون.

إذن فالسلطات العمومية ترمي إلى الاستفادة من إقرار عملية التوريق في تطوير النظام البنكي ودفعه إلى تعزيز أجهزته ببنى قوية قادرة على جعل تقنيات التوريق عملا سهلا وسريعاً والذي يحتاج إلى كفاءات عالية في المجال القانوني والمالي والاقتصادي، لوضع تركيبة عملية التوريق بشكل تكون في مستوى رهاناتها. فالسلطات العمومية لها فائدة في أن يكون العمل البنكي في مستوى عال لاحتواء المخاطر المتعددة المحيطة بالعمل المذكور وانعاش سوق القروض الطويلة او المتوسطة الأجل.

[1] سفيان ادريويش ،مرجع سابق ،ص ص: 59-60

## الفرع الثالث: إنعاش أسواق رأس المال.

تهدف السلطات العامة إلى تعزيز العناصر الأساسية لتطوير أسواق رأس المال وبعث الديناميكية والحيوية فيه، لتكون فضاءاً ماليا فعالا لتمويل المؤسسات المالية وتوجيه الادخار نحو الاستثمار وتحرير المعاملات المالية والتخلي تدريجيا عن نظام الوساطة البنكية.

فخلق سوق رهنية من خلال إصدار حصص وسندات قابلة للتداول بناءا على محفظة الديون الرهنية ذات الخصائص القانونية، يساهم في تنويع المنتوج المالي على مستوى أسواق رأس المال ويخلق منافسة قوية داخلها قصد تعبئة الادخار لإشراكه في تمويل مختلف الاستثمارات والمشاريع التنموية[1].

فمبتغى السلطات العامة من إنشاء سوق رهنية أولية وثانوية هو تعبئة الادخار المؤسساتي نحو التوظيف في منتجات مالية مرتبطة بالمجال العقاري، ونرى أن توريق الديون هي تقنية مالية تجعل تمويل القروض مضمونة ليس من طرف المؤسسات البنكية وإنما من طرف أسواق رأس المال مباشرة وبمعنى آخر من طرف المستثمرين. وإذا كان إنعاش وتطوير مكونات أسواق رأس المال من ايجابيات عملية توريق الديون الرهنية بالنسبة للسلطات العامة، فإنّ ذلك مرتبط بضمان الأمن اللازم توافره داخل الأسواق وحماية النظام المالي العام.

## المبحث الرابع:رهانات عملية التوريق من الوجهة المالية والاقتصادية والاجتماعية

إن عملية توريق الديون الرهنية نظام قانوني ومالي واقتصادي جديد، جاء قصد استكمال عناصر تطوير النظام المالي ، وإنشاء سوق رهنية أولية وثانوية لتكريس مبدأ تحرير المعاملات المالية والتخلي عن النهج التقليدي المتمثل في الوساطة البنكية. وإذا كان

[1]-يوسف علال بختي -اصلاح نظام حيازة القيم المنقولة،مقال منشور بسلسلة الندوات والايام الدراسية ،المعهد العالي للقضاء،العدد4،2004 ،الرباط،المغرب

السبب المباشر والمعلن لصدور قانون توريق الديون الرهنية هو تمويل القطاع السكني، إلا أن قانون التوريق يحمل بين طياته رهانات أكثر بعدا من ذلك على المستوى المالي والاقتصادي وكذا على مستوى حل أزمة السكن والتخفيف من حدتها وأيضا احتواء مختلف المشاكل الاجتماعية وعلى رأسها مشكل البطالة. فعملية التوريق مرتبطة بمحيطها القانوني والاقتصادي والمالي وتتفاعل معه، وهو ما قد يساعد على تنمية الدورة الاقتصادية الكبرى وضمان حركيتها.

ونشير أن رصد رهانات عملية توريق الديون الرهنية على مختلف الأصعدة المرتبطة بها ارتباطا وثيقا يجب أن لا يفهم من ورائه مجرد التطبيق العملي لعملية التوريق سيولد التطور الاقتصادي ويحقق النتائج الإيجابية المسجلة لدى الدول. فنحن لسنا أمام "أداة سحرية" لحل مشاكلنا المالية والاقتصادية والاجتماعية وإنما أمام "أداة واقعية" تحتاج إلى توفير مناخ ملائم مالي واقتصادي وزرع أجواء الثقة بين المدخرين والمستثمرين ورفع العقبات القانونية والمالية والجبائية. وتحتاج أيضا إلى اتخاذ الحذر والحيطة بشكل كبير في ربط اقتصاد المديونية باقتصاد أسواق رأس المال. فرهانات عملية توريق الديون الرهنية هي استجلاء الآفاق المستقبلية للعملية إن توافرت شروط تطورها وتقييم قبلي وافتراضي للقانون التوريق. وإذا كان التطبيق العملي لهذا الأخير لازال في بدايته، فإن ذلك لا يمنع من تقييم عملية توريق الديون الرهنية من خلال رهاناتها متعددة الأبعاد.

وسنتطرق لرهانات عملية توريق الديون من الزاوية المالية في مطلب أول، ومن الزاوية الاقتصادية والاجتماعية في مطلب ثاني.

## المطلب الأول:رهانات عملية التوريق من الوجهة المالية

تعد آلية توريق الديون من التقنيات الحديثة في عالم المال، فهي أسلوب من أساليب الهندسة المالية المتطورة التي تعتمد على تدبير حساب الحصيلة وطريقة من طرق البحث عن التمويل دون وساطة بنكية بل مباشرة عبر أسواق رأس المال. وهي خليط من القواعد

القانونية والمالية والاقتصادية والرياضية وقواعد التدبير والتسيير والمحاسبة، فنحن أمام تقنية مالية لها ذاتيتها وخصائصها التي تجعل منها نظاما قانونيا وماليا واقتصاديا قائما بذاته.

وتتمثل أولى رهانات آلية توريق الديون الرهنية في تنشيط أسواق رأس المال من خلال توسيع نطاق المتعاملين داخل السوق ، وإضافة إلى ذلك تكرس آلية توريق الديون الرهنية مبدأ تحرير المعاملات المالية ونقل أساليب وقنوات التمويل من المفهوم التقليدي المتمثل في الاقتراض البنكي إلى التمويل عن طريق أسواق رأس المال كسياسة جديدة في تمويل القروض. وتهدف التقنية المذكورة إلى رفع العبء عن الدولة من الوجهة المالية الذي يشكله ضمان اقتراضات المؤسسات المالية المتخصصة في سوق القروض الطويلة الأمد، كما تسعى آلية التوريق إلى تطوير أساليب عمل السياسة النقدية خاصة على مستوى ضبط معدلات الفائدة والتضخم. وبصفة عامة فإن عملية توريق الديون الرهنية تمكن من تنمية أسواق المال بالدول، خاصة وأن هذه الأخيرة لازالت تتخبط في مجموعة من النواقص التي تعيق تطورها وتنميتها[1].

ولتسليط الضوء على رهانات عملية توريق الديون الرهنية من الوجهة المالية نقسم هذا المطلب إلى أربعة فروع، نخصص الأول لرهان تعزيز التدبير الجماعي للادخار كشكل من أشكال عرض رأس المال والثاني لتحرير

[1] يرى المدير المساعد بمديرية القرض وأسواق الرساميل ببنك المغرب ذ/علا العياشي أن أهم نواقص السوق المالية بالمغرب تتمثل فيما يلي:

-انعدام إصدار سندات الدين من طرف المقاولات غير المالية. -ضعف عدد المقاولات المقيدة في البورصة.
-نشاط البورصة يتعلق بعمليات الخوصصة. -تداول القيم وتقوية سلامة العمليات.
-الإفصاح والعوائق المترتبة عنه.

راجع: -علا العياشي: أسواق الرساميل بالمغرب-السوق المالية-مقال منشور بالدورة التخصصية في المادة التجارية-سلسلة الندوات واللقاءات والأيام الدراسية (4)-مكتبة دار السلام-الرباط-طبعة 2004-ص: 40.

المعـاملات الماليـة وتراجـع دور الدولـة فـي تمويـل القـروض طويلـة الأمـد، والثالـث لتطوير أساليب العمل المعتمدة في السياسة النقدية.

## الفرع الأول: تعزيز أساليب تعبئة للادخار

يعتبـر التـدبير الجمـاعي للادخـار أهـم وسـائل عـرض رأس المـال علـى مسـتوى السـوق الماليـة. فالمسـتثمر الفـردي الـذي لا يملـك الخبـرة الكافيـة فـي مجـال التوظيفـات الماليـة علـى مسـتوى سـوق رأس المـال قـد يتكبـد مخـاطر كثيـرة[1] تحـيط بالتعامل على مستوى السوق المذكور.

فتعبئـة الادخـار قصـد إدارتـه جماعيـا تشـكل دعامـة لاحتـواء المخـاطر وتوزيعهـا، وتعمـل علـى تنشـيط السـوق الماليـة مـن خـلال تجميـع أمـوال المـدخرين الصـغار وتوظيفهـا فـي إطـار منتوجـات السـوق المـذكورة وتوزيـع الأربـاح المترتبـة عـن ذلـك التوظيف على أصحابها بقدر حصتهم.

فالتـدبير الجمـاعي للادخـار عـن طريـق هيئـات التوظيـف الجمـاعي فـي القـيم المنقولـة هـو إدارة وتسـيير مـدخرات الأشـخاص فـي إطـار محفظـة مشـتركة للقـيم المنقولـة وذلـك لحسـاب المـدخرين. ويتخصـص فـي ذلـك أطـر وكفـاءات عاليـة ومتخصصـة فـي مجـال التوظيفـات فـي القـيم المنقولـة وفـي توزيـع المخـاطر، لهـم معرفـة واسـعة بالوضـع الاقتصـادي والمـالي ودرايـة بالأسـاليب التقنيـة المحيطـة بعـالم التوظيفـات الماليـة وبالأوقـات المناسـبة لبيـع وشـراء القـيم المنقولـة. ولضـمان حسـن سـير التـدبير الجمـاعي للادخـار أخضـعت هيئـات التوظيـف الجمـاعي فـي القـيم المنقولـة للادخـار لمراقبـة مجلـس القـيم المنقولـة. وتتنـوع هـذه الهيئـات بتنـوع القـيم المنقولة التي توظف فيها المدخرات المشتركة[2].

---

[1] –Alain choinel et Gérard Royer : op. cit page : 365.

[2] تتقسم هيئات التوظيف الجماعي للتسنيد بحسب مجال توظيفها المالي إلى أربعة أقسام:

–هيئات التوظيف الجماعي في الأسهم،

## الفرع الثاني :تحرير المعاملات المالية وتراجع دور الدولة في تمويل القروض

إن توريق الديون الرهنية هو استكمال للمشهد المالي المبني أساسا على مبادئ حديثة تصب في اتجاه تحرير المعاملات المالية والتخلي عن مبدأ الوساطة البنكية في أفق عصرنة النظام المالي وملاءته مع التوجهات المالية العالمية. ولا يعني ذلك أن مسلسل تحرير المعاملات المالية بدأ مع توريق الديون بل إن الأمر بدأ مع إنشاء السوق المالية حيث تتقابل عروض رأس المال وطلبات رأس المال بشكل مباشر، وهو ما من شأنه إعطاء هامش أكثر للأرباح وجلب الموارد الداخلية والخارجية لتلبية مختلف الحاجيات إلى السيولة، كما يخفف من الطابع الاحتكاري للجهاز البنكي في التمويل، وبالتالي يقلل من التباعد بين قرارات الادخار وقرارات الاستثمار. وفيما يخص تمويل القروض طويلة الأمد و خاص القروض السكنية كان يتم اللجوء إلى سوق رأس المال عن طريق إصدار سندات اقتراض على مستوى السوق المذكور[1].

إلا أن اللجوء إلى الاقتراض على مستوى السوق المالية لتمويل القروض السكنية لم يلاءم خصوصية نظام تمويل قطاع السكن لعدة أسباب نذكر منها:

أولا نظرا لميل أغلب عارضي رأس المال إلى استثمارها في منتوجات مالية تدر عليهم أرباحا سريعة،

---

-هيئات التوظيف الجماعي في سندات القرض،

-هيئات التوظيف الجماعي في السندات المطروحة بالسوق النقدية،

-هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة المتنوعة.

راجع بالتفصيل في هذا الشأن: Berrada Mohamed Azzedine op. cit- page : 144.

[1] فمثلا عند نهاية سنة 1999 أصدر القرض العقاري والفندقي اقتراضا بمقدار 400 مليون درهم مضمونا من طرف الدولة، وبلغ أمد سندات الاقتراض هاته 15 سنة بسعر فائدة 8.5%.

راجع تقرير بنك المغرب عن السنة المالية 1999-منشور بالجريدة الرسمية عدد 4854 وتاريخ 7-12-2000 ص: 3215.

وثانيا لأن طول مدة السندات قد ينطوي على مخاطر عدة خاصة مخاطر التقلبات النقدية وانخفاض قيمة العملة وارتفاع نسبة التضخم،

وثالثا تدخل الدولة لضمان سندات الاقتراض التي تصدرها بعض المؤسسات المالية المتخصصة قصد إعطاء ثقة وطمأنة أكثر للمستثمرين على مستوى أسواق رأس المال وهو ما أثقل كاهل الدولة. هذا بالإضافة إلى عدم دراية طالب القروض بتقنيات السوق المالية للانخراط فيها وبالتالي يلجأ إلى الاقتراض البنكي وهو ما يزيد من سعر الفائدة وينعكس سلبا على قدرة البنوك على تمويل القطاع السكني الذي يمتاز بطول أمد القروض المتعلقة به.

إن مؤسسات الائتمان ستستفيد مع آلية التوريق من خلال التخلي عن وساطتها لفائدة شركة التوريق و تخفيف حساب حصيلتها وتقوية قدرتها على الإقراض من جديد. إضافة إلى استفادتها من هامش الربح الذي يمثل ما كانت ستجنيه من فوائد عن القرض مطروحا منه نسبة تنازلها عن تلك الفوائد لفائدة شركة التوريق.

ونلاحظ أن عملية توريق الديون الرهنية تكرس مبدأ تحرير المعاملات المالية واللجوء إلى أسواق رأس المال قصد توفير السيولة اللازمة والتمويل المباشر وذلك ما يجعلها أداة لخدمة الاقتصاد الوطني لكن بطريقة خاصة. إذ أن عزوف المدينين عن البحث عن موارد للتمويل داخل أسواق رأس المال يتم احتواءه عن طريق تنازل ديونهم إلى صندوق خاص بالتوظيف الجماعي للتوريق بالبحث عن دائنين آخرين غير البنك يمولون تلك القروض داخل أسواق رأس المال. لتتطور الوساطة البنكية من وساطة بين المدخرين أصحاب الودائع في حسابات البنوك وبين طالبي رأس المال أصحاب القروض إلى وساطة بنكية بين التمويل التقليدي عن طريق الاقتراض البنكي وبين التمويل المباشر عن طريق أسواق رأس المال. فعملية التوريق تتميز بأنها تربط بين اقتصاد المديونية واقتصاد السوق وعالم الاستثمار والتوظيف المالي.

وأهمية هذه العملية تتمثل أساسا في الرفع من طاقات مؤسسات الائتمان على تمويل القروض الطويلة الأمد دون اللجوء إلى اقتراض سندي والتي غالبا ما تكون مضمونة من طرف الدولة بالنسبة لإصدارات المؤسسات المالية المتخصصة. فنحن أمام مفاهيم جديدة في عالم التوظيفات المالية تقلل من كل تدخل سواء من الدولة أو من مؤسسات الائتمان في العلاقات الرابطة بين طالبي رأس المال وعارضي رأس المال[1].

أما على مستوى التمويل عن طريق اللجوء إلى السوق الرهنية فإن عملية التوريق تشكل طريقة تدبير وأداة تمويل متطورة تتفادى عيوب سوق سندات الاقتراض خاصة طويل الأمد. فسوق سندات القرض رغم أنها خلقت مفهوما جديدا للمديونية منفصلا عن المفهوم التقليدي المتمثل في المفهوم البنكي[2]، إلا أن الديون تثقل كاهل مؤسسات الائتمان وبالتالي تتقلص قدرتها على اللجوء إلى تمويل القروض لمرات عدة، فطول أمد السندات وتقلبات السوق لا تجعل المستثمرين يقبلون على مثل هذه السندات.

إضافة إلى عدم ملاءمة الاقتراض السندي بمفهومه التقليدي لنظام تمويل القروض السكنية والعقارية طويلة الأمد، خاصة في إطار مكونات الادخار العام بالسوق المالي التي لا زالت تبحث عن انطلاقتها الحقيقية في إطار أوضاع اقتصادية مبنية على احتمالات وتوقعات ترتبط أساسا بالمناخ وهو ما يجعل العلاقة بين الادخار والاستهلاك التي ينضبط لها كل دخل لا تجد لها استقرارا أو نموا منتظما. هذا الوضع يؤدي إلى اتخاذ الحيطة والحذر الشديد من طرف المدخرين ويولد حساسية مفرطة داخل أسواق رأس المال فيميل الادخار إلى الاستثمار في السندات قصيرة الأمد وقليلة المخاطر.

[1] سفيان ادريويش ،مرجع سابق ،ص 76

[2] سمير أوخليف، تداول الحقوق المرتبطة بالقيم المنقولة داخل البورصة،أطروحة دكتوراه في قانون الأعمال،كلية العلوم الاقتصادية،جامعة الرباط،المغرب،2001، ص: 218.

فتوريق الديون الرهنية في مظهرها المتعلق بتحرير المعاملات المالية تغذي من جهة سوق القروض بالرفع من طاقة مؤسسات الائتمان على الإقراض من جديد ومن جهة أخرى تغذي سوق رأس المال بمنتوجات مالية لها خصوصيتها التي من شأنها أن تجعلها منتوجات تنافسية داخل السوق المالية.

## الفرع الثالث:تطوير أساليب العمل المعتمدة في السياسة النقدية

إن من أهم خصائص توريق الديون تأثيره على العديد من السياسات سواء المالية منها أو الاقتصادية أو النقدية. ومن بين رهانات هذه التقنية هو تمكين السلطات النقدية من أدوات جديدة تسمح بإعادة النظر في سياستها النقدية وكيفيات تدخلها لمعالجة مختلف التقلبات النقدية.

والسياسة النقدية بصفة عامة تهدف إلى تغيير مستوى النشاط الاقتصادي أو المستوى العام للأسعار بواسطة التحكم في الكتلة النقدية وأسعار الفائدة[1] قصد ضمان استمرار الأسعار أطول مدة ممكنة، وذلك كله بهدف الحفاظ على التوازنات المالية الكبرى الداخلية والخارجية للدولة.

وآلية توريق الديون الرهنية عكس باقي وسائل التمويل التقليدية تنصب في جانب منها على التأثير على حجم الكتلة النقدية وذلك بالتخفيف من حجم النقود الكتابية التي تخلقها البنوك من خلال لعبها لدور الوساطة بين الادخار/الودائع والاستثمار/القروض. وهو ما يجعلها آلية تساعد البنك المركزي على التقليل من تدخلاته خاصة على مستوى السوق النقدية لضخ أو سحب كتلة نقدية حسب قلتها أو وفرتها لضمان استقرار أسعار الفائدة والحد من ظاهرة التضخم النقدي.

[1] فالسياسة النقدية تنصب على الكتلة النقدية حتى يكون تطور هذه الأخيرة متوافقا مع تطور الناتج الداخلي الإجمالي الخام (PIB) ومع مستوى الأسعار، وذلك قصد المحافظة على التوازنات الأساسية للدولة داخليا وخارجيا:

-Berrada Mohamed Azzedine: op, cit 74.

-Mathild Mohamed : Dictionnaire des termes économiques- op, cit 66-67.

كما أن آلية توريق الديون تخفف من صرامة القواعد الاحترازية للسياسة النقدية، وذلك لما توفره من إمكانيات إعادة التمويل لمؤسسات الائتمان من خلال تدبير حساب الحصيلة.

ونلاحظ أن رهانات عملية التوريق تتعدى مسألة إعادة تمويل مؤسسات الائتمان، لتصل إلى درجة التأثير على السياسة النقدية وأساليب عملها وعلى التوازنات المالية والاقتصادية الكبرى للدولة. فآلية التوريق أداة ناجعة للسياسة النقدية للحد من ارتفاع حجم النقود الكتابية وبالتالي من حجم الكتلة النقدية. إذ أن إتباع سياسة الاحتياطي الإلزامي والمعاملات الاحترازية لضبط السياسة النقدية رغم نجاعتها نسبيا إلا أن لها آثار سلبية أخرى تتمثل في تجميد الأموال في شكل ديون والتأثير على الطاقة التمويلية لمؤسسات الائتمان. أما عملية التوريق فهي أداة السياسة النقدية المريحة إذ تم تخفض من حجم الكتلة النقدية وترفع في آن واحد من طاقة المؤسسات المعنية على التمويل.

إلا أننا نؤكد على عدم أخذ الأمر ببساطة وبطريقة آلية، لأن السياسة النقدية تتحرك وفق معطيات مختلفة ترتبط بالوضع الاقتصادي والمالي الداخلي والخارجي، وأيضا بتوقعات واحتمالات حول نسبة النمو الاقتصادي ونسبة التضخم المرتقبة. كما أن آلية التوريق قد توسع من حركة الدورة الاقتصادية الناتجة عن توفر موارد تمويل القطاعات السكنية وهو ما يحتاج إلى سياسة نقدية توازي بين الكتلة النقدية وسرعة التداول حفاظا على القدرة الشرائية للأفراد، بمعنى أن السياسة النقدية تبقى يقظة قصد الحفاظ على التوازن بين طلب النقود وعرض النقود. وإذا رجعنا إلى السياسة النقدية لبعض الدول المتقدمة نجدها قد

تلجأ إلى اتخاذ قرارات لا تتناسب مع مصالحها الاقتصادية والتي تمليها ضرورة حماية عملتها في مواجهة عملة أخرى[1].

فآلية التوريق تحمل في طياتها دعم استقرار الأسعار وضمان نمو اقتصادي وضبط أسعار الفائدة والتحكم في تطور النقد وسيولة السوق، لكن بارتباط مع اختيارات مؤسسات الائتمان ومدى استفادتها من إمكانية المفاضلة بين اللجوء إلى الاقتراض ألسندي أو تنازل الديون الرهنية والتخلص منها في حصيلتها لرفع قدرتها على الإقراض دون اللجوء إلى إصدار سندات على مستوى السوق المالية. كما أن تحقيق رهانات توريق الديون الرهينة مرتبط أيضا بمؤشر نجاحها ومدى فعالية ضماناتها خاصة أمام وجود مجموعة من العقبات والإشكاليات التي قد تطرح على مستوى تحصيل الديون الرهنية أو تأثير بعض القوانين الخاصة على فعالية الرهون كضمانة أساسية لآلية توريق الديون الرهنية.

في هذا السياق، نرى أن توريق الديون الرهنية على ضوء رهاناتها تشكل أداة جديدة وما يميز أكثر آلية التوريق أنها تشكل إحدى الأدوات المتطورة للسياسة النقدية الخارجة عن تحكم السلطات النقدية والذي يبدو جليا في التدخل على مستوى السوق القائمة فيما بين البنوك أو التدخل على مستوى سوق العملة أو في فرض معاملات احترازية. فهي أداة من أدوات السياسة النقدية المرتبطة بمدى تجاوب مؤسسات الائتمان مع هذه الآلية ومدى توفرها على محفظة ديون تستجيب للشروط والمواصفات القانونية كما ترتبط بتركيبة العملية والضمانات

[1] كما هو الحال بالنسبة للسياسة النقدية الفرنسية قبل توحيد العملة من طرف الاتحاد الأوروبي، حيث كانت السياسة النقدية للبنك المركزي تتأثر بظروف خارجة عن إرادتها وبالضبط فيما يخص وضعية النقد في الدول الأخرى والعلاقات بين أسعار العملة. فالعلاقة بين المارك الألماني والفرنك الفرنسي كانت تؤثر على السياسة النقدية الفرنسية، حيث تضطر إلى الحفاظ على ارتفاع أسعار الفائدة لأجل قصير رغم أن ذلك لا يتناسب مع اقتصادها، وذلك تفاديا لتدهور العلاقة بين العملتين.

Voir : Bouvier, Esclassan et Lossale : Finances publiques- 2ème édition 1995- LGDJ- p81.

المحيطة بها، وتتعلق بشكل أساسي بمدى إقبال الادخار على التوظيف المالي في حصص وسندات شركة التوريق.

ونرى مع بعض الفقه[1] أن عملية توريق الديون تشكل أداة للتخفيف من اللجوء إلى آلية تحويل الادخار السائل[2] لأجل قصير إلى قروض طويلة الأمد واحتواء مخاطر هذه الآلية والتي تنتهجها مؤسسات الائتمان لإعادة التمويل، وهو ما يتماشى مع السياسة النقدية.

## المطلب الثاني:رهانات عملية التو ريق من الوجهة الاقتصادية

إن تقدم الدول مرتبط بمعدلات نموها الاقتصادي ومدى نجاعة سياستها الاقتصادية في احتواء مشكلة الموارد وترشيد استخداماتها، وذلك لضبط التوازنات الكبرى الاقتصادية الكلية [3]. فعملية توريق الديون الرهنية ترمي إلى تحقيق رهانات اقتصادية تتمثل في نظرنا بشكل جوهري في تنشيط عنصر الاستثمار والدورة الاقتصادية هذا من جهة، ومن جهة أخرى دعم السياسة الاقتصادية الكلية.

---

[1] –Voir : Choinel et Royer : op, cit 390.

Et aussi : Granier et jaffeux : op, cit 22.

[2] الادخار السائل هو مجموع التوظيفات تحت الطلب ولأجل لدى المؤسسات المالية كالودائع لأجل وحسابات على الدفاتر ويؤدي عن هذه التوظيفات فوائد.

[3] Macro–économie : terme introduit par Ragmar Frish en 1933 et qui désigne l'étude de l'économie d'un pays à partir de données globales, Comme la production national, l'investissement, l'épargne, l'emploi, les exportations et les importations l'action de l'état y est prépondérante en tant qu'unique agent à pouvoir véritablement modifier ces variables.

Voir : Mathilde Ménard : op, cit– page 50.

**الفرع الأول: تنشيط عنصر الاستثمار والدورة الاقتصادية**

تعد آلية توريق الديون الرهنية أداة مالية تؤثر على الدورة الاقتصادية[1] عبر تأثيرها على الكتلة النقدية وعلى طاقة المؤسسات المالية على تمويل القروض العقارية. وفي بعدها العام تساهم في إيجاد حلول للمشاكل الاقتصادية الكبرى المرتبطة بالمجاميع الاقتصادية الكلية وبالتضخم. فإن كان الهدف المباشر لعملية التوريق هو إعادة تمويل مؤسسات القرض، فإن رهانات السلطات العامة الإستراتيجية على المدى البعيد ترتبط ببعث الحيوية في صيرورة الدائرة الاقتصادية.

ودور آلية توريق الديون الرهنية يتجلى في إيجاد موارد لبناء مساكن وتنشيط قطاع مواد البناء المرتبط بحجم الو رشات المفتوحة على مستوى المشاريع السكنية. خاصة وأنها تخول إخراج الديون المسجلة في حساب حصيلة مؤسسات الائتمان من حالة الجمود إلى حالة الديناميكية، وهذا يعطي مؤشرا إيجابيا في حساب معدل النمو الاقتصادي وحساب الناتج الداخلي الإجمالي الخام (PIB)[2].

عن منح مؤسسات الائتمان إمكانية التخفيف من عبء القيود التي تفرضها السلطات النقدية على حساب حصيلتها يحد من خلق الكتلة النقدية من طرفها، وتخفيض أسعار الفائدة والتخفيف من العبء على الدخل الكلي. كما أن توريق الديون الرهنية يسمح بفتح مناصب عمل ترتبط بتطور وانتعاش قطاع البناء السكني الذي يساهم في نمو الناتج الداخلي الإجمالي الخام. فالمجاميع الكلية

[1] تتبني الدورة الاقتصادية بشكل أساسي على مجاميع كلية متمثلة في الدخل الكلي والإنتاج الكلي والإنفاق الكلي وهي تتأثر بتغيرات عنصري الاستهلاك والاستثمار.

[2] الناتج الداخلي الخام هو مجموع القيم المضافة التي تحققها مختلف المقاولات والوحدات الإنتاجية داخل بلد معين كيفما كانت جنسيتها مضاف إليها الضرائب على الإنتاج والرسوم الجمركية على الاستيراد.

Voir : Mathilde Ménard : op, cit 64.

الاقتصادية تتميز بترابطها وتأثير بعضها على البعض نظرا لكون عنصري الاستهلاك والاستثمار يتفاعلان فيما بينهما بشكل كبير.

وعرض رأس المال الذي يشكل لآلية توريق الديون الرهنية إحدى أهم الأهداف يساعد على زيادة العرض الكلي للنقود والذي يتأثر أكثر بسرعة التداول والتي ستؤثر لا محالة على حركة الأسعار. وإضافة إلى ذلك فإن عملية التوريق قد تفتح مجالا للحد من ظاهرة التضخم[1]، فمن خلال دورها الإيجابي على مستوى السياسة النقدية تراهن على التخفيف من سرعة حركة التضخم واستمراره وذلك بالحد من خلق النقود في غياب استجابة موازية للقطاع الإنتاجي ونظرا أيضا لاختلاف مداخيل كل قطاع على حدة.

إن تحقيق رهان عملية توريق الديون الرهنية على مستوى إنعاش الاستثمار في قطاع العقار ودعم قطاع البناء بالرفع من الطلب على مواد البناء من شأنه أن يؤدي إلى الرفع من الناتج الداخلي الإجمالي الخام وتسريع عجلة الدائرة الاقتصادية وخلق نوع من التوازن بين مختلف القطاعات.

وآلية توريق الديون الرهنية وإن كانت قادرة على التأثير على مسار الدائرة الاقتصادية، إلا أن أهمية ذلك مرتبط بتضافر مجموعة من العوامل الإيجابية ذات الطابع الاقتصادي والمالي والسيكولوجي والتكنولوجي ومدى نجاعة السياسة النقدية في ضبط العلاقة بين النقود المعروضة والنقود المطلوبة إضافة إلى مدى فعالية السياسة الاقتصادية.

**الفرع الثاني: دعم السياسة الاقتصادية الكلية**

تشكل آلية توريق الديون إحدى أدوات السياسة الاقتصادية الكلية المعتمدة ، على الأقل من الناحية النظرية، كإنعاش قطاع البناء وما يرتبط به من صناعات

[1] يشكل التضخم من عدم توازن اقتصادي يصاحبه ارتفاع مستمر لأسعار السلع والخدمات ومواد الإنتاج، ويشكل أحد أهم المشاكل الاقتصادية الكلية التي تعاني منها مختلف الدول بمستويات مختلفة.

ومـواد. فآليـة التوريـق هـي اسـتجابة لإحـدى مطالـب الفدراليـة الوطنيـة للمـرقين العقـاريين والتـي انتقـدت الطـابع المحـافظ للقطـاع البنكـي وأسـعار الفائـدة المرتفعـة والضـمانات التـي تطلبهـا لمـنح القـروض مـن أجـل البنـاء والسـكن وهـو مـا يعرقـل إنعـاش قطـاع البنـاء والأشـغال العموميـة[1]. ويعـول علـى الآليـة المـذكورة لإصـلاح النظام المالي الذي من أهدافه جعل مؤشر نمو قطاع البناء أكثر ارتفاعا.

وآليـة توريـق الـديون الرهنيـة يتجـاوز رهانهـا علـى مسـتوى القطاعـات الإنتاجيـة قطـاع البنـاء ليشـمل القطاعـات الأخـرى. ويبـدو أن عمليـة توريـق الـديون إن وجهـت علـى المسـتوى الاسـتراتيجي إلـى دعـم قطـاع السـكن فإنهـا سـتعود بقيمـة مضـافة جـد هامـة ترفـع النـاتج الـداخلي الإجمـالي وتوسـع مـن نطـاق الاسـتثمار والاسـتهلاك قطبـي الدائرة الاقتصادية.

## المطلب الثاني: رهانات عملية التو ريق من الوجهة الاجتماعية

نظـرا لتخـبط كثيـرا مـن الـدول الناميـة فـي أزمـة السـكن بسـبب توسـع أزمـة التمويـل السـكني كمـا رأينـا سـابقا عـلاوة علـى انتشـار ظـاهرة التمـدن ممـا جعـل السـلطات العموميـة فـي كـل بلـد تتبنـى برنامجـا وطنيـا يهـدف إلـى التخفيـف مـن حـدة أزمـة السـكن ،ونظـرا للبعـد الاجتمـاعي للازمـة فـان القطـاع السـكني يبقـى أكثـر القطاعـات التـي تعـرف تـدخل الدولـة،ان علـى مسـتوى البنـاء والإنتـاج العقـاري مـن خـلال المؤسسـات الخاضـعة لوصـاية وزارة السـكن ،أو علـى مسـتوى التمويـل مـن خـلال المؤسسـات المصـرفية والماليـة الخاضـعة لوصـاية وزارة الماليـة ،علـى اعتبـار ان توفير السكن اللائق للمواطنين من أولويات السياسة العامة للدول.

ومـن هـذا المنطلـق أصـبح اعتمـاد الـدول علـى هـذه الآليـة يختلـف مـن دولـة لاخـرى وان النتائج على مستوى الجبهة الاجتماعية تختلف من دولة لأخرى.

---

[1] Immobilier, Le difficile accouchement du contact programme- l'économiste- spécial Bâtiment- jeudi 25-Mai 2000 14.

وعليه يمكن القول أن رهانات عملية التوريق على المستوى الاجتماعي من الطبيعي أن تصطدم ببعض المعوقات وتحفها بعض النقائص ،إذ أن نجاح العملية في تحقيق رهاناتها يتطلب سوقا رهنية أولية من شأنها توفير مجموعة من الديون الرهنية ذات مصداقية وتتوفر على مواصفات قانونية لكسب رهاناتها.

ولا يقتصر رهان هذه الآلية اجتماعيا على إيجاد موارد مالية إضافية من خلال تسييل القروض الممنوحة ،بل أيضا من خلال التأثير على أسعار الفائدة المرتفعة في اتجاه تخفيضها،فلا يعقل كسب الرهان اجتماعيا في مستوى حل أزمة السكن بأسعار فائدة تصل إلى 10 بالمئة في حين أن أسعار الفائدة على مستوى السوق المالي تقل عن ذلك بكثير.

وفي الأخير نقول ان عملية التو ريق ليست أداة سحرية لكسب رهاناتها الاجتماعية وإيجاد حلول ناجعة لازمة السكن بين عشية وضحاها ،بل أن الأمر مرتبط بتضافر عدة عوامل وتكاثف الجهود في هذا المجال على غرار ملاءمة المنظومة القانونية والمتابعة المستمرة لرصد المشاكل المعيقة لها وازالتها .

## المبحث الخامس:أنواع االتوريق ومخاطره

تطرقنا في المبحث السابق إلى ايجابيات آلية التوريق ورصدن الكثير من الامتيازات التي تقدمها إلى المستثمرين والى مؤسسات الائتمان والى السلطات العمومية والى الاقتصاد الوطني بصفة عامة ولكن كل ما سبق لا يعني أن عملية التوريق خالية من المخاطر بل على العكس من ذلك ، هناك مخاطر الائتمان ، ومخاطر الضمان والإفلاس ومخاطر السوق ، وسوء الإدارة والتشغيل و تقلب أسعار الفائدة لكن مثل هذه المخاطر قابلة للسيطرة ان توفرت مؤسسات مالية قوية.وإطار مؤسساتي كفؤ مثل البورصة والشركات المتخصصة .

## المطلب الأول:أنواع التوريق

ينقسم التوريق إلى عدة أنواع من عدة أوجه منها ما يلي[1]:

**الفرع الاول: بحسب نوع الأصول محل التوريق**

**1- توريق القروض أو الديون :**

ويتمثل في الديون التي تمنحها المؤسسات التمويلية للعملاء لتمويل شراء وحيازة العقارات بالدرجة الأولى فيما يعرف بالرهن العقاري، وكذلك ديون بطاقات الائتمان وتمويل شراء السيارات والأصول الرأسمالية من الألآت ومعدات .

**2- توريق تدفقات الفوائد المستقبلية:**

وفي هذه الحالة يكون التوريق للتدفقات التي ستستحق للمورق فقط دون أصل القرض أو الدين ، ويكون باستعمال الفوائد المقررة على القروض ويكون حق حملة الأوراق المالية هو قبض هذه الفوائد تباعا عند استحقاقها حتى نهاية أجل استحقاق القرض .

**3- توريق مستحقات متوقعة:**

كأن يقوم تاجر مرتبط بعقود تصدير بمبالغ كبيرة وسوف يستمر تنفيذ العقد لسنوات عديدة ، على أن يستلم مستحقاته تباعا خلال هذه السنوات، فعندها يمكن أن يتفق مع شركة توريق على نقل (بيع) هذه المستحقات وإصداره أورقا مالية بها.

**4- توريق الموجودات العينة:**

مثل الأصول المؤجرة بالاتفاق مع شركة توريق إصدار أوراق مالية (صكوك إجارة) بقيمتها وطرحها للاكتتاب العام ليشتريها المستثمرين وبالتالي يكونون ملاكا على الشيوع في

[1]-شقيري نوري موسى-محمود ابراهيم-وسيم محمد الحداد،**إدارة المخاطر**،دار المسيرة، الأردن ،الطبعة الأولى،2012، ،ص ص-257-258

الأصل ويحصلون على قسط الإيجار إضافة إلى استهلاك (إطفاء) قيمة الأصل المورق تباعا ويمكنهم تداول هذه الصكوك في السوق الثانوية.

**5- توريق أدوات التمويل:**

كالمشاركات والمضاربات ممثلة في حصة المؤسسة البادئة للتوريق في رأس مال هذه الأدوات عن طريق الاتفاق مع شركة التوريق التي تقوم بطرح قيمة التمويل في صورة أوراق مالية (صكوك مشاركة، صكوك مضاربة) ليشتريها المستثمرون والذي يكون من حقهم الحصول على حصة من العائد المحقق إضافة إلى أصل رأس المال، ويمكنهم تداولها في البيع في السوق الثانوية.

**الفرع الثاني: بحسب أسلوب أو طريقة التوريق**

- طريقة حوالة الحق لنقل الأصول
- طريقة التجديد أو الاستبدال أو التنازل لنقل الأصول
- طريقة المشاركة الجزئية
- طريقة البيع الفعلي الحقيقي للأعيان والمنافع

**1. نقل الأصول عن طريق حوالة الحق**

حوالة الحق في القانون إحدى صور انتقال الالتزام وهي أن يحيل الدائن إلى غيره ماله من حق في ذمة مدينه.

وطريقة استخدام حوالة الحق في التوريق أن تحيل المؤسسة البادئة للتوريق (الدائن الأصلي) حقوقه قبل المدينين أو المقترضين الدين بصفاته (القيمة ونوع العملة) وتوابعه (الفوائد والأقساط) وضماناته، إلى شركة التوريق بمقابل أقل من قيمة الدين لتتولى توريقه بطرح الأوراق المالية للاكتتاب العام وتنقضي علاقة الدائن الأصلي المحيل بمجرد انعقاد حوالة الحق فلا يضمن سداد الدين ولا يحصله إلا إذا تم الاتفاق على قيامه بتحصيلة بصفته نائبا عن شركة التوريق (المحال إليه) وبمقابل لأتعابه[1].

[1] نفس المصدر،ص :259

**2. نقل الأصول عن طريق التجديد أو التنازل أو الاستبدال :**

تتم عملية نقل الأصول عن طريق التجديد أو التنازل أو الاستبدال أو حلول شركة التوريق محل المؤسسة البادئة للتوريق (الدائن الأصلي) ، وشركة التوريق ويكون هذا الاتفاق على انقضاء الالتزام الأصلي بين المدين والدائن الأصلي ونشوء التزام جديد مكانه بين المدين وشركة التوريق ولا تتنقل التأمينات العينية التي تكفل تنفيذ الالتزام الأصلي إلا بالاتفاق على ذلك بين الأطراف الثلاثة كما لا تنتقل التأمينات الشخصية إلا برضا الضامنين.

وبذلك تختلف هذه الطريقة عن طريقة حوالة الحق في أمرين:

أ. إن المدين ليس طرفا في اتفاقية حوالة الحق ويكتفي بإعلامه بالحوالة فقط حتى لا يستمر في السداد للدائن الأصلي ، بينما هو طرف أصلي في اتفاقية أو عقد التجديد.

ب. إن التأمينات (العينية أو الشخصية) المقدمة من المدين للدائن الأصلي تنتقل لشركة التوريق بعقد الحوالة أما في التجديد فلا تنتقل إلى باتفاق على ذلك.

ج. ويعاب على هذه الطريقة أنه في حالة التوريق يكون القرض محل التوريق مع عدد كبير من المقترضين ويتطلب ذلك ضرورة موافقتهم جميعا على تحويل الدين إلى الدائن الجديد.

**3. المشاركة الجزئية الفرعية:**

وتقوم هذه الطريقة على اتفاق بين المؤسسة البادئة للتوريق (الدائن الأصلي) وبنك يسمى البنك المشارك أو القائد وينطوي هذا الاتفاق على قيام البنك المشارك بتقديم قرض للمؤسسة مقابل سندات مديونية على أن يسترد البنك المشارك أمواله وفوائدها عندما تستلم المؤسسة البادئة (من المدين، أو المدينين) أقساط الدين وفوائدها ثم تسليمها للبنك المشارك.

والعملية بهذا الشكل قرض من البنك المشارك بضمان للديون التي للمؤسسة البادئة على الغير، مع الربط بين سداد هذا القرض والمتحصلات من المدينين دون أن تكون هناك علاقة بين البنك المشارك والمدينين ، كما أن المؤسسة ملتزمة فقط بالسداد عندما تستلم

المبلـغ مـن المـدينين والبنـك المشـارك هـو الـذي يتـولى توريـق الـدين فهـو مصـدر أيضـا ويتعرض البنك المشارك لخطر ائتماني مزدوج يتمثل في الآتي[1] :

أ. لو أفلست المؤسسة البادئة للتوريق وكانت لديها متحصلات من المدينين لم تسلمها بعد للبنك المشارك فإن هذه المتحصلات تدخل في الضمان العام لكل الدائنين دون تخصيصها للبنك المشارك.

ب.لو تعرض المدينون لإعسار مالي أو إفلاس فإن البنك المشارك يتأثر بذلك لربط استلام مستحقاته بالتحصيل منهم.

**4. طريقة البيع الحقيقي والفعلي للأعيان والمنافع:**

إن الطرق الثلاثة السابقة تقوم على أساس توريق الديون أما طريقة توريق او تصكيك الأعيان والمنافع فإنها تقوم على البيع الحقيقي للأصل محل التوريق لحملة الصكوك.

**الفرع الثالث: بحسب الجهات الملتزمة بالأصول محل التوريق**

**وتنقسم إلى:**

1. **أفراد:** ويظهر ذلك في حالة التمويل العقاري وبطاقات الائتمان وغيرها ، وكذلك عند تأجير العين للأفراد أو المضاربات والمشاركات مع الأفراد .

2. **مؤسسات:** مثل الديون على المؤسسات المالية أو التمويل الإسلامي لبعض المؤسسات.

3. **جهات حكومية:**مثل الديون التي على بعض الحكومات ضمن الدين العام.

**الفرع الرابع: بحسب الضمانات**

**وينقسم إلى :**

**1. التوريق بضمان أصول ثابتة**

[1]- شقيري نوري موسى-محمود ابراهيم-وسيم محمد الحداد،مرجع سابق

مثل التمويل العقاري والذي يكون فيه العقار مرهونا للبنك وينتقل قانونا بالتوريق عند إتباع طريقة حوالة الحق واتفاقا في طريقة التجديد.

**2. التوريق بضمان متحصلات آجلة:**

وذلك في حالة كون المدين من جهة حكومية وتضمن الحكومة المركزية السداد من الموازنة العامة للدولة.

## المطلب الثاني: مخاطر عقد التوريق

ان عقد التوريق، كما له مزايا وايجابيات ،فإنه لا يخلو من بعض المخاطر التي تشوبه فقد اثبت وجوده الفاعل في ميدان العمليات المصرفية، والدليل على ذلك تبني أغلب دول العالم له في نصوصها إلا أن بعض القوانين التي لم تتهيأ بعد لاستقباله بين ثنايا نصوصها، ولذلك، ظهرت بعض العيوب التي تكتنفه رغم المزايا التي ذكرناها أنفا ، وتتمثل في المخاطر التي ممكن أن تصيب المتعاملين بهذا العقد على النحو التالي :

### الفرع الأول: مخاطر الائتمان

إن عقد التوريق قد يتعرض إلى مخاطر تهدد استمراره، وإن هذه المخاطر تتجه جميعها إلى المستثمر، وأولى المخاطر هو توقف المقترض الذي كان السبب في وجود هذه الديون، التي يمكن أن تورقها المؤسسات المالية، والذي يكون مشتر مثلا لعقار أو سيارة أو معمل كما يمكن أن يكون طالب، ففي حالة توقفه عن دفع ديونه ، فإن ذلك يعني توقف العائد الدوري الذي يستلمه المستثمر، وبالتالي تعرضه للخسارة، وبالرغم أن هذا الخطر لابد أن يكون في الحسبان باعتبار أنه عمل تجاري يحتمل الربح والخسارة، ولغرض تفادي مثل هذا الأمر تقوم المؤسسات المالية المانحة للقروض بمراقبة درجة الخطر الائتماني ومدى قدرة المقترض على السداد من عدمه، فهناك علاقة طردية بين معدل الخطر الائتماني وعدم قدرة العميل على السداد في المواعيد المقررة لتاريخ الاستحقاق، إن الوقوع في هذا الخطر يؤدي إلى تقليل السيولة لدى المقترضين، وكذلك عدم الإقبال على شراء الأوراق المالية

(الديون) التي تعرض عن بيعها، أو أنها تلجأ إلى حل آخر هو أنها تبيع الأوراق المالية التي تتأكد من مركزها المالي وقدرة المقترضين على السداد[1]، وبالتالي سوف تتعرض لخسارة أيضا بسبب بقاء الأوراق ذات الجودة المنخفضة ، مما يؤثر في مركزها المالي وبالتالي سمعتها.

## الفرع الثاني: مخاطر التسديد قبل تاريخ الاستحقاق

إن هذه الحالة على النقيض من سابقتها، حيث يقوم المفترض باستعجال الدين والقيام بتسديد ما في ذمته قبل انتهاء الموعد المحدد، فإذا ما قام المصرف ببيع هذه الديون لشركة التوريق فإنه سوف يؤدي إلى الأضرار بالمستثمرين، فإن المستثمر كان مطمئن على أنه سوف يحصل على العائد الدوري خلال مدة معينة، لكن هذا السداد المبكر حمل معه مخاطر حصوله على أمواله مبكرا، الأمر الذي سيدفعه إلى البحث على مصادر للاستثمار وبأسعار فائدة منخفضة.

وأيضا يحمل السداد المبكر للديون بعض المخاطر للمؤسسات المالية المقرضة ، لذلك حاول المشرع المصري مثلا في قانون التمويل العقاري، التقليل من حدة هذه المخاطر حيث سمح للمقترض من السداد المبكر بشرط أن يتم إخطار المؤسسات المالية قبل ذلك بفترة لا تقل عن ثلاثة أشهر، كذلك حاول الماليين من استحداث سندات لا تتعرض كثيرا إلى مخاطر التسديد المبكر من خلال تنويع المحافظ لتوزيع المخاطر على طبقة كبيرة من المستثمرين.

## الفرع الثالث: مخاطر مرتبطة بأسعار الفائدة

يفضل المتعاملين بالأوراق المالية الصادرة عن شركة التوريق أن تكون الفائدة ذات أسعار متغيرة، والابتعاد عن الأصول ذات الفائدة الثابتة، لأن الأولى تكون منتجة أكثر وتغري المستثمر على التعامل فيها والإقبال على شرائها، وكذلك إنها

[1]-علاءعزيز الجبوري،**فاعلية عقد التوريق**،مجلة الكوفة،العدد رقم 22، ص-ص،135-137

تتعرض إلى مخاطر السداد المبكر أقل، وأن الثانية تؤدي إلى خسارة المستثمر لأن سعر الفائدة إذا كان ثابت على السندات، ثم حدث ارتفاع سعر الفائدة في السوق فإن هذا سوف يلحق خسارة ويقلل الأرباح التي يتوقعها المستثمر. ولكن الذي يحدث أن أغلب الأوراق المالية التي تصدرها شركة التوريق ذات أسعار ثابتة فهي تكون منسجمة مع الأصول الضامنة لها، لذلك لكي تتفادى شركة التوريق حدوث أعراض من قبل المستثمرين على الأوراق التي تقوم بإصدارها، فتقوم بتغطية مخاطر أسعار الفائدة من خلال مبادلة سعر الفائدة الثابت بأخر متغير والذي يسمح للمستثمرين بالحصول على مستحقاتهم[1].

كذلك ممكن أن تشكل الفائدة خطرا على التوريق إذا كانت تحمل أسعار متذبذبة هبوطا وصعودا تبعا لتغير السياسة النقدية، ويجب أن تتم الملاحظة والملاءمة بين سعر الفائدة القرض وسعر الفائدة على السندات.

## الفرع الرابع: مخاطر سياسية ومالية وقانونية

يسبب التوريق خطرا على المستثمر إذا قام بشراء أوراق مالية تابعة لدولة أخرى ، غير الدولة التي يسكن فيها المستثمر أي يكون التوريق خارجي، وبالتالي تحدث عقبات بين كثيرة ممكن أن تضر بالمشتري منها المتعلقة بتبادل العملات وكيف سوف يتم الدفع، فقد يتم الدفع بعملة لا يفضلها المستثمر، وإضافة إلى ذلك اختلاف الإجراءات الخاصة بالضرائب وإمكانية تعرض الأطراف إلى ازدواج ضريبي مما يقلل من الأرباح ويعيق انتشار التوريق، أما المخاطر المالية فهي متمثلة بالتكلفة التي يمكن أن تدفع لقاء إتمام هذه العملية المتمثلة بدفع أجور الإداريين واستشارات المحاسبية وتكلفة تطوير وتغيير الأنظمة والتعليمات التي تتعلق بالتوريق.

[1]-ابراهيم مندور،**المشكلات المحاسبية الناتجة عن التوريق**،رسالة ماجستير،كلية التجارة،القاهرة،2004،ص3

وكـذلك هنـاك عيـوب يمكـن أن تـؤثر سـلبا علـى إمكانيـةالتوريق وهـي تأسـيس منظومـة قانونيـة والتـي تعـد تحـديا كبيـرا، وخصوصـا فـي القـوانين التـي تتطـور بشـكل متسـارع نتيجـة للتطـورات الاقتصـادية، فلكـي يـنجح التوريـق لابـد لـه مـن نظـام قـانوني يحمـي شـركة التوريـق والمسـتثمرين مـن خطـري الإفـلاس والإعسـار المـالي الـذي قـد يهـدد المؤسسـة المنشـئة (بائعـة الـديون)، ولغـرض الـتخلص مـن هـذه المشـاكل لابـد أن لا يسـمح بـأن يكـون المنشـئ شـريكا فـي شـركة التوريـق، وأن تـتم عملية النقل للأصول وفق بيع حقيقي[1].

## الفرع الخامس: مخاطر تشغيلية

مـن الأمـور التـي قـد تعرقـل التوريـق: فـي حالـة قيـام المؤسسـة المنشـئة نفسـها بخدمـة الـدين بـدلا مـن إحالـة الموضـوع بطـرف آخـر، فعـادة مـا يقـوم هـذا الأخيـر بمهمـات تحصـيل الـديون مـن المقترضـين مقابـل عمولـة بصـفته وكـيلا مـثلا، ومتابعـة المتخلفـين، والقيـام بكافـة الأعمـال الإداريـة وكـل مـا مـن شـأنه أن يـؤدي إلـى وصـول العائـد الـدوري للمسـتثمر فـي الموعـد المحـدد، ويقـوم بكافـة الإجـراءات اللازمـة لتجديـد أيـة معلومـات أو وثـائق تحتـاج إلـى تجديـد، ولكـن عـدم قيامـه بهـذه الأمـور سـوف يعـرض العمليـة كلهـا للمخـاطر وبالتـالي الفشـل والخسـارة ، ولكـي يـتم تجـاوز هـذه العقبـة لابـد مـن إدارة المخـاطر مـن خـلال المراقبـة والمتابعـة لمـن يقـوم بخدمـة الـدين، أو إسـناد هـذه المهمـة إلـى مؤسسـة أخـرى تتـولى كـل الأمـور المتعلقـة بخدمة الدين.

وكـذلك تزيـد المخـاطر عنـدما ينشـأ التوريـق فـي ظـل دول تعـاني أصـلا مـن مشـاكل فـي الإدارة والتنسـيق وخصوصـا فـي الـدول الناميـة خصوصـا إذا مـا أريـد تطبيـق أداة ماليـة جديـدة، لـذلك لابـد مـن مراعـاة بعـض الأمـور التـي تسـهم فـي التخفيف من هذه المخاطر منها:

[1] علاءعزيز الجبوري،مصدر سابق ص:139

معرفة الأداة الجدية وكيفية التهيئة المسبقة لها، ب- وكذلك العمل على التقدير السليم لكيفية معالجة المخاطر التي ممكن أن تنشأ في السوق.

وعلى نفس المنوال قد تحدث مشاكل في حالة عدم صحة المعلومات التي يقدمها المقترضون عنهم وعن ملائتهم المالية الذي يؤدي إلى حصول مشاكل بعد القيام بعملية التوريق، لذلك يجب انتقاء المشاريع والأصول التي تتمتع بحصانة ضد أي معوقات ممكن أن تضر بالبيع مستقبلا.

## الفرع السادس : التوريق والأزمات المالية

تعرف الأزمة المالية بأنها: التذبذبات التي تؤثر كليا أو جزئيا على مجمل المتغيرات المالية مثل أسعار الأسهم، والسندات والودائع المصرفية . هذا وقد عصفت في أمريكا أزمة مالية كبيرة ثم انتقلت إلى أوربا وأسيا والدول العربية. حيث عزى كثير من الكتاب أسباب حدوث الأزمة المالية إلى كثرة استخدام أداة التوريق في الفترة بين 2007-2008، حيث أن المؤسسات المالية قدمت قروض ضخمة بلغت قرابة 13 تريليون دولار، لشراء عقارات، وقدمت قروض على هيئة بطاقات ائتمان، وبعد أن أصبحت لهذه المؤسسات كميات كبيرة من القروض، أرادت الحصول على السيولة قامت بعرضها للبيع لشركات التوريق، فقامت هذه الأخيرة بشرائها وإصدار سندات توازي قيمة القروض، وطرحتها في السوق ببيعها لمستفيدين آخرين بأسعار أكثر من قيمتها الاسمية بسبب الفوائد التي تم احتسابها على أصل القرض، فيبدأ المقترض بدفع الفوائد لمدة سنتين أو ثلاثة قبل أن يصل إلى أصل المبلغ المقترض.

ثم قام المقترضون (أصحاب المنازل)، برهن عقاراتهم للحصول على قروض أخرى هم في حاجة لها، ثم قام أصحاب المؤسسات المقرضة (في القرض الثاني)، برهن العقارات مرة ثانية(أي العقارات المثقلة برهن أولي)، ثم باعت القروض لشركات التوريق، ثم قامت الأخيرة ببيع القروض للمؤسسات المالية ، وصناديق الاستثمار على هيئة سندات.

ونتيجة لذلك أصبح المنزل الذي تم شراءه بمليون دولار (في القرض الأول) ، بـ 20 مليون دولار بعد بيع دينه مرات عدة . ولإنقاذ الوضع دعا بوش إلى خطة إنقاذ تقوم على إنشاء صندوق لشراء الديون المتعثرة من المؤسسات المصرفية ، وقدر المبلغ بـ 700 مليار دولار، حيث تم توظيف المبلغ في توفير السيولة الكافية، للحد من انهيار القطاع المصرفي في الولايات المتحدة.

## الفرع السابع : مخاطر الضمان وإفلاس الجهات الضامنة

إن دور التصنيف الائتماني الذي تقدمه المؤسسات المختصة التي لها دور كبير في قيام عقد التوريق، فلا يمكن أن يقبل المستثمر على الشراء أو المخاطرة إلا إذا كان واثقا من شركة التصنيف وواقعها الائتماني، وتقييمها للأوراق المالية التي اشترتها شركات التوريق، فهي توفر نوعا من الحماية والإفصاح لحملة الأوراق المالية الصادرة، فإذا لم يكن رأيها موضوعيا ومدروسا، فإنه سوف يسبب خسائر كبيرة وينهي عمر عقد التوريق.

وأيضا من المخاطر التي تتسبب في عرقلة نشاط التوريق هو إفلاس الجهات الضامنة التي يمكن الرجوع عليها في حالة عدم التنفيذ أو الإعسار.

## المبحث الخامس: متطلبات نجاح عملية التوريق

يرى الاقتصاديون أن التوريق هو سبب الأزمة المالية العالمية التي حدثت،خلال الفترة الممتدة بين 2007-2008، وسبب ذلك هو أنه بالتوريق تتجمع لدى البنك محفظة كبيرة من الرهون العقارية، حيث يقوم هذا الأخير باستخدام هذه "المحفظة من الرهون العقارية"لإصدار أوراق مالية جديدة يقترض بها من المؤسسات المالية الأخرى بضمان هذه المحفظة، وبذلك لم يكتف البنك بالاقتراض الأولي بضمان هذه العقارات، بل أصدر موجة ثانية من الأصول المالية بضمان هذه الرهون العقارية، فالبنك يقدم محفظته من الرهون العقارية كضامن للاقتراض الجديد من السوق عن طريق إصدار سندات أو أوراق مالية

مضمونة بالمحفظة العقارية[1]، وهكذا فإن العقار الواحد يعطي مالكه الحق في الاقتراض من البنك، ولكن البنك يعيد استخدام نفس العقار ضمن محفظة أكبر للاقتراض بموجبها من جديد من المؤسسات المالية الأخرى، وهذه هي المشتقات المالية، وفي حالة ما إذا تعثر مالكي العقارات عن السداد أو انخفضت قيمة العقارات في الأسواق، فإن الحاملين للسندات يسارعون إلى بيع ما لديهم، فيزيد العرض وينخفض سعرها وتزيد الضغوط على كل من المؤسسات المالية وشركات التوريق، وهكذا يمكن القول أن التوريق وما ينتجه من تضخم لقيمة الديون وانتشار سندات الدائنين وترتيب مديونيات متعددة على نفس العقار هو حجر الزاوية في الأزمة المالية[2]. ويرى جانب آخر من الاقتصاديون أن التوريق كآلية ليست سببا في حدوث الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 ،ولكن جشع المدراء الذين يسيرون هذه البنوك، وقد اقترح هؤلاء الاقتصاديون فرض رقابة على سير مؤسسة التوريق والمؤسسات المالية والبنوك، وذلك لأن التوريق يشجع المدراء والمسيرين باللجوء إلى القرض والاقتراض والبحث عن المزيد من الأرباح، وبالتالي المزيد من المكافآت المالية السخية لرؤساء البنوك

ولمواجهة هذا الانحراف الذي اعتبره البعض سبب الأزمة المالية العالمية يلجأ المساهمون لتعديل سلوك المسير السلبي، والحفاظ على مصالحهم باتخاذ تدابير تقويمية ورقابية باستعمال أدوات رقابية داخلية تعتمد على مجالس الإدارة – الرقابة المتبادلة بين المسيرين (رئيس ومرؤوس)– و الرقابة المباشرة للمساهمين، أما الرقابة الخارجية فتمارسها الأسواق مثل سوق رقابة المسيرين– السوق المالي– للبنوك، كما يجب تحديد التعويضات الممنوحة لرؤساء الشركات عند

[1]-عبد العزيز خنفوسي،تقنية توريق القروض الرهنية كألية لمساعدة البنوك في السوق المصرفية،مجلة منازعات الاعمال،العدد 11 لشهر سبتمبر،السنة 2013،ص 204

–2بلقاسم زايري وميلود مهدي، الأزمة المالية العالمية" أسبابها وأبعادها وخصائصها"، المؤتمر الدولي حول الأزمة العالمية وكيفية معالجتها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، لبنان، يومي 13– 14 مارس 2009، ص: 12

الاستغناء عنهم، ومنع دفع تعويضات تشجع على مجازفات لا فائدة منها، وتجديد المكافأة المالية لمسؤولي الشركات الذين يستفيدون من التخفيضات الضريبية بمبلغ، بالإضافة إلى استعادة العلاوات التي تم تقديمها على أرباح متوقعة لم تتحقق بعد.

## المطلب الأول: أهم متطلبات نجاح نشاط التوريق العقارى

إن نجاح عملية التوريق فى تحقيق أهدافها وإنعاش حركة التداول بالبورصة يتطلب ما يلى [1]:

1 ـ إيجاد كيانات لتوريق الديون والتمويل العقارى ذات ملاءة ائتمانية متميزة حتى يمكنها أن تحصل على حق إصدار سندات تحت إشراف الهيئة العامة لسوق رأس المال .

2 ـ تشجيع البنوك على القيام بدور صانع السوق للسندات أسوة بما هو متبع فى أسواق السندات الدولية وهو ما يتطلب إجراء تعديل تشريعى لاستثناء المخزون من السندات المحتفظ بها بهدف الاتجار وصناعة السوق من الضرائب على عوائدها والتى تعد أحد أسباب تراجع البنوك عن مزاولة هذا النشاط .

3 ـ إيجاد كيانات قادرة على تقييم الأصول العقارية التي تمثل مديونيات بالبنوك التجارية والعقارية حيث يتطلب الأمر خبراء تقييم متميزين قد لا يتوافر عدد مناسب منهم بالسوق المحلى في الوقت الحالي .

4 ـ إعطاء مزيد من الاهتمام لدعم وتنظيم سوق الأوراق المالية من خلال تطبيق القواعد الدولية للإدارة وكذلك المعايير الدولية الخاصة بكل من التمويل والتقييم العقاري ، فضلا عن العمل بالقواعد اللازمة للإفصاح والشفافية وتفعيل آليات حماية السوق من المخاطر غير التجارية .

[1]-نظير رياض محمد الشحات،توريق القروض العقارية:الآثار المتوقعة ومتطلبات التطبيق،مجلة البحوث التجارية،العدد 64،السنة 2006،ص381

5 . تكوين مخصصات مناسبة لدى البنوك للقروض العقارية قبل عملية إعادة بيع بعضها إلى شركات التوريق .

6 . إصدار السندات بقيمة متحفظة وبعائد مناسب حيث يمثل هذا عاملا حاكما لنجاح التجربة بالإضافة إلى الضمانات العقارية للأصول .

7 . إيجاد علاقة ارتباطيه بين ضخ الأموال الناتج عن عملية التوريق وإعادة استثمار الأموال في أنشطة عقارية لتحقيق معدلات ربحية أعلى .

8 . ضرورة بناء الإطار التنظيمي المؤسساتي اللازم لنجاح عملية التوريق من خلال منظومة متكاملة من المؤسسات مثل شركات الاستعلام عن العملاء ومؤسسات التصنيف الائتمانى لقياس مخاطر الأوراق المالية وشركات الوكيل العقارى وشركات تأمين القروض العقارية وغيرها ، مع إقرار آلية مناسبة لضمان دقة وسلامة حركة التعامل بين هذه الأطراف بما يحقق نجاح عملية التوريق .

9 . وأخيرا يرى البعض أن هناك بعض الحقوق الناشئة عن اتفاقات التمويل العقاري لايجب أن تكون موضوعا للحوالة إلى شركات التوريق وهى الحقوق المشكوك فى تحصيلها كليا أو جزئيا أو التى توقف العميل عن سدادها وتلك المتنازع عليها قضائيا حتى لا يصبح نظام التوريق وسيلة للتخلص من الديون المتعثرة وهو ما يعنى نقل عبء مخاطر سداد هذه الديون لحاملى السندات مما يهدد نجاح نشاط التوريق فى تنشيط الاستثمار العقارى وإيجاد سوق ثان لهذه الأوراق المالية .

## المطلب الثاني: االحد من آثار الإفلاس لعمليات التوريق

تمثل سندات المديونية الموجودة بحوزة البنك البادئ للتوريق أصوله التي يعول المصدر وجمهور المستثمرين المكتتبين في أوراقه المالية عليها، معنى ذلك ان هذه الأصول تمثل مصدر إعادة الوفاء أو مورد الوفاء الذي يعد العمود الفقري لصفقه التوريق بكاملها، وبالتالي فإن أي خطر مهدد لهذه الأصول قبل انتقالها من الذمة المالية للبنك البادئ

للتوريق يمثل دون شك تهديدا للمصدر وللمستثمرين، وتفويضا للثقة والإئتمان الملازمين لصفقات التوريق .

يتأثر ذلك التنبؤ ببعض المخاطر التي يمكن ان تحيق بالمدينين في شأن وفائهم بالتزاماتهم المقررة في صكوك المديونية سواء في مواجهة الدائن القديم(البنك البادئ للتوريق)أو في مواجهة الدائن الجديد.

من جهة أخرى قد تتعرض سندات المديونية لمخاطر عدم الوفاء بسبب طبيعة هذه السندات، واخيرا فإن إضطراب المركز المالي للبنك البادئ للتوريق يمثل خطرا مهددا بإفلاسة وهو ما ينعكس بالضرورة على أصوله.

تكمن المخاطر الإئتمانية في خطرين أساسيين هما " خطر التأخر في الوفاء ، و " خطر العجز عن الوفاء ، بالنسبة لخطر الوفاء المتأخر فإنه من المعلوم أنه إذا علم المستثمر حامل الأوراق المالية ان فوائد دينه التي تصرف له كل شهر أو كل عدة شهور ستتأخر لان المدين ينوي تأخير الوفاء فإنه سيصاب بخيبة أمل لن تؤثر فقط في تنبؤه بقدرة الأصول على الوفاء وانما ينعكس ذلك على الثقة في صفقات التوريق برمتها.(1)

ترتيبا على ذلك فإنه يتعين ان يزداد عدد المدينين في السندات بشكل يكفي لضمان أنه حتى لو كان من المتوقع أن يتأخر عدد منهم في الوفاء فإن ذلك التأخير لن يكون معوقا مانعا للوفاء بفوائد الأوراق المالية المصدرة .

أما بالنسبة لخطر العجز عن الوفاء فإن هذا الخطر يعتمد وقوعه على الجدارة الإتمانية للمدينين حيث قد يعجز المدين عن الوفاء بسبب التعثر المالي أو الافلاس أو قد يكون لديه دفع قانوني لعدم الوفاء في مواجهة المصدر، ولا مفر هنا أيضا من ضرورة اللجوء لزيادة عدد المدينين بالسندات لتحجيم خطر العجز عن الوفاء (2).

(1) جوزيف سمولمان، المرجع السابق، ص 146.

(2) بخصوص الدفوع القانونية التي بمقدور المدينين الدفع بها في مواجهة المصدر راجع : المادة 318/9 (1) من قانون التجارة الموحد الأمريكي (UCC)

## خاتمة الفصل:

على الرغم من المزايا المتعددة التي يقدمها التوريق للأسواق المالية على وجه خاص وللاقتصاد على نحو عام، كإنتاجه للاوساطة المالية وما تنطوي عليه هذه الأخيرة من مزايا اقتصادية، إلا أن المنظمين والاقتصاديين استشعروا بعض المخاوف والشكوك فما يتصل بالاستخدام المتزايد للتوريق، سواء من جانب التقليل من فعالية السياسة النقدية وما ينجر عن ذلك من تأثير سلبي على البنوك وازدياد غموض مخاطرها، أو من جانب التساهل في معايير الاكتتاب وسوء تصميم الأوراق المالية.

وعلى اعتبار أن التوريق عبارة عن أداة مالية كان لها أثر مهم جدا على النظام المالي العالمي، فإن التوريق يبنى على مجموعة من الركائز بحيث تكون شرطا أساسيا لقيامه وإنجاحه، خاصة مع تعدد الأسباب الرئيسية الكامنة وراء اختيار إصدار أوراق مالية مضمونة بأصول بدلا من سندات شركات، كإمكانية تخفيض تكاليف التمويل وتنويع موارده، والقدرة على إدارة المخاطر، وإدارة رأس المال التنظيمي، وتحقيق تمويل خارج الميزانية، إلى غير ذلك من الأسباب التي لن يتأتى تحقيقها إلا عبر هيكلة التدفقات النقدية في عملية توريق الأصول لتعظيم العائد الإجمالي المتحصل عليه من بيع كل فئات السند المدعومة بواسطة مجمع أصول.

ونقول في الأخير بان عملية التوريق ليست أداة سحرية لكسب رهاناتها وإيجاد حلول ناجعة لازمة السكن بين عشية وضحاها،بل الأمر مرتبط بتضافر عدة عوامل وتكاثف المجهود في هذا المجال، علاوة على ملاءمة المنظومة المالية والقانونية والمتابعة المستمرة لرصد المشاكل المعيقة لها وإزالتها.

# الفصل الثالث :التجارب الدولية الرائدة في مجال التمويل العقاري الإسكاني والتوريق

**تمهيد:**

نظرا لتزايد الطلب من قبل الأفراد على تملك وحدات سكنية بسبب الانفجار السكاني في العديد من الدول لأن توفير المسكن من الحاجات الضرورية بجانب المأكل والملبس مما حذا بتزايد الطلب من جانب القطاع العقاري للحصول على التمويل ،فالذي يقوم بإنشاء العقار يحتاج إلى تمويل حتى يكون العقار جاهزا للاستخدام والمستفيد من العقار عادة لا يكون لديه القدرة على الشراء النقدي ولذلك يحتاج إلى الحصول على التمويل حتى يستطيع تملك العقار ودفع ثمنه على سنوات ، مما حذا بتزايد الطلب من جانب القطاع العقاري للحصول على التمويل حيث لا تستطيع هذه الدول والشركات العقارية بما لديها من إمكانات أن تلبي هذا الطلب.

ومن الآليات التي أصبحت ملاذاً لكثير من الدول ولمصارفها لتمويل قطاع الإسكان ، وما يمكن أن يكون بديلاً تمويلياً مناسباً في المستقبل ما عُرف بتوريق القروض العقارية ، الذي يوصف بأنه مصدرا رئيسياً لتوفير السيولة التي تُساعد على تحسن الوضع الاقتصادي العام للمصارف في الدول النامية والمتقدمة على السواء (في حال توفر البيئة المناسبة لممارسته).

وللوقوف على أحسن التجارب الرائدة الدولية ،سنتطرق في هذا الفصل إلى أهم أنظمة تمويل الإسكان في العالم في المبحث الأول،ثم نفصل التجارب الدولية الرائدة في مجال التمويل العقاري في المبحث الثاني ،ثم نأتي إلى تجربة الدول الانجلوسكسونية في تطبيق ألية التوريق في المبحث الثالث،والتجربة الفرنسية في المبحث الرابع وأخيرا الدول الناشئة والعربية في المبحث الخامس.

## المبحث الأول :أنظمة تمويل السكن في العالم

تختلف أنظمة تمويل السكن من دولة إلى أخرى، وقد قسمها بعضهم[1] إلى ستة أنواع حسب درجة تطورها وفعاليتها في تحقيق الأهداف المرجوة من وضع النظام، والمتمثلة أساسا في توفير موارد مالية مستقرة خاصة بتمويل سوق السكن، موجهة للمرقيين العقاريين (قروض الترقية العقارية) وللأفراد والعائلات(القروض الموجهة للأفراد والعائلات)، بالشكل الذي يضمن للجهات الممولة الحصول على أصول أموالها والاستفادة من العوائد الممكن تحقيقها من عملية التمويل، وعليه نستطيع القول أن لكل نظام تمويل هدفين الأول اجتماعي والثاني اقتصادي، وفيما يلي سنورد أهم هذه الأنظمة المالية ،سنعرض في هذا المطلب مختلف أنواع أنظمة تمويل السكن المعمول بها في مختلف مناطق العالم، لنركز بعد ذلك على النظام المالي المتطور المعمول به في كل دول أوروبا و الو.م.أ،

**المطلب الأول :النظام المالي البدائي والمخطط لتمويل السكن .**

**الفرع الاول: النظام المالي البدائي لتمويل السكن**

يستخدم هذا النظام في الدول ذات الدخل الضعيف التي تعتمد أساسا على الثروات الطبيعية والمقصود هنا هي الدول المتخلفة، إذ تتميز هذه الدول بنقص الهياكل القاعدية المالية المتمثلة في الجهاز البنكي للدولة المتشكل من البنك المركزي والبنوك التجارية، هذه الأخيرة يغلب عليها طابع المعاملات المالية الفردية والبسيطة بالإضافة إلى عدم امتلاكها لنظام معلومات متطور يسمح لها بأداء عملياتها بسرعة أكبر وكفاءة أعلى.

[1] عبد القادر بلطاس،إستراتجية تمويل السكن في الجزائر ،مطبعة لوجوند،الجزائر ،2007 ، ص ص 145-147

**الفرع الثاني: نظام مالي لتمويل السكن في الدول التي اعتمدت الاقتصاد المخطط سابقا**

نظرت الدول التي اتبعت الاقتصاد المخطط إلى السكن على أنه قضية اجتماعية ينبغي على الدولة التخطيط لها وتنفيذها والتكفل بتمويلها، لكن ومع التحول إلى اقتصاد السوق في معظم الدول خاصة روسيا ودول أوروبا الشرقية والوسطى، كان لابد من تغيير وجهة النظر إلى قضية السكن وإلى دور البنوك التجارية في مجال التمويل، من خلال التفكير في وضع نظام للتمويل الرهني بإنشاء السوق الثانوي وتطوير السوق الأولي[1] إلا أنها بقيت تعاني من بعض العراقيل، كضعف القوانين الخاصة بالعقارات والتباين بين تلك التي كان يعمل بها في الاقتصاد المخطط وهذه التي أصبح يعمل بها في اقتصاد السوق خاصة تلك المتعلقة بالملكية.

**المطلب الثاني:النظام المالي المستقر وغير المستقر لتمويل السكن.**

**الفرع الاول: النظام المالي غير المستقر لتمويل السكن**

يظهر هذا النظام في الدول التي لا تعرف استقرارا في مؤشرات الاقتصاد الكلي كمعدلات التضخم ومعدلات الفائدة، إذ تؤثر الأولى على تكلفة شراء المواد الأولية والثانية على تكلفة الحصول على القروض لتمويل السكن وهو ما يعني ارتفاع عنصر المخاطرة سواء من الجهة الممولَّة أو الممولِة، وسبب أيضا مشكلة للمواطن الذي يرغب في الحصول على السكن نظرا لانخفاض القدرة الشرائية إذا ما قرناها بتكلفة الحصول عليه.

وهو ما دفع ببعض البلدان خاصة بلدان أمريكا اللاتينية كالبرازيل و الأرجنتين و الشيلي وكولومبيا إلى إعادة التمويل عن طريق البنك المركزي، مما أدى إلى زيادة العجز في الميزانية العمومية، لكنها تداركت الأمر بإدخال تحسينات جديدة على النظام المالي

1-السوق الأولي :هو السوق الابتدائي لمنح القروض السكنية،أما السوق الثانوي فهو الفضاء الذي يتم فيه إعادة تمويل المؤسسات المالية المانحة للقروض السكنية.

الموجه لتمويل المساكن الخاصة والاجتماعية مما مكن المواطن الحصول عليها(المساكن) بأسعار معقولة.

**الفرع الثاني: نظام مالي مستقر لتمويل سكن**

نتج هذا النظام عن ممارسات طويلة المدى في توجيه القروض السكنية، وظهر في بعض الدول مثل الهند ودول شرق آسيا ودول الشرق الأوسط، التي أدارت مركزيا سياساتها الاقتصادية الكلية، بإعطائها أولوية للسياسات التنموية في مختلف القطاعات مع تهميشها إلى حد ما القطاع السكني[1].

فوفق سياسات توجيه القروض فإن القطاع المالي اعتبر دائما غير مستقر وغير قابل للخوصصة، بل كان وسيلة في يد الدولة تستند إليها لتوجيه الموارد المالية بهدف تطبيق المخططات الاقتصادية الموضوعة في هذه الأنظمة، حيث أصبحت الديون الحكومية محتكرة للأسواق المالية ذات المعاملات طويلة الأجل، وبذلك تم استبعاد التعامل بإصدار السندات إلى نهاية الثمانينيات.

كنتيجة لهذه السياسات المالية، كان لابد من إدخال إصلاحات مالية في مطلع التسعينيات، حيث كانت المبادرة الأولى هي إيجاد الحلول لمشكلة مراقبة معدلات الفائدة و غياب المردودية المالية والنقص الشديد في التعامل بالأوراق المالية وغيرها في الأسواق المالية.

لقد كان تمويل السكن في الغالب محتكرا من طرف الدولة يطغى عليه طابع البيروقراطية والمحسوبية وعدم الفعالية، والظاهر في هذه الأنظمة هو إعطاء وزارة السكن الدور الأكبر في إيجاد الحلول للمشاكل العمرانية، مع ما يتبعها من تكاليف مرتفعة وعدم الفعالية و نقص الشفافية نتيجة للنقص الشديد والملحوظ في المعلومات الخاصة بسوق السكن.

[1]- عبد القادر بلطاس،الاقتصاد المالي والمصرفي(السياسات والتقنيات الحديثة في تمويل السكن)،ديوان المطبوعات الجامعية،الجزائر،2001ص :76

**المطلب الثالث: النظام المالي المتكامل والمتطور في تمويل السكن:**

**الفرع الأول: النظام المالي المتكامل في تمويل السكن**

استطاعت بعض الدول مثل دول جنوب شرق آسيا أن تحقق تقدما من خلال تطوير نظامها المالي الذي يسمح لها بحل أزمة السكن، كما قامت بإنشاء السوق الثانوي لتدعم بها السوق الأولي كما هو الشأن في الدول المتقدمة، وأفضل مثال على ذلك ماليزيا التي تمكنت في ظرف لا يزيد عن عشر سنوات من القضاء على أزمة السكن، من خلال نجاحها في وضع نظام مالي عصري نافست به الدول المتقدمة.

**-الفرع الثاني: النظام المالي المتطور لتمويل السكن:**

يوجد هذا النظام في دول أوروبا الغربية وفي الو .م .أ وكندا، نتج هذا النظام عن اتجاهين محافظين يرجعان إلى القرن التاسع عشر، الأول ظهر في الدول الأوروبية كفرنسا و ألمانيا و إيطاليا والدول الاسكندينافية ويعرف بنظام البنوك المتخصصة في القروض السكنية، ولقد أثبتت التطورات التي عرفتها المعاملات المالية أن هذا النظام وحده غير قادر على تلبية حاجيات السوق السكني، لذا نجده قد تفتح على الأسواق المالية والابتكارات الحديثة و عولمة الخدمات المالية[1].

أما الاتجاه الثاني نجد أنه قد ظهر في بريطانيا بميلاد شركات البناء وكذلك ظهور ما يعرف في الو .م .أ بمؤسسات الادخار والائتمان، الذي تطور من كونه يعتمد على السوق المالي الأولي في المعاملات المالية المتعلقة بالقروض السكنية، إلى إنشاء مؤسسات مالية متطورة في السوق الثانوي الذي يعتبر في الوقت الحاضر المحرك الرئيسي للاقتصاد القومي ككل.

و باعتبار كل من النظام الأوروبي ونظام الو.م.أ بمثابة النظاميين الأكثر تطورا، بحيث يمكن اعتمادهما كنموذجين في وضع الأنظمة المالية لتمويل السكن في الدول الأخرى.

[1]-مرجع سابق،ص:77

## المبحث الثاني:تجارب التمويل العقاري الرائدة عالمياً

تشير تقديرات الأمم المتحدة إلى أن هناك أكثر من 100 مليون شخص على نطاق العالم يفتقرون إلى المأوى، وأكثر من مليار شخص يعيشون في مساكن غير ملائمة وليس هناك ما يدل على أن هذا العدد آخذ في التناقص، ويبدو واضحاً أنه أي دولة من الدول إلا وتعاني مشاكل هامة من نوع أو آخر فيما يتعلق بالحق في السكن ، فالتكاليف المالية الشخصية أو الأسرية المرتبطة بالسكن ينبغي أن تكون ذات مستوى يكفل تلبية الاحتياجات الأساسية الأخرى أو عدم الانتقاص منها بالسكن وتتناسب بصورة عامة مع مستويات الدخل. وتقدم في سبيل ذلك إعانات سكن لأولئك الذين لا يستطيعون الحصول على مساكن تمكنهم تحمل تكلفتها، فضلاً عن تحديد أشكال ومستويات تمويل الإسكان،ووفقاً لمبدأ مراعاة القدرة على تحمل التكاليف تسعى أيضاً الكثير من دول العالم إلى حماية مستأجري المساكن من زيادة الإيجارات المرتفعة على نحو غير معقول وذلك من خلال اعتماد وسائل مناسبة.

وفيما يلي تجارب التمويل العقاري في بعض الدول العربية(دولة الإمارات العربية المتحدة، مصر، الأردن، لبنان والبحرين، قطر والمغرب)وبعض دول العالم المختلفة مثل (إنجلترا، وكندا، وشيلي والولايات المتحدة الأمريكية)[1].

### المطلب الأول:تجربة الدول العربية والإسلامية في مجال التمويل العقاري

نظرا لتزايد الطلب من قبل الأفراد على تملك وحدات سكنية بسبب الانفجار السكاني في العديد من الدول العربية والإسلامية لأن توفير المسكن من الحاجات الضرورية في الشريعة الإسلامية بجانب المأكل والملبس مما حذا بتزايد الطلب من جانب القطاع العقاري للحصول على التمويل.

[1] - Les avantages et inconvénients de la titrisation. Article sur le site: www.banque-credit.org consulte le 30/06/2017

**الفرع الأول: تجارب التمويل العقاري في مصر**

شهدت مصر خلال العقود الثلاثة الماضية العديد من التحولات الاقتصادية في اتجاه اقتصاد السوق الحر، مما كان له الأثر المباشر على آليات سوق الإسكان وبرامج التمويل المتاحة لمشروعات الإسكان وفي ذات الوقت حدث العديد من التناقضات في سوق الإسكان المصري، وذلك نتيجة للتضارب الواضح في سياسات الاستثمار العقاري ودخول القطاع الخاص دون تخطيط مسبق إلى هذا المجال مما نتج عنه ظهور فائض في بعض الشرائح كالإسكان الفاخر والفيلات، وفي ذات الوقت تزايد الفجوة والنقص من المعروض للإسكان الاقتصادي منخفض التكاليف، مما دفع الدولة إلى تبني إستراتيجية تمويلية جديدة ترتكز على تنفيذ أكبر عدد من الوحدات السكنية الاقتصادية من خلال الإعتمادات الحكومية التي وصلت في مجملها إلى 13.5 مليار جنيه لتمويل أكثر من ثلاثة ملايين وحدة سكنية في الفترة من 1982-2001م[1].

وقد تم الاهتمام بتجربة(المدن العنقودية) بإنشاء خمس مدن جديدة مثل مدينة العاشر من رمضان، ومدينة السادس من أكتوبر والعبور ومدينة 15 مايو، وتمثل نموذجاً مشابهاً بباريس الفرنسية. وتميل استراتيجيات تنمية الإسكان في القاهرة نحو توفير البنية التحتية والطرق دون الاهتمام اللازم بتطوير الإسكان الاقتصادي والاجتماعي ومن أهم العناصر التي تكون برامج لإسكان الاقتصادي في القاهرة:

- تطوير آليات الحصول على الأراضي.
- زيادة القدرة على الحصول على القروض .
- الدولة تشجع مشاركة الجمعيات الأهلية مع القطاع الحكومي في برامج الإسكان.
- مشاركة العديد من المؤسسات الدولية في تمويل الإسكان الاقتصادي.

[1]-عبد الله أحمد المغلوث،مرجع سابق،266

- الدعم الحكومي المباشر في تحمل نسبة من تكلفة الوحدة السكنية.
- دعم الفائدة على قروض الإسكان.
- إعادة تطوير المناطق والأحياء القديمة والمتهالكة .

وفي عام 2001م، صدر قانون التمويل العقاري لتلبية احتياجات محدودي الدخل وتضييق الفجوة بين العرض والطلب، وقد تم تناوله في الفصل السابع بجانب الشركات العقارية التي تعلم في ظل هذا القانون، وفيما يلي أهم الكيانات القانونية التي لها دور في التمويل العقاري بمصر .

ساهم قطاع الإسكان في تشكيل دعم للاقتصاد المصري برغم المعوقات الاقتصادية والسياسية. حيث شهدت قيمة الاستثمار العقاري في مصر زيادة من عامي 2001/2002عندما سجلت 7.9مليار جنيه مصري(حوالي مليار دولار) ليبلغ هذا المعدل حوالي،31.8مليار جنيه مصري في عامي ، 2013/2012بنسبة نمو حوالي [1]. 27.5%

في 2012احتوي القطاع على 14%من نسبة العمالة بشكل عام، بنسبة توظيف بلغت 3.2مليون عامل ، وفي عام 2013ساهم ب % 8.3من إجمالي الدخل القومي. ويتوقع للقطاع إن ينمو بنسبة 70%ليصل إلى 12مليار دولار في 2020مقارنة بنسبة7.2مليار،دولار في 2012 .

كل عام ، يحتاج قطاع الإسكان المصري إلى حوالي 000،500وحدة سكنية لتغطية احتياجات السكان والأسر بالإضافة إلى تغطية العجز السابق، ولكن بشكل عام كل سنة.

**1-صندوق تمويل الإسكان:**

[1]- ياسين احمد،الوصول الى التمويل العقاري في مصر،المركز المصري لدراسات السياسات العامة،القاهرة،2017،ص:9

لقد قام هذا الصندوق بإنشاء عدد من الوحدات السكنية يصل إلى 34 ألف وحدة حتى عام 2001م،من خلال منح قروض ميسرة للشباب لتملك هذه الوحدات، وقد تم التعاون مع هيئة التجمعات العمرانية الجديدة لتوفير الأراضي المزودة بالمرافق الأساسية، مع تطوير نماذج الإسكان معمارياً وتخطيطاً وذلك بما لا يؤثر على زيادة تكلفة الوحدة .

**2-مشروع إسكان مبارك للشباب:**

تم تخطيط هذا المشروع لإحداث طفرة حقيقة في إسكان الطبقة المتوسطة والفقيرة، وذلك من خلال توفير مسكن عصري للشباب بتكلفة اقتصادية وملائمة للشرائح السكانية المستهدفة ويصل حجم المشروع إلى 70 ألف وحدة سكنية تتحمل الدولة من 20%-45% من تكلفة الوحدة ويسدد الملاك باقي التكلفة من خلال قروض ميسرة على 40 سنة.

**3-مشروع إسكان المستقبل:**

يمثل هذا المشروع اتجاه آخر في تمويل مشروعات الإسكان الاقتصادية في مصر حيث يعتمد بشكل أساسي على التمويل الأهلي بجانب تبرعات رجال الصناعة والأعمال في مصر، كصورة من التعاون بين الجهات الحكومية وغير الحكومية والشعبية، يهدف هذا المشروع إلى إقامة 70 ألف وحدة سكنية اقتصادية، وتتمتع كل الوحدات بقروض تعاونية مدعومة وأقساط في متناول مستوى دخول الأسر الفقيرة .

**4-البنوك والمؤسسات المالية:**

لقد بلغ ما يصرف على الإسكان من مجموع مدخرات ا لبنوك المصرية حوالي 1% بينما في الدول الأخرى حوالي 20%، ومن أهم البنوك المتخصصة في العقار وهي البنك العقاري العربي، وبنك الإسكان والتعمير، وأحد البنوك التجارية كالبنك الأهلي المصري.

**4-1-البنك العقاري العربي :** يقدم البنك المذكور عدة أنواع من الائتمان العقاري وذلك على النحو التالي[1] :

**4-1-1-الإقراض بغرض البناء .**

تكون نسبة التمويل في حدود 60% من قيمة الأرض، والمباني ويجوز زيادة هذه النسبة في المشروعات السياحية لتصل إلى 75% من قيمة الأرض60% من قيمة المباني.

أما مدة سداد القرض فهي تتراوح بين خمسة عشر سنة كحد أقصى للعملاء من الأفراد، والجمعيات التعاونية وشركات الأشخاص ،وعشر سنوات كحد أقصى للعملاء من شركات الأموال أو خمس سنوات كحد أقصى للأجزاء التجارية من المشروعات والأغراض السياحية والإدارية والأغراض الأخرى، أما بخصوص الضمانات فهي تتمثل في الرهن على كامل الأرض والمباني دون المقومات المادية والمعنوية، ويجوز رهن المقومات وهنا تجارياً ويتم تقدير قيمة العقارات المقدمة للرهن بمعرفة البنك من طريق أحد خبراؤه،أما سعر العائد فيحدد وفقا للسعر الساري المفعول بالبنك وفقاً لنشرة الفوائد الدورية التي تصدر وتوزع على الفروع والإدارات.

**4-1-2الإقراض الميسر:**

تمنح هذه القروض في حدود الإعتمادات المتاحة في خطة الدولة سنوياً للجمعيات التعاونية والشركات والأفراد لاستخدامها في الغرض الذي خصصت من أجله وهو الإسكان الشعبي، ويقصد بالإسكان الشعبي جميع مستويات الإسكان عدا الفاخر منها، وفي جميع الأحوال يكون الأساس في تحديد المستوى ما هو وارد بترخيص البناء.

- يتم منح القروض بضمان المباني فقط .

[1]- أحمد محمد جشي، التحديات والفرص للمؤسسات المالية العربية، اتحاد المصارف العربية، أكتوبر، 2002،ص28

- يسري على القرض سعر الفائدة المدعم 1% مضافاً إليه 1% في السنة ويخصم منه ما تتحمله وزارة المالية من دعم على أنه في حالة تأخر المقترض في السداد يسقط حقه في السعر المدعم وتحسب بسعر الفائدة الإجمالية للقرض( 15% الوارد بالعقود مضافاً إليه 2% وذلك عن المدة من تاريخ الاستحقاق حتى تاريخ السداد).
- تسري قواعد الإقراض العامة الأخرى بالبنك بشأن ما لم يرد به نص في هذه القواعد.

**2-بنك الإسكان والتعمير:**

يمنح البنك المذكور قروضاً مدعمة بعائد 6% للأفراد لشراء وحدات سكنية في المستوى الاقتصادي المتوسط وفوق المتوسط سواء بالمدن الجديدة أو المدن القائمة وذلك على النحو الموضح بالجدول (4) :

**جدول (4) شروط القروض المقدمة لشراء وحدات سكنية**

| البيان | المدن الجديدة | المدن القائمة |
|---|---|---|
| 1-نسبة التمويل | -90%من تكلفة الوحدة وبحد أقصى 12500 جم للوحدة السكنية الواحدة وفي حالة تعدد الوحدات لا يزيد إجمالي القرض عن 200 ألف جم للمالك الواحد. | -90%نم تكلفة الوحدة وبحد أقصى 10000 جم للوحدة السكنية الواحدة وفي حالة تعد الوحدات لا يزيد إجمالي القرض عن 150 ألف جم للمالك الواحد ويشترط ألا يقل عدد الوحدات المطلوب تمويلها عن 4 وحدات. |
| 2-مدة السداد | -على أقساط شهرية أو سنوية بحد أقصى 25 سنة . | -على أقساط شهرية أو سنوية بحد أقصى 25 سنة. |
| 3-الضمان | -رهن المباني المقامة والتي ستقام كمرحلة أولى ثم رهن الأرض عندما يسمح الجهاز بذلك . | -رهن الأرض وما عليها من مباني لصالح البنك. |
| 4-مساحة الوحدة | -لا يشترط مساحة معينة. | -ألا تتجوز مساحة الوحدة عن 60 متر مسطح. |

**المصدر:**عبد الله احمد المغلوث،مرجع سابق،ص: 267

**3-البنك الأهلي المصري:**

**3-1-بالنسبة لتمويل مشروعات الإسكان (إنشاء -تعلية-تشطيب)**

**-نوعية المشروعات:**

تتمثل نوعية المشروعات في مشروعات إسكان ذات مستوى متوسط أو فوق المتوسط أو فاخر (ويتم تحديد مستوى المباني بالترخيص الصادر للبناء).

وقد تقرر الاكتفاء بهذه المستويات من الإسكان على أساس أن الإسكان الاقتصادي يحتاج إلى تمويل بمواصفات خاصة من حيث سعر العائد، مدة السداد[1].

**-معدلات التمويل:**

يجب ألا يزيد التمويل الذي يمنح من البنك لمثل هذه المشروعات عن 60% من إجمالي تكلفة المباني دون الأرض.

**-أسلوب وضوابط الصرف من القرض:**

-تقوم مراقبة التمويل الاستثماري بوضع برنامج للصرف بالاشتراك مع الفرع وبموافقة العميل و يحدد قيمة مساهمة البنك في كل بند من بنود تكاليف المشروع وطريقة الصرف وتوقعاته بحيث يتم الصرف على دفعات تتناسب مع البرنامج الزمني التنفيذي.

-يتم الصرف من القرض لسداد مستحقات مقاول المشروع أو الموردين بموجب شبكات مصرفية عن طريق البنك.

**-مدة السداد :**

يتم السداد خلال فترة حدها الأقصى 10 سنوات منها فترة سماح تتفق وفترة الإنشاء اللازمة للمشروع وما يكون قد تم إنجازه ع من أعمال ويتم تحديد المدة المناسبة وفقاً لكل حالة على حدة ويمكن الاسترشاد في تحديد مدة التمويل بالآتي:

[1]-اهشام فضلي ،الاستثمار الجماعي في الحقوق الآجلة(التوريق)،دار الفكر الجامعي ،الاسكندرية،2004،ص:57

**نوع المشروع :**

يراعى مدة فترة السداد في تمويل مشروعات الإسكان المتوسط حيث تكون إيراداتها المتوقعة محدودة مقارنة بمشروعات الإسكان الفاخر.

**شكل الاستغلال :**

يراعي مدة فترة السداد في التمويل مشروعات بقصد التأجير وذلك بعكس حالات تمويل المشروعات بقصد التمليك.

**حجم التمويل:**

حيث يراعى مدة فترة التمويل كلما زاد حجم التمويل المتاح من البنك.

**-الضمانات :**

-ترتيب رهن عقاري من الدرجة الأولى لصالح البنك على كامل أرض ومباني المشروع القائمة والتي ستقام مستقبلاً في حدود قيمة القرض وملحقاته.

التأمين على المشروع لصالح البنك بما لا يقل عن قيمة الإنجازات على أن يضاف تدريجياً بما يتناسب وقيمة ما يتحقق من إنجازات وبحيث يصل التأمين فور اكتمال المشروع إلى ما لا يقل عن قيمة القرض وملحقاته.

**3-2بالنسبة للمساهمة في تمويل سكن خاص في مراحل البناء-التعلية-التشطيب وكذا التمويل بغرض شراء شقق تمليك:**

**نسبة التمويل:** يمكن الوصول بنسبة التمويل إلى 70% كحد أقصى من تكلفة الوحدة.

**فترة السداد:** يتم سداد القرض خلال 10 سنوات يتضمن سنة ونصف سماح بالنسبة لتمويل مراحل الإنشاء والتعلية أو سنة سماح في حالة تمويل تشطيب أو شراء شقق تمليك.

**أسعار العائد:** السعر الأساسي للبنك ويمكن النزول بذلك السعر إلى 12% وذلك وفقاً لظروف كل حالة.

**الفرع الثاني:تجارب التمويل العقاري في دول الخليج العربي**

**1: تجارب التمويل العقاري في دولة الإمارات المتحدة**

قامت حكومة أبو ظبي بمشروعات المساكن الشعبية في كلا من منطقتي أبو ظبي والعين وتوزيع المساكن على المواطنين، وقد بلغت التكلفة الإجمالية حوالي مليون درهم لكل مسكن[1]، وذلك ضمن سعيها إلى توفير السكن لأكبر عدد من المواطنين، وقد أصدرت

أبو ظبي عام 1990م، القانون رقم (3) بشأن القروض لميسرة للمساكن الخاصة للمواطنين حيث أنشأت بموجب هذا القانون هيئة قروض المساكن الخاصة للمواطنين، والتي أتاحت منح قروض للمواطنين سواء لبناء مسكن على قطعة أرض يملكها المواطنين أو لإجراء إصلاح أو تحسين أو استكمال مسكن قائم على أرض سكنية مملوكة له.

ويؤثر التمويل بشكل مباشر على تحديد نوعية المسكن في أبو ظبي ويرجع ذلك إلى السياسات المرتبطة بالتمويل كما هو الحال في التمويل الحكومي أو إنشاء مؤسسات لتمويل الإسكان بشروط ميسرة طويلة الأجل للمواطنين بهدف مشاركة المواطن الفعالة في عملية الإسكان بدلاً من تحمل ميزانية الدولة العبء المالي بمفردها، ويمكن حصر أساليب التمويل في التمويل الحكومي والتمويل الخاص كما يلي:

**1-1-تمويل الجهات الحكومية المحلية :**

تنتهج الحكومة منهجاً خاصاً في تمويل مشروعات الإسكان يعتمد على ظروف المواطن ووفقاً لأنظمة البناء المحددة من قبل وزارة الأشغال والبلديات بتقديم مساكن مجانية لمحدودي الدخل أو تقديم قروضاً بدون فائدة لمتوسطي الدخل وقروضاً ميسرة للقادرين.

[1]- محمد عبد الفتاح العشماوي، إطار مقترح لدور التوريق في دعم مناخ الاستثمار بمنظمات الأعمال العربية النشرة المصرفية العربية، الفصل الثالث سبتمبر ،2006،اتحاد المصارف العربية،ص24

**1-2-التمويل الخاص:** يكون عن طريق توفير تمويل من قبل هيئات حكومية أو بنوك أو مؤسسات تمويلية ولا يعتمد المواطنون على هذا الأسلوب في التمويل كثيراً نظراً لتوفر التمويل الحكومي وإمكان طرح مساكن لذوي الدخول المنخفضة والمتوسطة.

**2- تجربة التمويل في البحرين:**

مشروع يشارك فيه مناصفة بنك البحرين والكويت ومصرف الشامل /شركة (سوليدركي) وهي شركة تكافل تقدم تأمين إسلامي من خلال وثيقة تكامل التمويل العقاري حيث توفر حماية المنشآت في حالة فقدانها في الحريق وجميع الأضرار المتعلقة به كالانفجار أو الأضرار الناتجة عن كوارث طبيعية من الجو كالفيضانات والزلازل.

وهذا يساعد البحرانيين والمقيمين في مملكة ا لبحرين في تحقيق أحلامهم في تملك منزل أو عقار ضمن تمويل عقاري مرن يتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية[1]، حيث يتم تقديم تمويل عقاري مع حماية متكاملة من التأمين الإسلامي(التكافل) بحيث يساهم العملاء في 60% من مدة التمويل العقاري مع الاستفادة من التغطية ا لتكافلية للمدة المتبقية .

**3- تجربة التمويل العقاري في قطر :**

يهدف قانون الإسكان الجديد في قطر الذي سيتم العمل في إبريل 2007م، إلى توفير السكن الملائم للمواطنين،وينص على منح المنتفع مبلغاً نقدياً من المال لشراء الأرض اللازمة لبناء المسكن وتبلغ قيمة هذا المبلغ 600 ألف ريال على أن يتم تخصيص قطعة أرض للمنتفع بدلاً من القرض على أن لا تتجاوز مساحتها 625 متراً مربعاً داخل مدينة الدوحة، وألف متر مربع خارجها، ويأتي هذا التوجه الجديد من قبل الحكومة القطرية لتشجيع المواطنين والمواطنات الذين سيستفيدون من قرض الإسكان على البناء

[1]- عجيل جاسم النشمي، التوريق والتصكيك وتطبيقاتهما، منظمة المؤتمر الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة ، التاسعة عشر،إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة،ص:76

في المناطق الخارجية وأعمارها وتخفيف التكدس السكني الحاصل حالياً على مراكز الدوحة.

كما وضع القانون ضوابط لزيادة القرض إلى أربع ملايين لبعض الفئات القادرة على سداد على أقساط لا تتجاوز 25 سنة.

وقد وسع قانون الإسكان الجديد مظلة المستفيدين منه لتشمل الأرامل والمطلقات وذوي الاحتياجات والعجزة فيما يتيح القانون للمرأة القطرية الاستفادة لأول مرة من قيمة قرض الإسكان، واشترط القانون التمتع بالجنسية القطرية وبلوغ سن 22 عاماً للانتفاع بنظام الإحسان، كما نص على انتفاع المتجانسين به وفقاً لأولويات وضوابط يصدر بها قرار من مجلس الوزراء ولم يمنع الانتفاع بنظام الإسكان من الاستمرار في صرف علاوة بدل السكن المقررة وفقاً للنظام المعمول به في الجهة التي يعمل بها المنتفع[1].

وذكر القانون ان بنك التنمية الصناعية وأي بنك محلي آخر يتولى بناء المساكن والوحدات السكنية للأزمة لذوي الحاجة وتأجيرها لوزارة شئون الخدمة المدنية والإسكان، التي تتولى تخصيصها للحالات التي تتوافر فيه شروط الانتفاع والتي تشتمل على أن يكون قطري الجنسية، وأن يثبت ذلك من بحث حالته الاجتماعية وفقا للإجراءات المنصوص عليها في قانون الضمان الاجتماعي.

وينص القانون كذلك على أنه في حالة إصابة المنتفع بعجز كلي أو وفاته يعفى هو أو ورثته من سداد 50% من قيمة إقساط القرض التي تستحق بعد تاريخ الإصابة أو الوفاة، كما يجوز بقرار من الأمير على اقتراح من مجلس الوزراء الإعفاء الكلي أو الجزئي من باقي القرض في حالات الضرورة القصوى أو الكوارث وذلك عند سداد 75% من ألأقساط بانتظام.

[1]-نفس المرجع ،ص :78

**الفرع الثالث:تجارب دول عربية أخرى:**

**1- تجارب التمويل في لبنـان:**

التمويل السكني في لبنان يتم عبر عدة جهات أولها مصرف الإسكان الذي يمنح قروضاً إسكانية لمن يتجاوز دخله (2000 دولار شهرياً) وعلى فترات قد تمتد إلى 30 سنة، وفائدة متغيرة سنوياً، وتكاد تكون في مستوى الفوائد المصرفية السارية المفعول في المصارف،هناك الصندوق المستقل للإسكان المتخصص بإقراض ذوي الدخل المحدود مبالغ محددة ترتبط بحجم الدخل، وبفوائد متدنية نسبياً وعلى فترات تمتد إلى(20، 30 سنة)، على أن يبدأ دفع الفوائد بعد الانتهاء من تسديد أصل المبلغ المستدان، يتعاون الصندوق في هذا المجال مع نحو عشر مصارف، باعتبار أن الأموال ليست تابعة للصندوق بل للمصارف، وتتنافس المصارف نفسها على إقراض المواطنين مباشرة لأغراض سكنية مقابل شروط صارمة تتعلق بالراتب والعمر والفترة الزمنية لتسديد كامل القرض مع فوائده، وتعتبر المصارف هذا النوع من الإقراض أكثر أماناً من أي نوع آخر من القروض[1] .

وهناك شركات عقارية تابعة لمساهمين في المصارف تتولى أيضا التمويل السكني من خلال إقامة مجتمعات ووحدات سكنية متنوعة الأحجام وتولي تسويقها بالتعاون مع إحدى الشركات العقارية، ومن قنوات التمويل السكني أيضاً الشراكة بين كبار تجار العقارات، سواء الشراكات مع رجال الأعمال المغتربين أو مع رجال الأعمال الخليجيين وغالباً ما يكون هذا النوع من التمويل لمشاريع عقارية ضخمة ( قصور، فيلات، مجمعات ذات مواصفات عالية)،أما التمويل لشراء الأراضي فيكاد يكون معدوماً، إلا إذا كانت هذه الأراضي ستعد للبناء على أنواعه .

[1]-عبدا لله أحمد المغلوث ،مرجع سابق:ص ص 270-271

والعسكريين بإمكانهم الاقتراض من صندوق خاص بهم لشراء قطعة أرض والبناء عليها، أو شراء شقة سكنية على أن كون القرض تبعاً لرتبة العسكرية وراتبه، وفائدة ضئيلة ويتغذى هذا الصندوق من اشتراكات شهرية يدفعها العسكريون الراغبون في شراء المساكن، وتتولى الرهبنات المسيحية صناديق مماثلة تتولى هي البناء وتبيعه من رعايا هذه الرهبنات لآجال طويلة وبفوائد متدنية، وغالباً ما تكون هذه الوحدات السكنية موجه إلى أصحاب الدخل المحدود من أبناء الطائفة،أما التمويل السياحي والصناعي والزراعي فيتم بشكل محدود عبر المصارف مباشرة،ويمكن تلخيص أنواع التمويلات العقارية في لبنان في الآتي[1]:

**مصرف الإسكان:**

يعطي قروضاً إسكانياً لمن يتجاوز دخله ألفي دولار شهريا

**الصندوق المستقل للإسكان:**

متخصص بإقراض ذوي الدخل المحدود بمبالغ محددة ترتبط بحجم الدخل.

**المصارف :**

تتنافس على أراض المواطنين مباشرة لأغرضا سكنية مقابل شروط صارمة تتعلق بالراتب.

**شركات عقارية تابعة لمساهمين في المصارف :**

تقدم التمويل السكني من خلال إقامة مجمعات ووحدات سكنية.

**الشراكات بين كبار تجار العقارات :**

يرتبط هذا النوع من التمويل بالمشاريع العقارية الضخمة(قصور، فيلات، مجمعات فاخرة).

**القرض العسكري :** يؤمن لعناصر الجيش حق الاقتراض من صندوق خاص بهم لشراء قطعة أرض والبناء عليها، أو شراء شقة على أن يكون القرض تبعاً لرتبة العسكري وراتبه وبفائدة ضئيلة.

[1]-صلاح بن فهد الشلهوب،مقال بجريدة الاقتصادية بتاريخ 2007/02/04،اطلع عليه بتاريخ 2016/04/08

**القرض الديني:**

مماثل للقرض العسكري، وتتولاه الرهبنيات المسيحيات وهو موجه إلى أصحاب الدخل المحدود من أبناء الطائفة ولأجال طويلة وبفوائد متدنية.

## 2: تجارب التمويل في الأردن:

يقع تأمين السكن على الأفراد أنفسهم، كما يلعب القطاع العام دوراً هاماً ولكنه يبقي محدوداً بفئات معينة من الأسر وموظفي الدولة والقوات المسلحة ومناطق سلطة وادي الأردن، ولقد جاء تدخل الدولة لتزويد بعض شرائح المجتمع (الذين لا يملكون أرضاً أو مالاً لبناء مساكنهم)بالمسكن اللائق المناسب لمستوى دخلهم وظروفهم المعيشية عبر عدة تدخلات وسياسات كما يلي[1]:

### 2-1-مؤسسة الإسكان 1965م :

والتي استهلت عملها بمنح القروض القروية لموظفي الدولة ومنذ عام 1969م، وتغيرت سياستها بحيث بدأت بإنشاء المساكن وتوزيعها على المواطنين بعد استيفاء أثمانها بشكل أقساط شهرية ميسرة مع إعطاء الأولوية لموظفي الدولة، ولقد قامت بدورها بالحصول على الأرض من الدولة ووضع التصاميم وإجراء الدراسات وإنشاء المساكن الميسرة وفق البرامج الموضوعة لها وتمليكها أو تأجيرها للمواطنين من ذوي الدخل المحدود لقد قامت مؤسسة الإسكان منذ تأسيسها .

[1]- تجارب الدول في التمويل و الدعم الإسكاني،قسم الدراسات و تقييم السياسات،مديرة السياسات،إدارة السياسات الإسكانية المؤسسة العامة للإسكان و التطوير الحضري،الأردن،2016،ص ص:10-11

**2-2-دائرة التطوير الحضري:**

تأسست في عام 1980 كتدخل من الدولة عبر سياسة أخرى وهي سياسة التحسين والتطوير للمناطق والمساكن القائمة عندما رأت أن مشاريع مؤسسة الإسكان أصبحت لا تغطي شريحة أخرى من شرائح المجتمع وهي الشريحة ذات الدخل المحدود المتدني، وقد نفذت دائرة التطوير الحضري مشاريعها التي اشتملت على مشاريع تحسين و تطوير في مناطق سكنية مختلفة من المملكة وخاصة في مناطق المجمعات السكانية والسكن العشوائي.

**2-3-بنك الإسكان :**

وهدفه منح القروض لتمويل الإسكان الفردي ومشاريع الإسكان الجماعية، ولعدم توفير القروض الإسكانية في ذلك الوقت قد أسس البنك عام 1973م، بهدف دعم وتطوير الحركة العمرانية والإنشائية وفقاً للاحتياجات السكنية العامة للمواطنين والإسهام في تنفيذ الخطط الإنمائية الحكومية من خلال تقديم القروض والسلف لتمويل المشاريع الإسكانية والعمرانية، ومعامل إنتاج مستلمات البناء كما قدم البنك التمويل الإسكاني لكافة المواطنين مع اختلاف مستويات دخولهم لإنشاء المساكن من خلال السياسة مرنة اتبعها بنك الإسكان في مجال التمويل الإسكاني.

وفي عام 1996م، تم إلغاء قانون بنك الإسكان بهدف تحقيق التوازن في سوق التمويل، إلا أن هذا أدى إلى ظهور خلل في سوق تمويل الإسكان نفسه بحيث حرمت أسر عديدة من الحصول على التمويل اللازم لها.

**2-4-مؤسسة الإسكان العسكري:**

أسست عام 1969م، لتزويد بعض منتسبي الجيش بالوحدات السكنية وقد استبدل هذا النظام الآن بنظام التمويل بغرض البناء الشخصي بحيث يسدد قيمة القرض على أقساط شهرية ميسرة لمدة عشرين سنة بدون فائدة .

**3: تجربة المغرب العقارية:**

في نهاية عام 2003م، وضعت الدولة المغربية آليات جديدة لتمويل السكن وأدخلت عليها عدة تعديلات خلال عام 2006م .

وترتكز هذه الآليات على إحداث صناديق ضمان تمكن مختلف شرائح المجتمع المغربي [1]من ولوج القروض المصرفية لشراء سكن جديد أو قديم أو من أجل البناء أو الترميم وتحمل أعباء اقتناء سكن بمجهوده الخاص بدل الاعتماد على المساعدة المباشرة للدولة، كان من أهم العوائق التي تواجه المواطنين يتمثل في الضمانات التي تطالب بها البنوك وإثبات الدخل والقدرة على سداد الأقساط الشهرية من ذوي الدخل غير القادر، وعليه قررت الدولة إحداث أربعة صناديق ضمان تغطي مختلف شرائح المجتمع، تمكن من تغطية الحاجيات الخاصة لكل شريحة بدقة من خلال إحداث منتجات مصرفية خاصة بها عبر اتفاقيات تبرمها الحكومة والسلطات المالية مع الاتحاد المهني للمصارف المغربية.

وتتضمن روزنامة صناديق الضمان التي قررت الدولة إنشائها ما يلي:

**3-1-الصندوق لأول:** خاص بأفراد الأسرة التعليمية المنخرطين في (مؤسسة محمد السادس للأعمال الإجماعية للتربية والتكوين) تحت اسم صندوق(فوكاليف) وعرف هذا الصندوق الذي يتم تمويله من حصة من موازنة الدولة تعادل 5% من كتلة أجور وزارة التعليم وموارد المنتسبين للمؤسسة، لقي نجاحاً بسبب إقبال المصارف عليه وتنافسها على استقطاب الشريحة الاجتماعية المعنية بها، والتي تتسم باستقرارها المهني والمالي.

ويضم العرض المصرفي إطار ضمان صندوق (فوكاليف) ثلاثة أنواع من القروض :

1-قرض أساسي في حدود 200 ألف درهم (24 ألف دولار) بعسر فائدة نسبته (4.5%).

[1]-سفيان أدريوش،مرجع سابق،ص:89

2-قرض تكميلي في حدود 300 ألف درهم (35 ألف دولار) بفائدة نسبتها (6.5%).

3-قرض (السلف الصغير) بقيمة 80 ألف درهم (9.4 ألف دولار)بفائدة (2.5%) على مدة عشر سنوات لتغطية المصارف الثانوية المترتبة عن اقتناء المسكن.

ويمكن لأجل تسديد القرض ان يمتد حتى يبلغ المستفيد 65 من عمره ، ويمكن الاستفادة من هذه القروض سواء تعرض الأمر باقتناء مسكن رئيس أو ثانوي أكان ذلك في نفس المدينة التي يعمل فيها المستفيد أم في مدينة أخرى.

**3-2-الصندوق الثاني** : الذي تم إطلاقه ضمن هذه السياسة وعرف نجاحاً كبيراً هو صندوق(فوكاريم) لضمان قرض ذوي الدخل البسيط[1].

وتمنح المصارف في هذا الإطار قروضاً تصل قيمتها إلى 200 ألف درهم (24 ألف دولار) يتم تسديدها على أقساط شهرية لا تتجاوز 1500 درهم (177 دولار) لمدة تصل في أقصاها 25 سنة وبفائدة تتراوح بين 7.5%، و 8.5% وتمتد فترة السداد إلى غاية 75 عاماً من عمر المستفيد، بسبب عدم توفر الشرائح الاجتماعية المستهدفة بهذا لصندوق على وثائق رسمية لإثبات الدخل، فإن المستفيد يكتفي بتقديم تصريح فيه مستوى متوسط دخله السنوي للحصول على القرض،و لقد بلغ عدد المستفيدين منه نهاية عام 2006 حوالي 12 ألف أسرة ، وبلغ حجم ا لقروض التي منحت في إطاره 1.7 مليار درهم (200 مليون دولار) نهاية 2006، وتسعى الدولة إلى أ ن يشمل ضمان هذا الصندوق 50 ألف قرض في السنة، ولتصبح أداة أساسية في محاربة السكن العشوائي في الأحياء الهامشية التي بات يطلق عليها(أحزمة البؤس) في الضواحي الكبرى، يعول عليه في ردم هوة العجز السكني للمغرب والمقدر بنحو 1.2 مليون وحدة سكنية.

[1]-نفس المرجع،ص:90

ويتم تمويل الصندوق من خلال إحداث رسم خاص للتضامن من أجل السكن يفرض على مبيعات الإسمنت على الصعيد الوطني بالإضافة إلى دعم ميزانية الدولة.

وفي هذا السياق أبرمت بعض المصارف المغربية اتفاقيات مع جمعيات ومؤسسات السلفات الصغيرة جداً من أجل إيجاد صيغ تقريب سلفات السكن المضمونة من قبل صندوق" فوكاريم" من الشرائح الاجتماعية الأكثر فقراً والتي تحصل على دخل جد متواضع كما قررت اللجنة الوطنية لمتابعة" فوكاريم" والتي تضم الحكومة والسلطات المالية اتحاد البنوك و وممثلي قطاع الإنعاس العقاري، وتوسيع فرص منح سلفات" فوكاريم " لتشمل إمكانية لاشتراك عدة أفراد في سلف واحد، وذلك لتفعيل التضامن بين أفراد العائلة الواحدة قصد شراء السكن في الأوساط الشعبية المتواضعة الدخل.

**3-3-الصندوق الثالث والرابع:** تقرر إحداثهما في هذا الإطار الأول صندوق " فوكالوج العمومي" الموجه لموظفي القطاع العمومي،والثاني صندوق " فوكالوج الخاص" الموجه للقطاع الخاص، غير أن هذين الصندوقين لم يعرف حتى الآن أي إنجاز يذكر فبالنسبة لـ" فولكالوتج العام" لم يراوح مكانه منذ إطلاقه بسبب عدم ملائمته لحاجيات موظفي الإدارات العمومية، نظراً لشروطه الضيقة من جهة وبسبب منافسة البرامج السكنية للمؤسسات العمومية من جهة ثانية أما" فولكالوج الخاص" فمازال في طور التفاوض بين الدولة والنقابات والحكومة في إطار الحوار الاجتماعي وذلك بسبب الخلاف حول تحديد حصة مساهمة كل طرف في تشكيل الصندوق.

**الفرع الرابع:تجربة الدول الإسلامية (ماليزيا وتركيا)**

**1-تجربة ماليزيا**

تعتبر ماليزيا من الدول التي نجحت في حل مشكلة السكن ويتكون النظام الماليزي من بنوك تجارية خاصة بنسبة 50%مؤسسات مالية بنسبة 25%ومؤسسات مالية متخصصة بنسبة25%فالنظام المالي يتكون في غالبته من البنوك والمؤسسات المالية الخاصة يمكن للمقترضين،الحصول على 95%من قيمة السكن المراد امتلاكه وذلك في حدود إمكانية

الدفع الشهرية المخصصة لسداد القرض والمحدد بـ 33%من الدخل الإجمالي. تراوحت أسعار الفائدة في المدة الأخيرة بين9.8-9.9 سنوياً ولإنجاح عملية السكن في ماليزيا وضعت الدولة آليات خاصة لذلك منها[1]:

خلق مؤسسات إعادة التمويل الرهني في عام 1986ورسمت لها الأهداف التالية:

1-إعادة تمويل البنوك والمؤسسات المالية

2-إصدار سندات في السوق المالية

وبذلك أصبحت هذه المؤسسات تمول أكثر من 25%من احتياجات المؤسسات المالية المتعلقة بالقروض السكنية فمثلاً خلال الفترة 1986-1996أقامت مؤسسة إعادة التمويل الرهني بإعادة تمويل ما قيمته 6.4مليار دولار أمريكي أو2-27% من الإحتياطات الوطنية تدخل البنك المركزي بتنظيم القروض السكنية وذلك بتحديد حصص لكل بنك فيم يخص منح
قروض سكنية بالإضافة إلى تحديد نسبة الفائدة وهامش الربح بالنسبة لكل متعامل في مجال الرهن العقاري وقد تبين أن مجمل الحصص المقروضة كانت تقدر ب
100000سكن كحصة المحفظة العقارية للبنوك بينما ما حصل هو تجاوز هذا الرقم إلى 125000سكن/سنة.

## 2-تجربة تركيا

يعتبر البنك العقاري في تركيا بنكاً مملوكاً للدولة ولا يقدم سوى قروض إسكان، يعمل بطريقة
عمل البنك الخاص نفسها إذ يقوم بتجميع المدخرات من المودعين بأسعار فائدة منافسة ثم يقوم بإقراض مشتري العقارات[2].

[1]- ياسين احمد،مرجع سابق،ص:12
[2]-نفس المرجع،ص،13

يأخذ على عاتقه تمويل مشروعات التنمية العقارية، لا سيما أصحاب الدخول المتوسطة والمرتفعة وهذه القروض غير مدعومة، تتراوح مدتها من خمس إلى خمسة عشر سنة،وهذا النوع من المؤسسات مستمر على المدى البعيد.

لقد قامت وزارة التركية ممثلة في إدارة الإسكان والمشاركة الشعبية بمنطقة هالكالي في اسطنبول بإدخال التصكيك الإسلامي باستعمال أداة رأسمالية جديدة خالية من عنصر الفائدة تسمى شهادات الإسكان التركية ،قابلة للتداول تهدف إلى تشجيع امتلاك السكنات وتعبئة مدخرات مالية تساهم في نشاط السوقين الأولية والثانوية،وتمثل الشهادة الواحدة الحق في ملكية متر مربع واحد من شقة في المباني السكنية،هذه الشهادة مصدرة لحاملها ويمكن تداولها في الأسواق الثانوية.

**المطلب الثانيً: تجارب المملكة المتحدة البريطانية في التمويل العقاري .**

ونتناول بشيء من التفصيل نظام التمويل بالمملكة المتحدة، ويعرف نظام تمويل شراء العقارات بالمملكة المتحدة باسم[1] Mortgage (الرهن القانوني)والذي يعد أحد أنواع التسهيلات الائتمانية طويلة الأجل ويتم منحها على فترات تتراوح ما بين 20 إلى 35 عاماً مقابل الحصول على رهن عقاري على العقار المطلوب شراؤه كضمان أساسي فضلاً عن التأمين على العقار والمقترض مع التنازل عنه لصالح البنك[2].

ويقوم بتقديم هذا النوع من التسهيلات البنوك وشركات التمويل العقاري المتخصصة بالمملكة المتحدة والمعرفة باسم Building societies لما تدره هذه القرض من عائد مناسب.

هذا ويحكم منح تلك القروض شروط وضوابط وفقاً لنوع وأسلوب منح القرض على النحو التالي :

[1]-يختلف تحديد مفهوم الرهن العقاري Mortgage من نظرية القانون العام إلى نظرية العدالة والإنصاف،Voir Nelly Asian,le mortgage en Angleterre et aux États Unis d'Amériques .

[2]-Nelly Asian,le mortgage en Angleterre et aux États Unis d'Amériques, Libraires Arthur Rousseau,Paris,page:43

**الفرع الأول:الضوابط العامة لمنح القروض**

تشمل الضوابط العامة لتقديم القروض بنظام الـ Mortgage الآتي:

- ألا يقل عمر المقترض عن 18 عاماً وأ، يتم سداد القرض بالكامل وفوائده قبل إنهاء مدة خدمته (الإحالة إلى المعاش).
- إن الحد الأقصى لقيمة القرض تتراوح مابين 80% إلى 95% من قيمة الوحدة، المراد شراؤها وفقاً لتقييم استشاري البنك أو ثلاثة أضعاف الدخل السنوي الكلي للمقترض أيهما أقل(المرتب الأساسي+ الأجر الإضافي +الحوافز + المكافآت قبل الضرائب).
- التأمين على الوحدة موضوع القرض ضد كافة الأخطار مع التنازل عن وثيقة التأمين لصالح المقرض (بنك أو شركة) .
- التأمين على حياة المقترض.
- التأمين على القرض الممنوح في حالة زيادة نسبة منحه عن 80% من ثمن الوحدة بحيث يستخدم مبلغ التأمين في سداد القرض في حالة وفاة المقترض.
- ان يكون العقار في حالة جيدة وتكون كافة مستنداته سليمة وخالية من أية مشاكل قانونية تعوق إجراءات رهنه لصالح المقرض .

**الفرع الثاني:أنواع الرهونات القانونية**

**الشراء بالتقسيط :**

يتم سداد القرض الممنوح خلال الفترة المحددة للسداد على أقساط شهرية شاملة الأصل والعائد بما يعني أنه خلال السنوات الأولى لعمر القرض يكون الجزء الأكبر من المبالغ المسددة شهرياً توجه إلى العائد وفي السنوات الأخيرة يوجه الجزء الأكبر من المبلغ

المسددة إلى أصل القرض ومن شروط هذا النوع من الإقراض التأمين على العقار وعلى حياة المقترض لصالح المقرض[1] .

**قروض بنظام التأمين :**

يمنح القرض وفقا لهذا النظام شريطة ان يتم التأمين على حياة المقترض بوثيقة تأمين خاصة يلتزم المقترض بسداد أقساطها شهرياً طوال مدة القرض وفي نهاية أجله يستخدم مبلغ التأمين في سداد أصل القرض ويحصل المقترض على عائد الاستثمار.

مع التزامه بسداد فوائد القرض الشهرية فقط للمقرض طوال مدة القرض وفي حالة الوفاة قبل تاريخ الاستحقاق يكون القرض واجب السداد وتلزم شركة التأمين بالسداد للمقرض بالكامل.

**قرض مقابل مكافأة نهاية الخدمة:**

يمنح هذا النوع من القروض إلى الأفراد من القطاع الخاص أو رجال الأعمال وفي هذه الحالة يحصل المقرض على العائد الشهري من المقترض طوال مدة القرض أما أصل القرض فيتم سداده من المبلغ الذي يستحق للمقترض كمكافأة عند بلوغه سن التقاعد[2].

ومن المتعارف عليه أن المقترض في هذه الحالة يلتزم باختيار أي نظام معاش لدى إحدى الشركات المتخصصة مع استمراره في سداد الأقساط الشهرية حتى نهاية مدة القرض فيتم سداد هذه المبالغ إلى المقرض عن طريق الشركة المذكورة مباشرة سداداً لهذا القرض هذا وعادة ما يصاحب هذا النوع من القرض كغيره ضرورة التأمين على حياة المقترض مع التنازل عن هذا التأمين لصالح البنك.

[1] -Voir: Le crédit hypothécaire dans la communauté européenne, Le crédit hypothécaire au Royaume-Uni, Avril 1990,Page:403

[2] Francois -eric, Raymoud théoret et Christian calmès, La Titrisation aux Etats-Unis et au Canada- revue-des-sciences-de-gestion-N°4 ,2016,page:21-22

**الفرع الثالث:العوائد .**

**1-أساس سعر العائد المتغير:**

ويطلق على القروض من هذا النوع سعر العائد المتغير المطبق على القروض العادية وإن كانت البنوك غالباً ما تقدم تخفيضاً في معدل العائد خلال العام الأول للقرض بحوالي 3% أقل من العائد السائد .

**2-أساس سعر العائد الثابت:**

ويتم التثبت لمدد متفاوتة (سنة -3 سنوات -5 سنوات -10 سنوات.. الخ) ويتحدد السعر المثبت وفقاً للمدد، وبعد انتهاء المدة يطبق سعر العائد المتغير وعادة يقل سعر العائد الثابت عن السعر المتغير بحوالي من 0.5 إلى 3% في المتوسط .

**الفرع الرابع:المتابعة**

تتم متابعة كافة حسابات الـ Mortgage لاتخاذ إجراء عاجل إذا ما وقع القرض في حالة إخفاق، وفي حالة عدم السداد لمدة شهر أو شهرين يتم إرسال خطاب للعميل لإخطاره بالتوقف ومطالبته بالسداد في الحال، ويعطى المقترض 14 يوماً للرد فإذا ما استمر الإخفاق لمدة ثلاث شهور يتم إرسال خطاب بمهلة سبعة أيام للاتصال بالمقرض لإيضاح أسباب الإخفاق والاتفاق على ترتيبات بديلة وإذا لم يتم الرد خلال المهلة المحدودة يتم اتخاذ الإجراءات القانونية والتي قد تصل إلى حد امتلاك المسكن، حيث أن القانون الإنجليزي لا يمنع من تملك البنك للوحدة السكنية المرتهنة لصالحه في حالة إخفاق المدين في السداد، فضلاً عن سهولة وسرعة النواحي القانونية الإجرائية الخاصة بتملك البنك وبيعه للوحدة المرتهنة واستخدام حصيلة البيع في السداد .

**المطلب الثالث:تجارب التمويل العقاري في الولايات المتحدة الامريكية، كندا والشيلي**

**الفرع الاول:تجارب التمويل العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية**

إن إجراءات إتاحة التمويل في السوق الأمريكي تنقسم إلى خمس خطوات هي[1] :

1-قرار المشتري الذي يتوقف على نوعيته بشأن شراء المنزل والجهات التي تستطيع التقدم لها، وهو الأمر الذي تقوم عليه الجهات المقرضة والسماسرة العقاريين والجمعيات المهنية وشركات التأمين أيضاً فضلاً عن المؤسسات والجمعيات التي لا تهدف للربح والمواقع المتخصصة الموجودة على شبكة الانترنت .

2-ومن بين المعلومات الهامة التي يتلقاها راغب الشراء في هذه المرحلة كيفية حساب الدفعات الشهرية وفهم الائتمان ومقارنة هذا النظام بدفعات الإيجار وشرح منتجات التمويل العقاري، والمزايا الضريبية التي يتمتع بها عند تملكه منزلاً وعلى رأسها خفض ضريبة الدخل، وذلك باختلاف نوع الإشغال سواء كان مسكن أساسي للمقترض أو منزلاً إضافياً لقضاء الإجازات أو لاستغلاله في التأجير، ويختلف الغرض الذي ينشئ المقترض من أجله الائتمان سواء كان لشراء منزل، أو لإعادة التمويل وهو أسلوب قد يلجأ إليه الشخص المرتبط بالفعل بتمويل عقاري، وذلك لتخفيض التكلفة الملتزم بها أو لتقليل مدة القرض.

3-إجراءات التمويل العقاري و نشأة الائتمان، وهو يتوقف على طبيعة الجهة المقرضة، وهناك نوعان في هذا الصدد، الأول تجزئة تقوم بها مؤسسات الإيداع، التي تقبل إيداعات ممن لديهم حسابات ويتم استخدام الأموال في منح قروض كالبنوك التجارية واتحاد الائتمان والبنوك الادخارية، أو بنك التمويل العقاري وهي مؤسسات تنشأ خصيصا لتقديم هذا النوع من التمويل، أما سوق الجملة فيقوم على وجود طرف ثالث ينشئ الائتمان وهم وكلاء بين المقترض ومؤسسة التمويل،

[1]-عبد الله أحمد المغلوث،مرجع سابق:ص ص 287-288

كذلك وسطاء التمويل العقاري، الذين يطلبون تمويل العميل من عدة مؤسسات وصولاً للحصول على أفضل اتفاق يناسبه.

أما نوع التمويل في الولايات المتحدة الأميركية فهو إما حكومي أو تقليدي، وبالنسبة للحكومي فتقوم أجهزة الحكومة بضمانة سواء كان ا إدارة الإسكان الفيدرالي أو خدمة الإسكان الشعبي أو غيرها، وقد يتم منحه بسعر أقل وبضمان من الحكومة، إما التقليدي فإما ان يكون ائتماناً متوافقاً مع الحدود المفروضة والخاصة بشركتي فاني ماي وفريدي ماك، أو ائتمان غير متوافق مع هذه الحدود.

وبالنسبة لنوعية الائتمان نفسه من حيث تاريخ العميل الائتماني والحدود الممكن إتاحة التمويل له على أساسها، ينقسم الائتمان إلى ثلاث درجات، الأولى هو الممتاز وهو المستجاب فيه لكافة المعلومات والبيانات التي تطلبها جهة الإقراض ويتميز الشخص يفه بالتزامه في سداد مديونياته، أما الائتمان بديل الممتاز فهو الدرجة التي يلجأ لها من يجدون صعوبة في اثبات دخولهم أو لا يفضلون الإفصاح عن كافة البيانات المتعلقة بهم، لذلك يقدم لهم الائتمان بسعر أعلى،ويمكن فيه الإسراع في الإجراءات لقلة المعلومات المطلوبة، أما الائتمان دون الممتاز فهو يقدم اللمقترضين الذين لهم تاريخ ائتماني سيئ، والذين رفضوا من الائتمان الممتاز.

أما المنتجات فهي كالتالي[1] :

-تمويل عقاري بمعدل ثابت لمدة30 سنة.

الأقساط ثابتة على مدى 360 شهراً ويكون اختياراً جذاباً عندما تكون أسعار العائد منخفضة.

[1] - Francois -eric, Raymoud théoret et Christian calmès,OP,Cit,Page:30

-تمويل عقاري بمعدل ثابت لمدة 15 سنة الأقساط ثابتة على مدى 180 شهراً، ما يقلل من سعر العائد.

-تمويل عقاري بمعدل متغير.

تختلف قيمة تكلفة التمويل بالأقساط عندما يختلف المعدل في تواريخ التغيير المتفق عليه، وينطوي على مخاطرة ارتفاع أسعار الفائدة مستقبلاً.

-تمويل عقاري بمعدل ثابت محدد المدة/المتغير .

تكون الأقساط ثابتة خلال الفترة الأولى مثل " المعدل الثابت" ثم تتحول إلى معدل متغير مستحق في تاريخ التغيير لأول والتغييرات اللاحقة، وقد تختلف مدة الأقساط الثابتة.

**أما الأنواع الاخرى المتاحة فهي[1] :**

-التمويل العقاري ذو الدفعة الواحدة ويقوم على :

-أقساط ثابتة خلال الفترة الأولى ثم يسدد الرصيد المتبقي المستحق في تاريخ محدد مسبقاً.

-التمويل ذو الأقساط التصاعدية:

-يتم تصميم جدول السداد بصورة متزايدة مع مرور الزمن .

-تمويل نصف شهري :

-تستحق أقساط التمويل مرتان في الشهر بدلاً من قسط واحد.

-تمويل التكلفة فقط :

-لا يدفع المبلغ الأصلي خلال الفترة الأولى ثم يسدد المبلغ الأصلي على مدى الفترة المتبقية.

-الاستهلاك السلبي للتمويل .

[1]-محمود صبحي جميل،التمويل العقاري،دار أمجد للنشر والتوزيع،الأردن،2014،ص ص:64-65

-تمويل بمعدل متغير بحد معين يسدد على أقساط شهرية، وإذا تعددت الأقساط المحتسبة الحد المعين، يرتفع مبلغ التمويل وتشتمل بيانات طلب التمويل على نوع ومدة التمويل العقاري وبيانات العقار وغرض الائتمان ومعلومات عن المقترض ومعلومات عن صاحب العمل والدخل الشهري ومصروفات السكن والأصول والخصوم بالإضافة غلى تفاصيل المعاملات وإقرارات مثال (إفلاس مسبق، ألخ..)وتلتزم جهة التمويل بتقديم الإفصاح عن بيانات الإقراض للمقترض المحتمل خلال ثلاثة أيام من تقديم، الطلب ويشمل تفاصيل الأقساط المتوقعة النسبة المئوية، ومصاريف التمويل والأقساط الشهرية غرامات السداد المسبق، رسم مقابل سداد الائتمان قبل الموعد المحدد، فضلاً عن رسومات تأخير غير مقدرة مقابل السداد بعد الموعد المحدد، ويمكن مراجعتها مع تطور معاملة التمويل العقاري.

3-طريقة الحصول على تمويل عقاري في الولايات المتحدة هو التحقق من طلب التمويل العقاري ويتوقف في جانب كبير منه على التقارير الخاصة بالائتمان، والتي تمنح العملاء درجات ائتمانية يسترشد به عند اتخاذ قرار المنح من عدمه ونسبة التمويل من قيمة العقار، وتقوم مكاتب الاستعلام الائتماني بجمع معلومات عن العميل لإصدار تقارير موحدة وتحليل البيانات بينما يقوم المقترض وآخرون ممن يمارسون نشاط التمويل العقاري إما باستخدام البيانات الأصلية للتقييم أو التقييم المعد بواسطة مكاتب الاستعلام الائتماني بخصوص احتمال إخفاق المقترض في السداد .

**درجة الائتمان:** وتستخدم العديد من بنود البيانات لتحديد الائتمان وهي مدى الالتزام بمواعيد السداد وسجلات عامة(إفلاس، أحكام بنود التحصيل) وإجمالي قيمة الدين وحد الائتمان المتاح وعدد مرات الاستفسار والاستعلام عن الائتمان، فزيادتها يؤثر على درجة الائتمان لأنها تشير لعدم قبول عدة جهات تقديم التمويل له و تعرضه لضائقة مالية.

أما بالنسبة لتقييم العقار فيقوم به خبير عقاري متخصص بمعاينة العقار لتقدير قيمته ويستخدمون في ذلك أساليب مختلفة لاتخاذ قراراً بالقيمة وإجراء تحليل مقارن الموقع ويستخدم كاتب الائتمان التقييم لتحديد نسبة الائتمان إلى القيمة مبلغ التمويل العقاري يقسم على قيمة العقار .

ويتطلب الأمر أيضا مستندات إضافية تتمثل في التحقق من الأصول للتأكد من الاحتياطي النقدي أي المبالغ الادخارية محسوبة كعدد الشهور أو دفعات التمويل العقاري التي ستتبقى لدى المقترض بعد شراء المسكن وعلى الأقل لابد أن يكون لدى العميل ما يوازي قسطين في أحد البنوك وكذلك التحقق من الوظيفة الحالية .

وتستخدم البيانات المجمعة في تقييم المقترضين من حيث الرغبة في سداد القرض أو الائتمان والاطلاع على تاريخ الالتزام بسداد الائتمان[1].

القدرة على سداد الائتمان: نسبة إجمالي الدين إلى الدخل والتحقق من الوظيفة والدخل، وقيمة الضمان: تقييم العقاري وسحب الائتمان إلى القيمة والنقدية المطلوبة للإقفال و المبالغ المطلوبة للإقفال، من واقع تقدير النوايا الحسنة.

4-**مرحلة إقفال التمويل فتبدأ بمعاينة العقار**: حيث يتولى متخصص ذو خبرة معاينة العقار لاكتشاف العيوب الإنشائية والفنية وعادة ما يشترط المشتري المعاينة كشرط للقيام بمعاملة الشراء فيما لا تدخل معاينة العقار ضمن متطلبات المقرض أو متطلبات التمويل العقاري، وكذلك يجوز أن يقدم المشتري سعراً أقل لشراء أو يلغي التعامل إذا ما طرأت مشكلة، ويمكن للمشتري أن يتنازل عن هذا الخيار في سوق البائعين(أي في حالة ارتفاع الطلب على العقار).

[1]-تامر محمد حسن عرفان،إستراتجية مقدمة لتعظيم الاستفادة من منظومة التمويل العقاري في ضوء التجارب العالمية،أطوحة دكتوراه في الاقتصاد،جامعة عين الشمس،مصر،2009،ص ص:231-232

وتتضمن مرحلة إقفال القرض أيضا إبرام عدة وثائق تأمين حيث يحمي التأمين شركة التمويل العقاري ضد المخاطر في حالة وقوع أضرار جسيمة للمنزل أو العقار ما يؤدي لانخفاض قيمته السوقية، وتحمي بوليصة تأمين أخرى الخسارة الناتجة عن كوارث طبيعية شائعة في بعض المناطق، والتأمين ضد الفيضانات وهي المطالبة بالتغطية مقابل ضرر أو فقد العقار نتيجة الفيضانات وكذلك الأمر ضد الزلازل، وهي المطالبة بالتغطية مقابل ضرر أو فقد العقار نتيجة الزلزال.

أما التأمين على التمويل العقاري فيقدم حماية ضد أول خسارة تتكبدها شركة التمويل العقار في حالة إخفاق المرتهن(المقترض) في السداد ويطلب هذا التأمين في بعض معاملات الائتمان عادة تلك التي تزيد يها نسبة التمويل العقاري إلى قيمة العقار عن 80% بينما تلغي تلقائياً إذا بلغ الائتمان 78% من نسبة استهلاك التمويل العقاري إلى قيمة العقار .

وبالنسبة لإجراءات التحقق من الملكية ونقلها فإنه يتم بحث الملكية وهو إجراء يتم من خلال البحث في السجلات العامة للتأكد من وضوح حقوق ملكية البائع كما يتم مسح العقار لقياس خطوط العقار المسجلة وإثبات حقوق المكية.

وكذلك يتم تقديم وثيقة تأمين على الملكية لحماية مانح التمويل العقار وهي جهة تحتفظ بإشعار الرهن ضد قيام طرف ثالث غير معلوم بالمطالبة بحق الملكية في المستقبل.

ويقوم الإقفال يدفع الراهن (مانح التمويل العقاري مبلغاً للبائع ويحصل على اتفاق ائتمان موقع أو سند إذني ومستنداً لائتمان من المرتهن بينما يتلقى البائع ثمن الشراء المتفق عليه فيما بينه والمشتري ليصبح بذلك المشتري مالكاً ومرتهناً ، أي شخص ملتزم بسداد مبلغ التمويل العقاري وتتخذ المستندات النهائية للحصول على التمويل في سند إذني( التزام المرتهن بسداد الائتمان وبوليصة تأمين ملكية، وبوليصة تأمين عقار وبوليصة تأمين ضد المخاطر وبوالص أخرى).

5-المرحلة الأخيرة من إجراءات التمويل العقاري الأساسية في السوق الأمريكي هي خدمة الدين حيث تتولى هيئة خارجية القيام بعملية التحصيل.

فيما تعتبر هذه الجهة مسئولة عن تحصيل الأقساط من المقترض وتورديها لمستثمر الائتمان وإذا اخفق المقترض في السداد فعلى جهة التحصيل القيام بالسداد للمستثمر بينما تسعى لتسوية الأمر مع المقترض، وتقوم جهة التحصيل بالحصول على مقابل التحصيل عن الجهد المعتاد لتحصيل وتوريد المبالغ، والعائد الجاري هو الدخل من العائد الناتج عن إيداع الأقساط التي يسددها المقترض في حساب مصرفي حتى تاريخ الأداء المحدد للمستثمر وغرامات تأخير السداد أيضا.

وعند الإخفاق في السداد يعتبر المرتهن غير ملتزم إذا ما أخفق في سداد قسط تمويل في التاريخ المحدد طبقاً للاتفاق فيما تبذل جهة التحصيل قصارى جهدها في الاتصال بالمرتهن عبر الهاتف أو البريد لتحصيل المتأخرات لكي يصبح التمويل جارياً أما في حالة عدم استجابة المرتهن فإنه يعتبر متخلفاً عن الدفع وفاسخاً لعقد التمويل .

**الفرع الثاني: تجارب كندا العقارية**

**1**-ابتكرت كندا تجربة للتمويل الإسلامي لقطاع الإسكان تتم من خلال إنشاء صندوق للاستثمار يساهم فيه المسلمون حيث تستخدم هذه الأموال في شراء مساكن للمسلمين عن طريق الشركة بحيث يكون الصندوق شريكاً مع المشتري ويقوم المشتري بدفع إيجار لاستخدام الوحدة السكنية مخصوما منه نسبة نصيبه من حقوق الملكية. ويمكن للمشتري سداد نصيب الصندوق في أي وقت بنظام ( المشاركة المتناقصة) وقد لاقى هذا الأسلوب نجاحاً كبيراً خلال السنوات الماضية، ويزداد انتشار هذا الأسلوب في كل من كندا والولايات المتحدة[1].

[1] - Francois -eric, Raymoud théoret et Christian calmès, La Titrisation aux Etats-Unis et au Canada- revue-des-sciences-de-gestion-N°4 ,2016,page:21

**2-مؤسسة الإسكان الكندية:** لقد نجحت الدول الأجنبية(أوروبا الغربية، والولايات المتحدة) في حل قضايا الإسكان من خلال آليتين:.

الأولى تشجيع القطاع الخاص على تغطية شريحة ذوي الدخول المتوسطة من خلال تناغم التشريعات والتمويل والتطوير. والثانية إنشاء(مؤسسات) حكومية متخصصة في الإسكان الاجتماعي هدفها مساعدة غير القادرين الذين لا تمكنهم دخولهم من الاستفادة من البرامج الإسكانية التي يقدمها القطاع الخاص، عبر تقديم التسهيلات والمساعدات المباشرة وغير مباشرة للمواطنين المحتاجين، وتعد مؤسسة الكندية نموذجاً ناجحاً لهذه الجهود وقد أنشأت عام 1946م، وتدار على أسس استثمارية لقروض الإسكان والإقراض والتمويل العقاري للمواطنين حيث تقوم تلك المؤسسة بالمساعدة والتشجيع والتحفيز على حصول المواطنين على منازل آمنة وذات جودة وميسرة التكاليف ، وتعد مؤسسة الإسكان الكندية صفه اعتبارية مجال نشاطها الإسكان والإقراض والرهن العقاري، وتتبع البرلمان الكندي، وعلى رأسها مسئول بمرتبة وزير ليمثل القطاع في الحكومة ولها مجلس إدارة يتكون من رئيس، نائب للرئيس، رئيس تنيفذي، عشرة مديرين وسبعة أعضاء آخرين، ويوجد مركز رئيسي وفروع في المناطق الرئيسية بكندا.

فقد استطاعت المؤسسة عام 2004، أن تساعد 650 ألف عائلة كندية على تمويل بناء منازلهم عبر برنامجين رئيسيين للمؤسسة وهما: الضمان ألاقتراضي والتمويل منخفض التكاليف.

وإذا أردنا ان نضع هذه الأرقام في السياق فعلينا ان نعلم أن هناك أكثر من مليون أسرة كندية لا تستطيع تأمين سكن مناسب وملائم وكاف[1]، منهم 150 ألفاً دون مأوى، ومنهم 35 ألفاً يحتاجون إلى منزل لأول مرة في حياتهم في سنة 2004، وبعبارة أخرى أن هناك 80% من الكنديين تمكنوا من الحصول على مساكن خاصة بهم عبر استعمالهم

[1] -ibid,page:22

بنجاح الآليات المتاحة في القطاع الخاص في مجال سوق الإسكان واستطاعوا الحصول على سكن ميسور ومناسب وكافٍ لاحتياجاتهم، وفي الوقت المناسب دون مساعدة م الدولة.. أما البقية فقد قامت المؤسسة بتقديم شتى ألوان برامج الرعاية الإسكانية.

للمؤسسة شعار معبر يقول: منزل لكل كندي، حيث تنظر المؤسسة إلى المنزل باعتباره حجراً وموقعاً فحسب، بل باعتباره رمزاً لركن آمن يعود إليه المواطن في نهاية اليوم، وإلى كون المنزل مصدرا للراحة والاستقرار والطمأنينة والأمان خلال حياة الإنسان ومراحل نموه، إن المنزل(عنوان) المواطن ويبني عليه أحلام المستقبل.

وحيث إن نسبة معتبرة من المواطنين الكنديين غير قادرين على تحمل تكلفة إيجاد المنزل الملائم والمناسب واللائق لهم ولأسرهم ولأولادهم، فإن المؤسسة باعتبارها الجهة الوطنية المسولة عن الإسكان تعمل على إيجاد منازل ميسرة التكلفة للجميع عبر مساعدتهم على (شراء) منازل جديدة أو (ترميم) منازل قائمة أو (الاستئجار) والإقامة في منازل لائقة في حدود قدراتهم المادية وبمساعدة كبيرة من المؤسسة.

وللمؤسسة هدف استراتيجي عام معلن هو ألسعي إلى إيجاد منازل في غاية الأمان والجودة وميسرة للمواطنين ووفق خيارات ملائمة لاحتياجات جميع المواطنين الكنديين وعلى مختلف فئاتهم وأماكن معيشتهم ووجودهم.

والمؤسسة بحكم النظام الصادر من الحكومة تقوم بالمساعدة فيما يأتي[1] :

- بناء المنازل وترميمها وتحديثها.
- تيسير الإسكان وجعله في متناول المواطنين، والعمل على تعدد الخيارات أمامهم.
- تحسين البيئة العامة لظروف الإقامة في المنازل.

[1] -Ibid,page:23

- تسهيل التمويل العقاري بشكل منخفض عن السوق .
- المساعدة في أن يكون قطاع الإسكان الوطني ناجحاً وفعلاً ومؤثراً.

**3-البرامج الإسكانية التي تقدمها المؤسسة :**

إن غالبية الاحتياجات الإسكانية للمواطنين الكنديين يتم الوفاء بها من خلال سوق القطاع الخاص المتخصص في الإسكان وبدون مساعدة مباشرة من الدولة، ولكن هناك نسبة 20% من المواطنين لا يحصلون على مساكن ميسرة وفي حدود دخولهم، إلا إذا دفعوا أكثر من 30% من دخولهم، هذه الأسر تستحق بحكم النظام مساعدات حكومية فيدرالية من خلال برامج الإسكان الاجتماعي الشعبي الميسر التي تقدمها المؤسسة، مما يجعلهم قادرين على الحصول على خيارات إسكانية أفضل وذات جودة وميسرة وفي حدود دخولهم وإمكانياتهم.

وتنقسم البرامج التي تقدمها المؤسسة إلى أنواع أبرزها [1]:

1-برامج المساعدات المباشرة حيث تقدم المؤسسة ثلاثة برامج فيدرالية لتحسين ظروف السكن الذوي الدخل الضعيف وللعاجزين إعاقة مرض، فإذا كان لدى المواطن دخل ضعيف فهناك، حالياً أكثر من 640 ألف وحدة سكنية اجتماعية تدار بواسطة هيئات محلية على مستوى المناطق أو بواسطة جمعيات ومؤسسات خيرية أو منظمات لا تهدف للربح مثل التعاونيات. وهناك تقوم المؤسسة نيابة عن الحكومة الفيدرالية بإعطاء إعانة بناء وصيانة هذه المنازل على أساس من المشاركة المحلية على مستوى المناطق .

وإذا كان دخل المواطن أقل مما حددته المؤسسة وأقل مما حددته الجهات المعنية بالإسكان، فإن المواطن يستحق إعانة إيجار في واحدة من هذه المساكن، وما على المواطن إلا الاتصال بأحد المكاتب أو الفروع المحلية المعنية بالإسكان الاجتماعية في منطقته للحصول على هذه الخدمة.

[1] -Ibid:page:24

كذلك هناك برنامج مساعدات آخر تقدم المؤسسة بموجبه القروض والإعانات المالية لمنخفض الدخل من الذين يملكون منازل خاصة بهم، أو لمالكي منازل مبنية على أراض مؤجرة لهم من الدولة بإيجار رمزي.. وهدف هذا البرنامج تحسين الظروف الصحية والمعايير الآمنة لمساكنهم، كما يساعد هذا البرنامج العاجزين والمعوقين والمرضى على إدخال تحسينات ليتمكنوا من المعيشة بأنفسهم دون ان يكونوا عبئاً على أنفسهم أو غيرهم، كذلك يقدم البرنامج قروضاً وإعانات لتحويل المباني غير اسكنية إلى مبان سكنية رخيصة، ثم هناك مساعدات طارئة عاجلة لأصحاب المنازل في المناطق النائية والريفية لبناء أو إصلاح منازلهم واستمرارها لتكون صالحة للسكن أما كبار السن والمرضى والمعوقون فلهم مساعدات مباشرة لترميم منازلهم لتكون قابلة لمعيشتهم وفق ظروفهم الصحية، كما تمتد هذه المساعدات إلى النساء الأرامل والأطفال المشردين أو الضحايا العنف الأسري.

-مساعدة مباشرة لأكثر فئات المجتمع الكندي المعزولة في المناطق النائية والريفية ويعيشون في حالة بدائية، حيث تقدم لهم المؤسسة مساعدات لبناء منازل جديدة وترميم منازل قائمة.

-المساعدة في أن تكون المؤسسة صاحبة خبرة وشراكة معرفية في مجال الإسكان الميسر واليسير والشعبي والاجتماعي والخيري، حيث تقدم المؤسسة كل ما لديها من خبرات وتسهيلات لمساعدة الأفراد والمجتمعات المحلية والمنظمات ذات النفع العام والجمعيات الخيرية على تشييد وتمويل المنازل الميسرة للفئات المحتاجة في المجتمع من مختلف الفئات، بل وتمتد الخدمة لتشمل تقديم المشورة والخبرة والنصيحة التي اكتسبتها المؤسسة لأكثر من 50 عاماً للأفراد والجماعات والهيئات والمؤسسات في كل ما يختص بالإسكان خاصة المعلومات في مجال التمويل والمعرفة والاتصال بأصحاب الخبرات في مجال الإسكان.

-برامج الضمان ألإقراضي حيث يتم تقديم ضمانات للبنوك عن المواطن الذي لا يستطيع دفع 30% عربوناً من قرض المنزل.

-برنامج التمويل المنخفض التكاليف وهو برنامج يقدم قروضاً أقل من سعر السوق لكل من يستطيع تشييد وحدات إسكان شعبي، وتؤجر على المواطنين المحتاجين بإيجارات مدعومة من المؤسسة.

**الفرع الثالث: تجارب التمويل في شيلي.**

يقوم التمويل في شيلي على أساس اقتصاد السوق وقصر دور الدولة على القيام بدور الحارس للنشاط الاقتصادي والتدخل فقط لمعالجة أوضاع الفقر داخل البلد، وتمثل دور الدولة في التالي[1]:

- تعبئة المدخرات الشخصية للأفراد من أجل شراء المسكن، وتحفيز القطاع الخاص على الاستثمار في قطاع الإسكان والعقارات، وفي نفس الوقت تقديم الدعم والمنح المباشرة لأصحاب الدخول الأقل.
- إلغاء القيود المفروضة على أسعار الفائدة، والسماح للبنوك التجارية والعقارية بالقيام بعمليات الوساطة المالية والسماح بنظام التمويل الإسكاني بموجب خطابات ائتمان الرهن العقاري التي تصدر لمن يدفع القرض، وتكون بنفس المبلغ والمدة وسعر الفائدة الواردة في عقد الرهن العقاري الأساسي، وهذا الخطاب يصدر من البنك وهو المقابل لعقد الرهن ويخضع لتعديلات طبقاً للتغيرات في القيمة الاسمية لوحدة نقد نظرية غير دقيقة تستخدم في عقود الادخار ويسمح بتغييرها من آن لآخر تبعاً للتقلبات في مؤشر أسعار الاستهلاك ويصدر خطاب ائتمان الرهن العقاري بمجرد نقل ملكية العقار إلى المشتري ورهنه كضمان للبنك ثم يباع خطاب الائتمان في سوق السندات، ولا يحق ان تزيد الدفع الشهرية لسداد أصل القروض وفوائده عن 25% من الدخل الشهري للأسرة ومدة القرض عادة 20 سنة.

[1]-عبد القادر بلطاس،مرجع سابق،ص ص:58-59

- في نهاية الثمانينات سمحت شيلي بتظهير الرهون العقارية وتداولها لمنع المقترض من اللجوء إلى الحصول على قرض أو تمويل إضافي.
- نظام الرهن العقاري يقدم أساساً من خلال مؤسسات إدارة الرهن العقارية وهي تقدم قروضاً في حدود 80% من قيمة العقار، وأصحاب هذه المؤسسات ومنشئوها هم شركات التأمين التي تقوم بتوفير 21% تقريباً من مجموع قروض الرهان العقاري بشيلي .
- على التوازي هناك نظام آخر لخطابات الائتمان وهو التأجير تمهيداً للشراء ، حيث يتناسب مع أصحاب المدخرات الضعيفة والعمال وأصحاب المشروعات الصغيرة وذوي الدخول المنخفضة، ويقوم على أساس توقيع عقد مع المستأجر وشركة العقارات ينص فيه على مبلغ الإيجار الشهري وثمن البيع لمدة أقصاها عشرون سنة، ويتولى إدارة هذا الحساب بنك أو صندوق معاشات يقوم بدوره بدفع الإيجار الشهري لشركة العقارات، وعندما تنتهي المدة الخاصة بالعقد (عشرين سنة) يتم حساب الفوائض المستحقة للمشتري والفوائد المستحقة عليه فإذا كانت كافية– له أكثر مما عليه، أو متساوية لثمن البيع في العقد –يتم نقل الملكية للمشتري(المستأجر سابقاً) .
- من بداية التسعينيات أتبعت شيلي نظماً أخرى لفئات أخرى في مجال الإسكان، خاصة بمناطق الريف والحضر وكذلك للعمال ولمن يعيشون في فقر مدقع على النحو التالي :

- بالنسبة لأصحاب الدخول المتدنية والمتوسطة وكذلك لقاطني المناطق الريفية والحضر المرغوب تطويرها تقدم الحكومة دعماً جزئياً لشراء المساكن بشرط ألا يكون لدى العميل مسكن آخر، وأن يكون قد أنجز برنامج إدخال مع مؤسسة مالية خاصة، فإذا ما تم اختياره يمنح مهلة 18 شهراً لتسلم الدعم .

- بالنسبة للعامل الذي يمتلك مسكناً ولم يتلق دعم إسكان من الحكومة ويتراوح دخله الشهري ما بين 200–270 دولاراً امريكياً ويرغب في تملك مسكن أو عقار، ولديه جزءاً من المدخرات واتبع نظاماً ادخاريا مع مؤسسة مالية..يقدم له دعم من الحكومة ممثلاً في ضمان الحصول على قرض رهن عقاري في حدود 75% من قيمة المسكن بفائدة يبلغ معدلها الحقيقي 8% ولمدة تتراوح بين 12 و 20 سنة، ويتم الدعم عن طريق المجلس البلدي أو أحد الاتحادات أو الجمعيات التعاونية، وهذه الجهات إما أن تتعاقد مباشرة على البناء أو تشتري المساكن، أو تكلف وزارة الإسكان والتنمية الحضرية بذلك، والحكومة ضامنة لكل ذلك عن طريق ضمان الحصول على القرض.

بالنسبة لأصحاب الدخول المنخفضة الذين يتراوح دخلهم الشهري ما بين 50 و200 دولار ولديهم نسبة مدخرات تعادل قيمتها 15% من قيمة المسكن، تقدم الحكومة لهم الدعم اللازمة لتمويل شراء الوحدة السكنية بما يقارب 70% من قيمة المسكن، وتجري عملية البناء عن طريق شركات خاصة وطبقاً لمواصفات تحددها الحكومة ويتم عمل مناقصات للحصول على أنسب العروض، وتشترط الحكومة أن يكون المسكن قابلاً للتوسعة في المستقبل.

## المبحث الثالث:التجربة ألا نجلو سكسونية في التوريق

عرفت تقنية توريق الديون الرهنية تطورا واسعا على مستوى العديد من الدول ،وذلك بعد ظهورها لأول مرة في الولايات المتحدة الأمريكية التي تعد مهد ولادة أول عملية توريق الديون الرهنية وتلتها في ذلك الدول التي تتوفر على نفس البيئة الاقتصادية مثل بريطانيا[1].

### المطلب الأول: التجربة الأمريكية في توريق الديون:

عرفت الولايات المتحدة الأمريكية ولادة توريق الديون لأول مرة، ليتم بعد ذلك استيراد تجربتها من العديد من الدول، وللوقوف على هذا الموضوع سنتطرق أولا لنبذة تاريخية عن ظهور توريق الديون بالولاية المتحدة الأمريكية[2] ( الفرع الاول) لنتناول ثانيا مختلف أساليب التوريق التي عرفتها (الفرع الثاني) ونختم بدور القطاع الخاص في تنشيط السوق الراهنة الثانوية الأمريكية (الفرع الثالث).

#### الفرع الأول:نبذة تاريخية عن ظهور توريق الديون بالولايات المتحدة الأمريكية

تعتبر الولايات المتحدة الأمريكية هي مهد ولادة وتطور تقنية التوريق ،حيث كان قطاع الاقامات السكنية يعاني من عدة مشاكل تمويلية ومرد ذلك إلى ارتفاع أسعار الفائدة والتخفيف من عجز ميزان الاداءات والحيلولة دون خروج رؤوس الأموال علاوة على التخفيف من العجز في مجال تمويل القطاع السكني الأمريكي،حيث كان هذا القطاع محتكرا قبل أزمة الثلاثينيات من طرف صناديق التوفي الأمريكية التي كانت تسند في تمويلها على جمع الودائع قصيرة الأجل وإقراضها لمدة طويلة مما عجل بأزمة صناديق التوفير نتيجة سحب المودعين لأموالهم تحت ضغط الخوف ،وتوسعت مخاوف وخاطر

[1]-عزالين بنستي ،مرجع سابق ،ص13
[2]- سفيان ادرويش ،مرجع سابق ،ص ص 55

القروض التي كانت تمنحها هذه الصناديق،مما استدعى تدخل الحكومة وإنشاء فيدرالية للرهن العقاري FNMA وظهور تقنية مالية جديدة تسمى تقنية توريق الديون الرهنية.

**الفرع الثاني:أساليب توريق الديون بالولايات المتحدة الأمريكية**

عرف توريق الديون منذ إنشائه أول مرة سنة 1970 تطورا ملحوظا على مستوى مردوديته وعلى مستوى إنعاش وتطوير السوق الرهنية الأمريكية وكذا على مستوى تنوع أساليبه وطرقه، وتتحدد هذه الأساليب بشكل أساسي في ثلاثة أنواع مهمة وهي:

**1 . أسلوب " باس ثرو ":**

يقصد بهذا الأسلوب العملية المالية المتمثلة في قيام مؤسسة ائتمان بالتنازل عن محفظة ديون رهنية إلى تروست وهي مؤسسة مخصصة لهذا الغرض تؤدي ثمنها بواسطة حصيلة إصدار سندات ممثلة لتلك الديون ويستفيد حاملو هذه السندات من التدفقات المالية المتأتية من أداءات المدينين بالأصل والفائدة[1]، وقد تم القيام بهذه العملية لأول مرة سنة 1970 من طرف الوكالة الوطنية الحكومية للرهن (GNMA).

وينطوي أسلوب " باس ثرو على ضمانات فعالة قصد تشجيع المستثمرين الماليين على توظيف مدخراتهم في السندات الصادرة في إطار الأسلوب المذكور، فهي سندات ممثلة لديون رهنية ومضمونة من طرف الدولة ممثلة في الوكالات الفيدرالية المنشأة لإنعاش وتنشيط السوق الرهنية، وهي ضمانات موجهة لتغطية عجز المدينين عن الأداء واحتواء خطر الأداء المسبق.

كما أن اكتتاب المستثمرين بالسندات المذكورة يخولهم صفة مستفيدي "التروست " ويمنحهم حقا ذا طبيعة عينية على الديون الرهنية المتنازل عنها، وبالتالي فهم يتوفرون على حق

[1] - Coryune Jaffeux ,op,cit,page,15-16

أفضلية مطلق، ويؤدي التنازل عن الديون في أسلوب " باس ثرو إلى إسقاطها من باب الأصول في حساب حصيلة المؤسسة المتنازلة[1].

وتختلف خصائص سندات " باس ثرو التي تصدرها الوكالات الفيدرالية الثلاث.

وصفوة القول أن عملية توريق الديون بأسلوب " باس ثرو تتم في جو مفعم بالإجراءات الحمائية والضمانات الفيدرالية الفعالة وذلك بهدف إرساء قواعد صلبة لإنجاح عملية توريق الديون بصيغتها الجديدة وبشكلها المنظم داخل الولايات المتحدة الأمريكية في أفق إعطائها بعدا دوليا.

**2 . أسلوب " باي ثرو**

هذا الأسلوب الجديد عرف أول ظهور له سنة 1975 ويتمثل في إصدار سندات قرض معتمدة على محفظة ديون رهنية لإعادة تمويلها، مع الاحتفاظ بالديون المذكورة في حساب حصيلة المؤسسات المصدرة، ويتم تحديد آجال ومبالغ أداء تلك السندات مسبقا.

ويهدف هذا الأسلوب إلى تمكين بعض المؤسسات من توريق كل أو جزء من ديونها الرهنية دون إسقاط هذه الأخيرة من حساب حصيلتها قصد الاستجابة لإكراهات قانونية معينة. فمثلا 60% من أصول حساب حصيلة صناديق التوفير الأمريكية (S&L) يجب أن يكون في شكل قروض، وبالتالي فهي يناسبها توريق ديونها بأسلوب " باي ثرو " الذي يخول لها الاحتفاظ بديونها في حساب حصيلتها عكس أسلوب " باس ثرو " الذي يؤدي إلى تفويت محاسبي للديون وإسقاطها من باب الأصول في حساب حصيلة المؤسسة المفوتة وهي نقطة الاختلاف الجوهرية بين الأسلوبين.

[1] -Ferry:Trust et Titrisation aux Etats Unis, aspects juridiques-Revue Droit Bancaire,N°40-1993,page:244-245

وتتمثل الضمانة الأساسية بأسلوب " باي ثرو " في إنشاء محفظة ديون تبقى في ملكية المؤسسة المصدرة للحصص أو السندات قصد ضمان أداء هذه الأخيرة ، إلا أن التحديد المسبق لآجال ومبالغ أداء السندات المعروفة باسم سندات القرض المعتمدة على محفظة ديون رهنية (MBB) أدى إلى عدم التطابق بين السيولة المتأتية من أداءات المدينين والسيولة الموزعة على المستثمرين المكتتبين، مما نتج عنه فشل نظام السندات المذكورة، لتظهر سندات جديدة أكثر تطورا تتفادى عيب التحديد المسبق للآجال ومبالغ الأداء تعرف باسم سندات " باي ثرو والمنشأة سنة 1981، ويتم أداء مستحقات حاملي هذه السندات بارتباط مع التدفقات المالية التي تدرها محفظة ديون رهنية معدة لهذا الغرض، أي أن السيولة المتأتية من أداءات المدينين أصلا وفائدة تحول مباشرة إلى المستثمرين المكتتبين،إلا أن الربط المباشر بين أداءات محفظة ديون رهنية وأداءات سندات " باي ثرو " دون تعزيز ذلك بضمانات إضافية يؤدي إلى تحويل خطر الأداء المسبق إلى حاملي السندات وهو ما أدى إلى تقصير عمر السندات المذكورة[1].

### 3 . أسلوب السندات الرهنية الثانوية (CMO)"

وتسمى أيضا السندات المعتمدة على ديون رهنية وأنشئ هذا الأسلوب سنة 1983 من طرف الوكالة الفيدرالية للقرض السكني والرهن، ويعني إصدار مؤسسة معينة بالاعتماد على محفظة ديون معدة لهذا الغرض لسندات مقسمة إلى عدة شرائح وفئات مختلفة باختلاف مدتها، مع الاحتفاظ بتلك الديون في حساب حصيلتها.

[1] -Antoine Frachot et Christian Gourieroux, Titrisation et remboursements anticipés ,Edition Economica,1995,page:17

وتعد السندات الرهنية الثانوية صورة متطورة من سندات " باي ثرو تسعى من خلال خصائصها إلى استقطاب أكبر عدد ممكن من المستثمرين الماليين كشركات التأمين وصناديق التقاعد وأيضا صناديق التوفير.

إذا، فأسلوب السندات الرهنية الثانوية "CMO" ينطوي على تنوع من حيث مدة وخصائص شرائح السندات للاستجابة لمختلف ميولات المدخرين داخل أسواق رأس المال ولرغبة كل مستثمر مالي على حدة.

وترتبط جميع الشرائح فيما بينها بعلاقة تراتبية وتبعية، فإذا كانت فوائد السندات توزع على حاملي الشرائح والفئات المختلفة عند حلول أجل الاستحقاق من الأداءات المتأتية من الديون التي تم توريقها، فإن استهلاك رأسمال الموظف في تلك السندات يتم بالتدرج بين مختلف الشرائح حيث لا يتم أداء الرأسمال الموظف في الشريحة الثانية إلا بعد الأداء الكلي والنهائي للرأسمال الموظف في الشريحة الأولى وبصفة عامة لا يبدأ استهلاك مبلغ الرأسمال المستحق عن فئة معينة من السندات إلا بعد استهلاك مبلغ الرأسمال المستحق عن الفئة التي قبلها. وقد تنوعت وتعقدت شرائح **السندات الرهنية الثانوية "CMO"** نتيجة تطور الممارسة العملية بالسوق الأمريكية ابتداءا من سنة 1986، حيث ظهرت فئة السندات ذات السعر المتغير وفئة السندات التي لا تدر إلا الفوائد وفئة السندات التي تدر الرأسمال فقط وفئة السندات الخاصة بالاحتواء النسبي لخطر الأداء المسبق وغيرها من الفئات المتنوعة [1]وهو ما يعكس الانتشار السريع لتقنية الشرائح التي ينطوي عليها أسلوب السندات الرهنية الثانوية "CMO " كصيغة جديدة لتوريق الديون بالولايات المتحدة الأمريكية.

[1] - Antoine Frachot et Christian Gourieroux,Ibid, page:130

ورغم تنوع شرائح السندات الرهنية الثانوية فإنها تشترك في خاصية أساسية وهي أن الديون التي تتبني عليها تلك الشرائح تبقى مسجلة في باب أصول حساب الحصيلة للمؤسسة المصدرة، وهو ما يجعل منها فقط صيغا وصورا متطورة لتوريق الديون بأسلوب " باي ثرو " الذي يستجيب لطموحات بعض المؤسسات التي يجب أن يكون أغلب أصول حساب حصيلتها من القروض كما هو الشأن بالنسبة لصناديق التوفير، في حين لا تلبي رغبات المؤسسات الأخرى التي ترغب في التخفيف من ثقل الديون على حساب حصيلتها بتفويتها محاسبيا في إطار عملية توريق.

هذا الوضع أدى إلى خلق سندات رهنية ثانوية بنظام الشرائح "CMO" تسمح للمؤسسة المفوتة بالتخلص من الديون الموجهة للتوريق من حساب حصيلتها بصفة نهائية، وسميت بالسندات المالية الرهنية العقارية.

هذه السندات تشكل في نظرنا خليطا تقنيا بين أسلوب " باس ثرو **وأسلوب** " باي ثرو"، هذه الصيغة الأمريكية الجديدة لتوريق الديون هي التي استلهم منها المشرع الفرنسي ومعه المشرع المغربي تركيبة عملية توريق الديون وإطارها القانوني العام[1].

والملاحظ أن السوق الرهنية الأمريكية عرفت انتعاشا حقيقيا مع إنشاء الوكالات الفيدرالية الثلاث التي ساهمت بشكل فعال في التطور والتنوع السريع لصيغة توريق الديون الرهنية وغير الرهنية، كما تلعب مؤسسة " التروست " دورا محوريا لا غنى عنه في البناء القانوني والمحاسبي لعملية توريق الديون سواء تمت بأسلوب "**باس ثرو** " أو بأسلوب **باي ثرو** " أو بأسلوب السندات الرهنية الثانوية "CMO".

[1]-سفيان أدريوش،مرجع سابق،ص:70

**الفرع الثالث: دور القطاع الخاص في تنشيط السوق الرهنية الثانوية الأمريكية**

إذا كان الشق الأكبر من عمليات توريق الديون الرهنية قد تم عن طريق الوكالات الفيدرالية الثلاث إلا أن ذلك لا يعني أن القطاع الخاص كان غائبا بتاتا على مستوى إنعاش السوق الرهنية الثانوية بالولايات المتحدة الأمريكية، حيث كانت مؤسسات من القطاع الخاص تجمع محفظة ديون من عند المقرضين، وتحصل على تأمين لفائدة المحفظة المذكورة، ثم تقوم بتفويت الديون إلى هيئة استثمارية تعمل على إصدار سندات مالية ممثلة لتلك الديون في السوق، وهي سندات لا تتمتع بأية ضمانات حكومية من قبيل الضمانات التي توفرها الوكالات الفيدرالية الثلاث،وقد ساعد تواجد القطاع الخاص إلى جانب القطاع العام على تطوير عملية توريق الديون بصفة عامة.

لقد أدى تطور عمليات توريق الديون المنجزة من بعض أشخاص القطاع الخاص إلى تحفيز باقي الفاعلين الاقتصاديين في القطاع المذكور على الاستثمار داخل السوق الرهنية الثانوية الخاصة، وهو ما زاد من انتشار وتطور عملية توريق الديون بالولايات المتحدة الأمريكية، وقد شمل توريق الديون من طرف القطاع الخاص قروضا وديونا متنوعة كالقروض المتعلقة بشراء عقارات الملكية المشتركة والديون الرهنية التجارية وكذا القروض العقارية المتعلقة بتجارة التقسيط وقروض إنشاء المكاتب والمحلات الصناعية والفنادق وغير ذلك من الديون وإن كانت القروض العقارية الموجهة للعائلات قد استحوذت على حصة الأسد من الديون التي يتم توريقها من طرف القطاع الخاص[1].

ومن خلال هذه الإطلالة على التجربة الأمريكية في مجال توريق الديون بصفة عامة وتوريق الديون الرهنية بصفة خاصة نسجل مدى تطور هذه التقنية في ظرف وجيز وفعاليتها في حل مجموعة من مشاكل التمويل خاصة على مستوى قطاع اجتماعي هام وحيوي وهو القطاع السكني، حيث إن العمليات المنجزة تقدر قيمتها بآلاف الملايير من

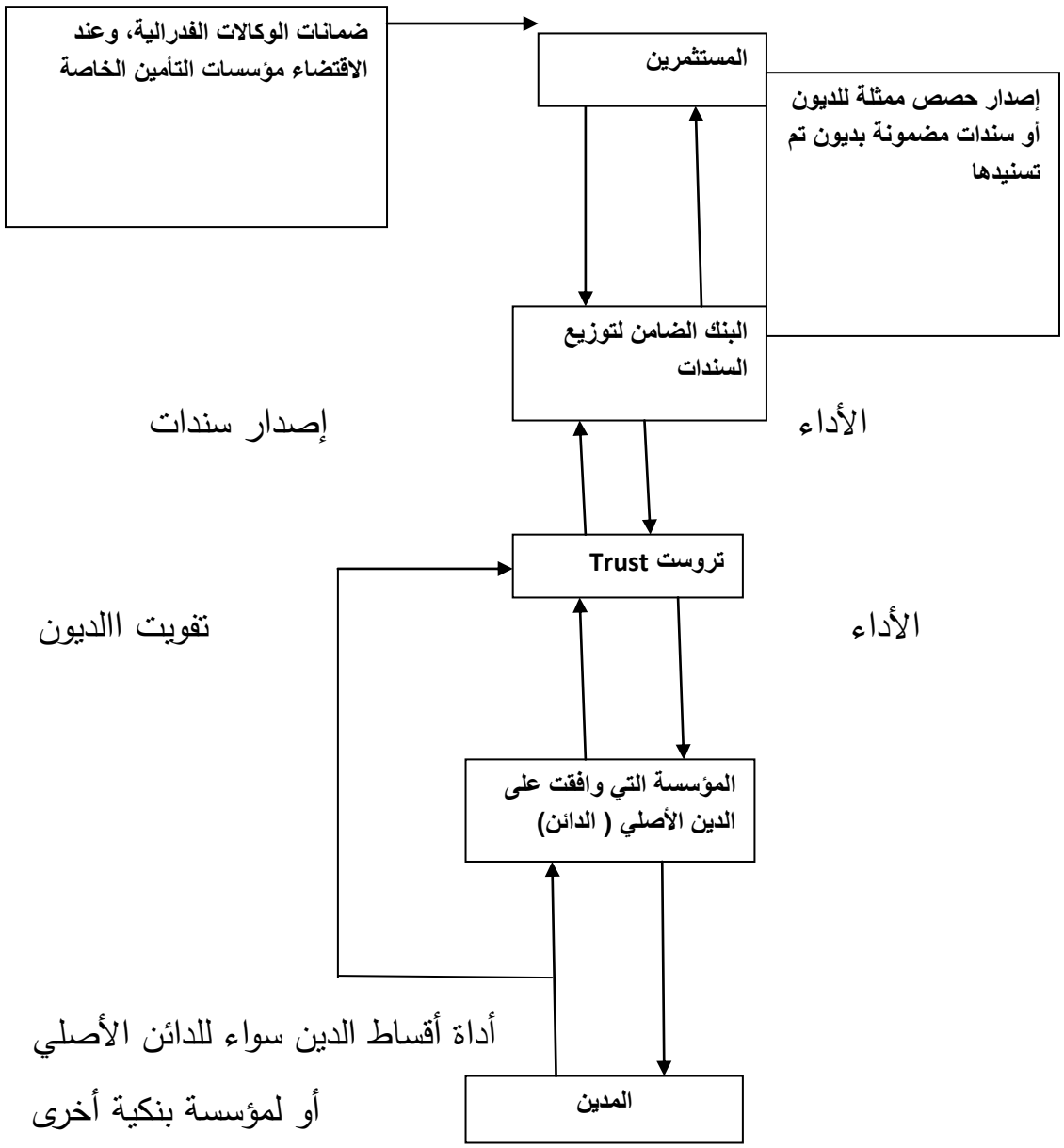
[1] -Harold Rose, La Titrisation :un aspect porteur de valeur,les échos du 29-30 mai 1998,page:11

الدولا رات وهي أرقام خيالية تعطي لتقنية توريق الديون مكانة متقدمة داخل النسيج المالي بالولايات المتحدة الأمريكية، ويكفي أن نشير إلى أن قيمة السندات المالية الممثلة للديون الرهنية المضمونة من طرف المؤسسات الفيدرالية بلغت إلى نهاية ديسمبر 1996 ما يناهز 1711 مليار دولار أمريكي، كما بلغت خلال نفس السنة قيمة السندات المالية الممثلة للديون الرهنية غير المضمونة من الوكالات الفيدرالية ما يناهز 344 مليار دولار، وبلغت السندات الممثلة للقروض الاستهلاكية في نفس الفترة الزمنية مبلغ 124 مليار دولار، كما أن نسبة 80% من الديون الجديدة ثم توريقها خلال سنة 1997 بالولايات المتحدة الأمريكية، وفي سنة 1999 تم توريق أكثر من عشرين صنفا من الأصول تمثل ما قيمته 195 مليار دولار، فالتوريق عرف نجاحا كبيرا في الولايات المتحدة الأمريكية[1] هذا النجاح الباهر لآلية توريق الديون ساعد على حل مشاكل السيولة التي كانت تتخبط فيها مؤسسات الائتمان الأمريكية وأدى إلى دعم تمويل القروض طويلة الأمد.

إن بوادر النجاح والتطور المستمر لعملية توريق الديون بالولايات المتحدة الأمريكية تبقى قائمة نظرا لتماسك النسيج المالي الأمريكي بصفة عامة، ونظرا لتوسع نطاق الديون الممكن توريقها، حيث تطال عملية التوريق بالإضافة إلى القروض البنكية الرهنية للقطاع السكني الديون الممنوحة لاقتناء السيارات وديون بطاقات الائتمان والديون الرهنية التجارية وغيرها من الديون، فالقائمة طويلة وغير محصورة خاصة مع دخول القطاع الخاص لإنعاش السوق الرهنية الثانوية. هذا بالإضافة إلى القدرة المالية للمستثمرين الماليين الفاعلين بالسوق الرهنية الثانوية كصناديق التقاعد والمستثمرين الأجانب والخواص إضافة إلى شركات تأمين الحياة وصناديق التوفير والبنوك،وفي الأخير نورد شكلا بيانيا مبسطا يوضح كيفية توريق الديون بالولايات المتحدة الأمريكية.

[1] -VernonHcwriht,Thomas Dun, la Titrisation des actifs, le point de vue d'un émetteur, Revue d'économie financière,26-09-2000

**الشكل رقم 01 : مخطط يبين كيفية توريق الديون بالولايات المتحدة الأمريكية**




**المصدر**: سفيان ادرويش ،مرجع سابق ،ص 74

## المطلب الثاني: التجربة البريطانية في مجال توريق الديون

بعد النجاح الهائل الذي عرفته عملية توريق الديون في الولايات المتحدة الأمريكية خاصة في مجال تمويل وإعادة تمويل القروض طويلة الأمد وفي حل الأزمة التي كان يتخبط فيها القطاع السكني، عرفت هذه التقنية المالية تبنيا من دول أخرى عديدة ارتأت الاستفادة من إيجابياتها وخصائصها. ومن أولى الدول التي أخذت بتقنية توريق الديون في حلتها الجديدة نجد المملكة المتحدة[1].

ويعرف نظام الديون الرهنية والقروض العقارية في بريطانيا نوعا من الخصوصية نابعة من خصوصية المفهوم الأنكلوسكسوني للرهن في حد ذاته، حيث ينقسم هذا الأخير إلى رهن في إطار القانون العام ورهن في إطار قواعد الإنصاف والعدالة.

وما يهمنا أساسا في سياق توريق الديون هو نظام الرهون القانونية على اعتبار أن شركات البناء البريطانية التي كانت تحتكر تمويل القطاع السكني إلى حدود سنة 1984 كانت تعتمد بشكل أساسي على النظام المذكور. وتأتي شركات البناء في بريطانيا على رأس المؤسسات المانحة للقروض المضمونة برهون، وهي تخضع لنظام قانوني صارم من حيث تأسيسها وتسجيلها لدى المكتب المركزي المخصص لهذا الغرض وخضوعها لرقابة لجنة شركات البناء البريطانية. وتسيطر شركات البناء على نصف سوق الادخار لأمد قصير بالمملكة المتحدة نتيجة الفوائد التي تعرضها الشركات المذكورة على أصحاب حسابات التوفير لديها، حيث تقترح أسعار تنافسية وتصاعدية ترتفع كلما ارتفع حجم المبالغ المودعة بحساب التوفير ، ففتح حساب لدى شركات البناء كان يوفر امتيازات وعوائد تفضيلية مقارنة بالحسابات المفتوحة لدى المؤسسات البنكية، وهكذا جمعت شركات البناء ابتداء من ثمانينات القرن الماضي أموالا ضخمة مكنتها من الاستجابة لطلبات القروض السكنية بشروط تفضيلية، إذ أن معدلات أسعار الفائدة المفروضة على

[1]-هناك أيضا دول أخرى:كندا،استراليا،اليابان،فرنسا،ألمانيا،جنوب أفريقيا،الأردن،تونس،الشيلي،الفلبين

القروض السكنية من طرف شركات البناء كانت أقل من المعدلات المطبقة على مستوى السوق المالية[1].

وتعد شركات البناء في بريطانيا رائدة في سوق القروض الرهنية الموجهة إلى القطاع السكني، وتتميز القروض الرهنية الممنوحة من طرفها بالتنوع والتعدد على الشكل التالي:

**أ . القرض الرهني بأقساط ثابتة:**

وهو القرض التقليدي المتعارف عليه وإن كان من الناحية العملية بدأ يتراجع لفائدة القرض المرتبط بالتأمين على الحياة. ويتمثل في أن تقرض إحدى شركات البناء للمدين مبلغا ماليا مقابل التزام هذا الأخير بأداءات شهرية ثابتة ومحددة بجدول زمني معين. وهي أداءات تشمل استهلاك الرأسمال والفوائد معا وغالبا ما تفوق نسبة الفوائد في الأداءات بالسنوات الأولى نسبة الرأسمال المستهلك، ثم تنقلب المعادلة في السنوات الأخيرة من مدة أداء الدين، وقد تصل مدة القرض إلى 25 سنة.

**ب . القرض الرهني ببداية بطيئة:**

هذا النوع من القروض يعني أن أقساط الدين تتصاعد ببطء إلى حين الأداء الكلي لمبلغ الدين، فالرأسمال والفوائد في السنوات الأولى لا يتم أداؤها وينقل أداؤها إلى سنوات أخرى، ليتصاعد مبلغ الأداءات سنة بعد سنة. هذه الشريحة من القروض كانت موجهة أساسا إلى الراغبين في شراء سكن خاص لهم لأول مرة.

[1] - Athemane Bouazabia, Etudes comparative de la technique de titrisation,France/Etats-Unis.www.memoireonline.com,page:56

**ج . القرض الرهني المرتبط بالتأمين على الحياة:**

هذا النوع من الديون يشكل الحصة الكبرى من حجم الديون الرهنية المتعاقد بشأنها ببريطانيا، إذ يمثل 5/4 من مجموع الديون المذكورة. فالمدين يؤدي الفوائد لشركة البناء ويبرم عقد تأمين على الحياة، ومن خلال الأموال المحددة بشهادة التأمين يتم استهلاك مبلغ القرض.

**د . القرض الرهني المرتبط بالتقاعد:**

يشكل القرض الرهني المرتبط بالتقاعد إحدى الصيغ المتطورة لأنظمة القروض ببريطانيا، إذ أن المقترض، وخلال مدة العقد، يؤدي للمؤسسة المقرضة أو شركة البناء الفوائد المستحقة، وفي نفس الوقت يؤدي دفعات إلى نظام تقاعد شخصي يكون قد انخرط فيه لربط القرض به. والأموال التي يتم تجميعها من خلال نظام التقاعد يؤدي بها مبلغ القرض وكذا معاش التقاعد لصالح الدين في آن واحد. هذه الشريحة من القروض كانت موجهة إلى المدينين غير المنخرطين في نظام التقاعد.

إن التطور النوعي والكمي للقروض الممنوحة من شركات البناء البريطانية ساهم في التخفيف من معضلة القروض طويلة الأمد ذات الارتباط بالنظام العقاري التي تزايد الطلب عليها مع وصول المحافظين إلى السلطة بسبب سنهم لشروط تحفيزية خاصة ببيع المساكن التابعة لأملاك الدولة لفائدة مستأجريها. وساعدت سيطرتها على سوق الادخار قصير الأجل على أداء مهمة تمويل القروض المذكورة، خاصة وأن أسعار الفائدة المعروضة من طرف صناديق التوفير الوطني كانت خاضعة لرقابة صارمة، وبالتالي لم تستطع تلك الأسعار أن تنافس أسعار الفائدة المعروضة من طرف شركات البناء[1].

[1]-محمود صبحي جميل،مرجع سابق،ص ص:63-64

إلا أن برامج الحكومة في أواسط الثمانينات الهادفة إلى خوصصة العديد من القطاعات، وكذا التزايد الحاد والمستمر لطلبات القروض السكنية وارتفاع حدة المنافسة داخل السوق الرهنية البريطانية دفع بشركات البناء إلى اللجوء نحو أسواق رأس المال، إذ أنه في نهاية 1987 كانت نسبة 12% من مواردها ناتجة عن التمويل عبر أسواق رأس المال، لينقص لجوءها إلى التمويل على مستوى أسواق رأس المال ابتداء من أكتوبر 1987 بشكل تدريجي.

ورغم الدور الريادي لشركات البناء البريطانية في تمويل القروض العقارية والقيمة المالية المهمة لمحفظة الديون الرهنية التي تراكمت لديها، فإنها لم تساهم بشكل مباشر في تطوير السوق الرهنية الثانوية وتفعيل آلية توريق الديون كأداة لإعادة التمويل الذاتي نظرا لما كانت تتوفر عليها من موارد مالية متأتية من ودائع زبائنها التي تغنيها عن توريق محفظة ديونها. إلا أن مساهمتها في ظهور تقنية توريق الديون الرهنية في بريطانيا كانت غير مباشرة، إذ نرى أن وجودها كفاعل أساسي داخل السوق الرهنية الأولية إلى جانب البنوك والمؤسسات المالية المتخصصة ولد تنافسية قوية بالسوق المذكورة دفعت بالمؤسسات المتخصصة إلى تطوير السوق الرهنية الثانوية من خلال توريق ديونها على الطريقة الأمريكية بهدف الحصول على التمويل اللازم للحفاظ على مكانتها داخل السوق الرهنية الأولية أمام شركات البناء التي تشكل أقوى الفاعلين في مجال القروض العقارية الرهنية من حيث خبرتها التقنية المتراكمة ومواردها المالية المهمة.

وفي الأخير نشير إلى أن تقنية توريق الديون لم تحقق نفس النتائج الإيجابية ولم تعرف نفس النجاح الذي عرفته في الولايات المتحدة الأمريكية نظرا للإمكانيات المالية الهائلة المتوفرة في خزينة شركات البناء البريطانية ودورها الفعال في تمويل القطاع السكني. إذ أن المعدل السنوي للقيمة الإجمالية لعمليات توريق الديون المنجزة ببريطانيا من سنة 1987 إلى حدود سنة 1996 لا يتجاوز المليارين من الجنيهات الإسترلينية، وأغلب

الديون التي تم توريقها هي الديون الرهنية المترتبة عن القروض السكنية وتليها الديون المترتبة عن قروض اقتناء السيارات.

## المبحث الرابع: التجربة الفرنسية في مجال توريق الديون

إن النتائج الإيجابية التي حققتها تقنية توريق الديون الرهنية بالولايات المتحدة الأمريكية أعطى لها بعدا دوليا إذ سارعت بعض الدول إلى استيراد هذه التقنية المالية قصد إدخالها في أنظمتها المالية والبنكية في سياق البحث عن حلول للمشاكل التمويلية التي تعرفها بعض القطاعات وكذا إيجاد صيغة ناجعة لتوفير الائتمان اللازم لإنعاش الاقتصاد الوطني.

فقد سعت السلطات العامة الفرنسية إلى مواكبة التطورات الحاصلة في النظام المالي الدولي حتى تضمن المنافسة لقطاعها البنكي والمالي في مواجهة الأنظمة البنكية والمالية الدولية وقد نظمت عملية توريق الديون بفرنسا بمقتضى قانون 23 ديسمبر 1988 المتعلق بتنظيم الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة وتأسيس الصناديق المشتركة للديون والذي صدر بشأن تطبيقه مرسوم 9 ماي 1989 والذي أدخلت عليه تعديلات مهمة انطلاقا من سنة 1993، وذلك قصد تبسيط إجراءات تفويت الديون ورفع نسب السيولة لدى الهيئات المرتبطة بالقانون المذكور. وهكذا يكون المشرع الفرنسي قد أدخل تقنية مالية جديدة ذات أصول أنكلوسكسونية قصد تدعيم وتطوير أساليب التمويل لدى الفاعلين الاقتصاديين[1].

وللوقوف عن كثب على ظروف ولادة وترعرع عملية توريق الديون بفرنسا سنتطرق أولا إلى وضع السوق الرهنية الفرنسية قبل إصدار قانون 23 ديسمبر 1988 وثانيا إلى الإطار القانوني العام المنظم لعملية توريق الديون وفقا للقانون المؤرخ في 23 . 12 . 88

[1]-نفس المصدر،ص :61

والمرسوم التطبيقي المؤرخ في 9 . 3 . 1989 قبل تعديلهما وثالثا إلى التعديلات الصادرة بشأن القانون والمرسوم المذكورين، ورابعا إلى كيفية توريق الديون لنختم في الأخير بتطور عملية توريق الديون بفرنسا.

**المطلب الأول: تطور عملية التوريق بفرنسا**

أنشئت السوق الرهنية بفرنسا سنة 1966 قصد إيجاد حلول للصعوبات التي طالت تمويل قطاع البناء، حيث وجدت فيها مؤسسات الائتمان أداة مهمة لإعادة تمويل أصولها، وبذلك تكون فرنسا قد أخذت بمبدأ انعدام الوساطة البنكية متبنية سياسة جديدة في مجال تمويل القروض طويلة الأمد وبالخصوص القروض السكنية والعقارية، تهدف من ورائها خلق فضاء مالي حر لإصدار وتداول سندات مالية معتمدة على محفظة الديون الرهنية وعمليا، أنشئت السوق الرهنية بفرنسا في سبتمبر 1966 قصد تمديد أجل القروض العقارية الممنوحة للخواص وتخفيض تكلفتها وذلك بمنح مؤسسات القرض التي تشتغل في هذا المجال إمكانية التفاوض بشأن ديونها الرهنية. هذا الفضاء المالي الجديد مكن مؤسسات القرض من إخراج محفظة الديون الرهنية التي تملكها من حالة الجمود إلى حالة الدينامكية عبر إصدار وتداول سندات لأمر ممثلة للديون المذكورة بالسوق الرهنية بشكل مشابه للتداول المالي بالسوق النقدية والمالية.

وكان الهدف أيضا من إنشاء سوق رهنية بفرنسا هو احتواء الصعوبات والمشاكل القانونية والاقتصادية والمالية المتعلقة بالقروض العقارية كبطئ تنفيذ تحقيق الرهون وعدم استرداد مؤسسات القرض لأموالها، هذا بالإضافة إلى مشكل السيولة الذي تسببه القروض طويلة الأمد. إذ أن هذه الأخيرة لم تكن توفر السيولة اللازمة لدعم الائتمان العقاري، كما أن اعتماد آلية التحويل بواسطة الهيئات والمؤسسات العامة المتمثلة في صندوق الودائع والخزينة العامة لم يكن كافيا لاحتواء المشكل المالي والاقتصادي الذي يتمخض عن منح القروض لأجل طويل. فكان لابد من إيجاد صيغة أو آلية فعالة للتحويل الخاص للديون

الرهنية وهي التي تجسدت في السوق الرهنية. هذا الفضاء الحر والمباشر للتمويل والخاص بإصدار وتداول السندات المعتمدة على الديون الرهنية التي تملكها مؤسسة القرض أدى إلى تطوير النظام المالي الفرنسي وإلى إيجاد أساليب وطرق ناجعة لتمويل قطاع حيوي وجد هام وهو قطاع البناء والسكن ويتم تداول السندات لأمر على مستوى السوق الرهنية عن طريق التظهير وهو ما ساعد على احتواء مشكل السيولة بسوق القروض العقارية والسكنية.

وعرفت السوق الرهنية الفرنسية نجاحا في بداية عمرها، إذ أدت إلى ارتفاع حجم القروض الرهنية الممنوحة، حيث بلغ مقدارها في 31 ديسمبر 1967 ما يناهز 1765 مليون فرنك فرنسي، كما ساهمت في رفع الآجال القصوى للقروض الموجهة لتشييد أو اقتناء سكن خاص وكذا في تخفيض أسعار الفائدة.

لقد أصبحت القروض الرهنية بفضل السوق الرهنية الفرنسية تمول مباشرة من طرف المستثمرين الماليين الذين يكتتبون بالسندات الصادرة بالسوق الرهنية الأولية والممثلة للديون المراد تمويلها، وأصبحت مؤسسات الائتمان مجرد وسيطة بين الادخار والاستثمار داخل السوق المذكورة. كما أن المؤسسة المقرضة المصدرة للسندات تبقى ضامنة لأداء السندات وليس حامليها المتعاقبين.

وتعرف السوق الرهنية بفرنسا تدخل عدة فاعلين ماليين على الشكل التالي:

**1 . الفئة الأولى:** تتكون من البنوك والمؤسسات المالية المخول لها بقوة القانون منح القروض الرهنية لأمد طويل وإصدار سندات ممثلة للديون المترتبة عن تلك القروض بالسوق الرهنية.

**2 . الفئـة الثانيـة:** تتكون من البنوك والمؤسسات المالية التي يخولها القانون تظهير السندات الصادرة عن البنوك والمؤسسات المالية التي لا تسمح مواردها الذاتية بقبولها من طرف السلطات الوصية في الفئة الأولى.

**3 . الفئـة الثالثـة:** تضم جميع المؤسسات البنكية والمالية كصناديق التوفير وصناديق القرض الفلاحي ومقاولات التأمين وشركات الاستثمار وصناديق التقاعد.

**4 . الفئة الرابعة:** تضم فقط القرض العقاري الفرنسي.

إلا أن حيوية السوق الرهنية لم تعمر طويلا بسبب صعوبات وعراقيل اقتصادية ومالية،فالمؤسسات المانحة للقروض كانت تحول المخاطر التي تحوم بهذه الأخيرة إلى داخل السوق الرهنية خاصة خطر الأداء المسبق. إذ يحق للمقترضين [1]أن يضعوا حدا لقروضهم وهو ما يبعثر جميع الأوراق بالنسبة لمؤسسات القرض التي حولت تلك الديون إلى سندات متداولة بسوق رهنية.في هذا السياق أدى انخفاض معدل الفائدة ابتداء من سنة 1987 إلى وضع مجموعة من المقترضين حدا لقروضهم لدى البنوك مما أثر سلبا على السوق الرهنية.

كما أن الاعتماد على تحويل ودائع قصيرة أو متوسطة الأمد إلى استخدامات طويلة الأمد سبب أزمة سيولة حادة داخل السوق المذكورة.

وفي سنة 1985 تم إصلاح السوق الرهنية بفرنسا، حيث تم إقصاء بمقتضاه مجموعة هامة من الفاعلين الماليين والاقتصاديين من التدخل في السوق المذكورة وهي الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة وشركات التأمين وصناديق التقاعد مما سرع من وتيرة انهيار السوق الرهنية الفرنسية حيث حرمها الإصلاح من موارد وسيولة مالية جد مهمة. هذا الانهيار المالي للسوق الرهنية أدى إلى ظهور مؤسسة مالية جديدة تسمى

[1] -Bouazza Barka,La Titrisation des créances hypothécaires ,Mémoire pour l'obtention du DESA,sciences de gestion, Université de Hassan2,casablanca,Novembre 1999,page,20

صندوق إعادة التمويل الرهني تولت إنعاش السوق الرهنية في شقها طويل الأمد. وهي شركة مالية أنشئت بمبادرة من 18 مؤسسة مانحة للقروض السكنية سنة 1985 وتهدف إلى إصدار سندات قرض مضمونة من طرف الدولة لها نفس خصائص السندات الممثلة للديون الرهنية التي تشتريها من عند مساهميها من حيث الفائدة والمبلغ والمدة، وذلك قصد إعادة تمويل القروض الرهنية. وهو ما أدى إلى تنشيط السوق الرهنية طويلة الأمد حيث بلغ الإصدار السنوي لصندوق إعادة التمويل الرهني الفرنسي سنة 1987 مبلغ 25,2 مليار فرنك فرنسي[1].

ونرى أن صندوق إعادة التمويل الرهني الفرنسي ساهم في تطوير المفهوم الكلاسيكي لتوريق الديون بفرنسا، فقد عمل الصندوق المذكور على إعادة تمويل الديون الرهنية عن طريق سوق سندات القرض. إلا أن عملية توريق الديون لم تكن تتم بنفس الطريقة الأمريكية، إذ أن صندوق إعادة التمويل الرهني لم يكن يملك التعديلات الصادرة بشأن القانون والمرسوم المذكورين.

**المطلب الثاني: كيفية توريق الديون بفرنسا**

أدخلت فرنسا بمقتضى قانون 23 . 12 . 1988 والتعديلات اللاحقة به تعديلا نوعيا مهما على نظامها المالي ووفرت آلية جديدة لتنشيط السوق الرهنية، لكن ما هو الشكل الذي تتم فيه عملية توريق الديون وفق القانون المذكور؟

إن المركز والمحور الأساسي لعملية توريق الديون بفرنسا هو الصندوق المشترك للديون. وتبدأ العملية المذكورة بتفويت مجموعة من الديون من مؤسسة مانحة للقروض إلى وحدة قانونية ذات طبيعة خاصة، هذه الوحدة تمول تملك تلك الديون عن طريق إصدار سندي ممثل للديون المذكورة.

[1] -Ibid,page:21

والصندوق المشترك للديون لا يشكل الفاعل الوحيد في عملية توريق الديون بل هناك فاعلين آخرين كشركة التدبير التي تتكلف بتدبير الصندوق المشترك للديون، وهي مؤسسة مستقلة عن المؤسسات المفوتة وتمثل حاملي السندات التي يصدرها الصندوق المذكور.

هذا بالإضافة إلى مؤسسة الوديع والتي غالبا ما تكون من الناحية العملية هي المؤسسة المفوتة نفسها.

وإضافة إلى هؤلاء الفاعلين في قلب عملية توريق الديون هناك فاعلين أساسيين آخرين كالمؤسسة المفوتة للديون التي تعطي الانطلاقة لعملية توريق الديون إضافة أيضا إلى متخصصين يعملون على تحصيل أصول وتحديد خصوم الصندوق المشترك للديون، ووكيل التحصيل الذي يعمل على تتبع وتدبير الديون في مواجهة المدينين. وهناك أيضا وكالات التأشير والتقييم والتي تقيم الديون والحصص وتلاحظ على أصول وخصوم الصندوق المشترك للديون.

كما يؤدي مراقب الحسابات دورا هاما في إطار عملية توريق الديون من خلال المصادقة على المعطيات المحاسبية للعملية المذكورة والعمل على تدقيق التدبير المالي والمحاسبي للديون.

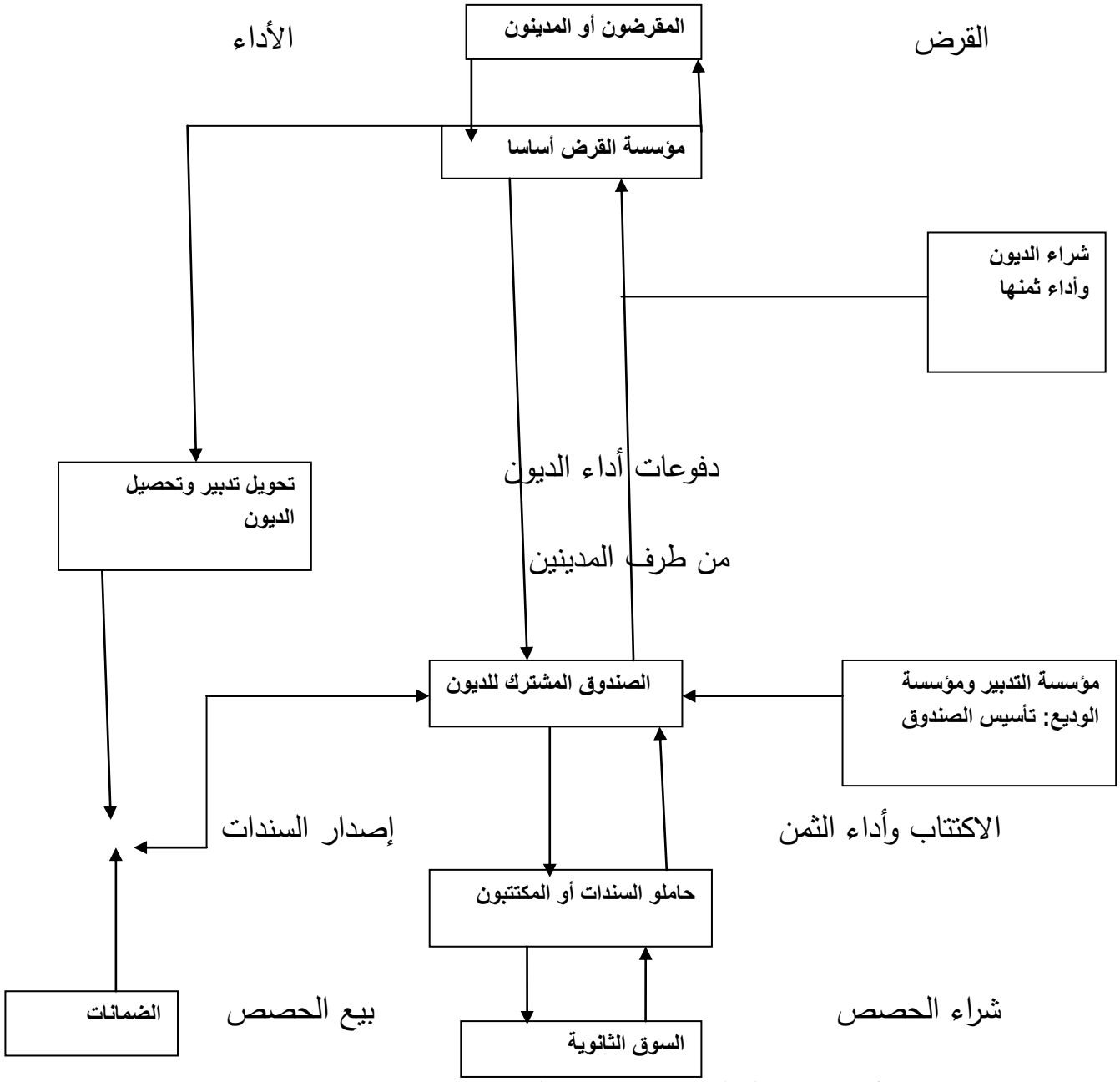
ويعتبر من الفاعلين أيضا على مستوى السوق الرهنية الجديدة الأجهزة الوصية الممثلة في اللجنة البنكية ولجنة عمليات البورصة[1].

وقد تضاف إلى المؤسسات الآنف ذكرها مؤسسة الموفق والذي يتدخل في العملية كمقدم للخدمات في المجال المالي لحساب المؤسسة المفوتة للديون أو شركة التدبير أو مؤسسة الوديع وهولا يتحمل أية مسؤولية أمام حاملي السندات المصدرة من طرف الصندوق المشترك للديون، وهي مؤسسة تتكون من مجموعة من المتخصصين في الهندسة المالية

[1] -Garnier et Jaffeux,Op,Cit,Page:20

أو التخطيط المالي ، ويمكن تجميع بشكل مبسط عملية توريق الديون بفرنسا في شكل رسم بياني كالتالي:

**الشكل رقم 02: مخطط عملية توريق الديون بفرنسا**

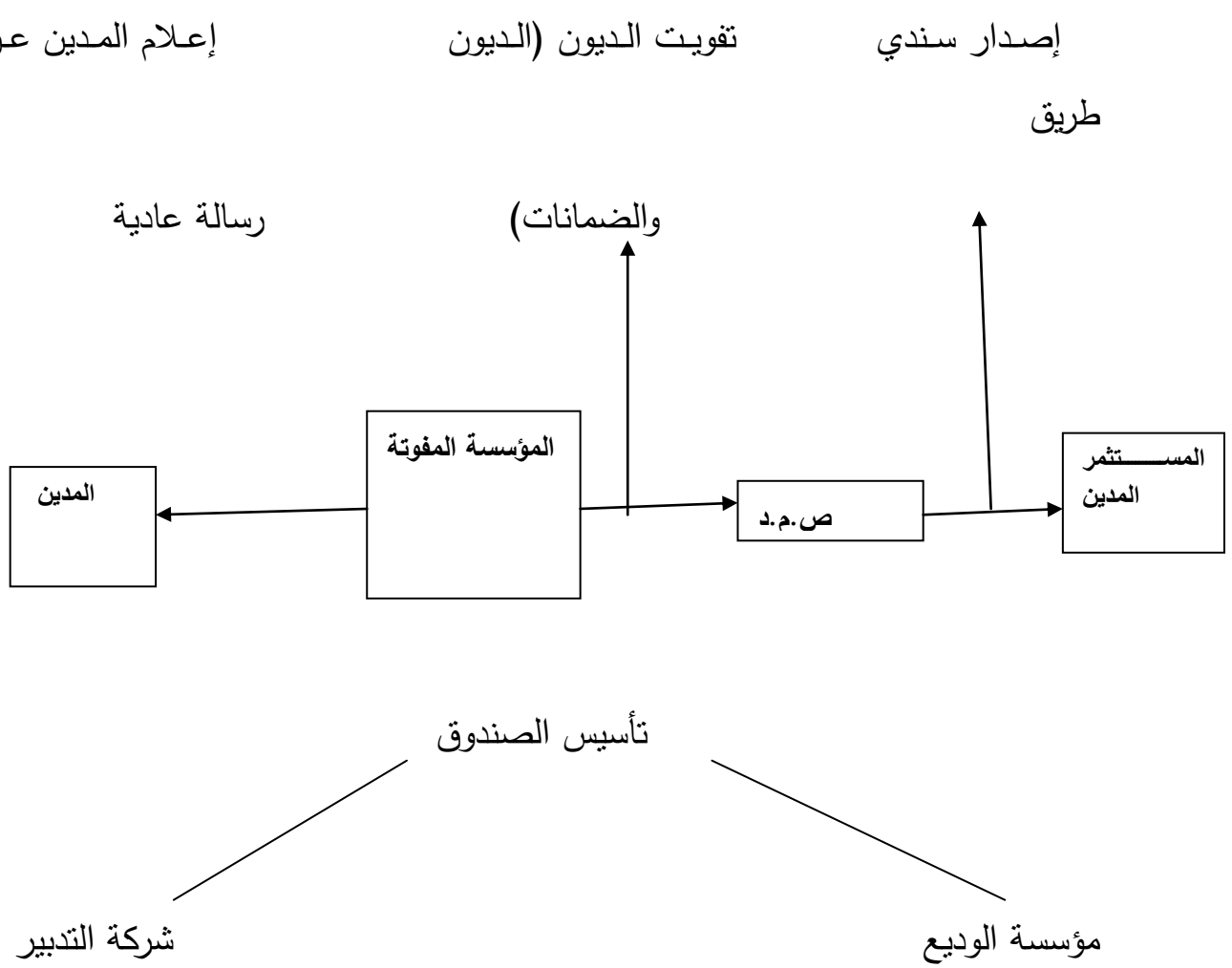



**المصدر**: سفيان ادرويش ،مرجع سابق ،ص 96

يتضح أن العلاقة الرابطة بين مختلف الفاعلين هي علاقة ترابطية وتتقاطع لديها المصالح، إذ أن مؤسسة القرض تفوت الديون المحفوظة بضمانات معينة إلى الصندوق المشترك للديون وقد عبرنا عنه في الرسم البياني بدفعات أداء الديون من طرف المدين لأن التفويت في حد ذاته ينطوي على تفويت آخر حقيقي ومقصود وهو تفويت تحصيل الدفعات الواجب أداؤها من طرف المدينين إلى الصندوق والتي تتشكل من خلالها سيولة وخزينة هذا الأخير. وفي مقابل هذا التفويت يقوم الصندوق بأداء ثمن تلك الديون للمؤسسة المفوتة من حصيلة طرح حصص وسندات ممثلة لتلك الديون للاكتتاب من طرف المستثمرين الماليين. وهو بذلك يربط علاقة حقيقية بينه وبين المكتتبين من خلال الدفعات الواجب أداؤها والمتعلقة باستهلاك الرأسمال والفوائد المترتبة عن تملك المكتتبين للحصص والسندات, وكل هذا ينطوي على استثمار مالي وتحريك للأموال المجمدة في شكل ديون طويلة الأمد، وذلك عن طريق تحويل ديون غير قابلة للتداول إلى السندات مالية قابلة للتداول.

وأيضا يمكن وضع رسم بياني آخر مبسط أكثر مع الأخذ بعين الاعتبار تعديلات قانون 1993:

**الشكل رقم 03:مخطط عملية توريق الديون بفرنسا بعد تعديلات قانون 1993**




**المصدر:** سفيان ادرويش ،مرجع سابق ،ص 97

إذن فصفوة القول أن عملية توريق الديون بفرنسا لم تحقق ما تصبو إليه، فهذا التطور الضعيف نسبيا على مستوى المبالغ المحققة وعدد الصناديق المشتركة للديون المنشأة ونوع الديون التي انصبت عليها عمليات التوريق لم يجعل هذه الأخيرة تتبوأ المكانة المتوخاة منها على مستوى إعادة تمويل المؤسسات المانحة للقروض طويلة الأمد.

ويرجع ذلك إلى عدم توفر الشروط والظروف الأساسية لدى المؤسسات المفوتة للانخراط أكثر في عملية توريق الديون وإلى عدم تنافسية مردودية سندات الصندوق المشترك للديون، إضافة إلى ارتفاع تكلفة إنجاز عملية التوريق، مما يجعل مؤسسات القرض تعمل

على إعادة تمويل ذاتها من خلال اللجوء إلى سوق الاقتراضات السندية. كما أن توحيد العملة النقدية الأوروبية " الأورو " يستلزم تطوير الهيكلة القانونية والمحاسبية والمالية لعمليات توريق الديون للاستفادة من محافظ الديون المتوفرة لدى المؤسسات المالية الأوروبية.

## المبحث الخامس:تجربة الدول الناشئة والعربية في مجال التوريق

إن الآليات المختلفة التي تتبعها الحكومات حول العالم في التعامل مع ملف الإسكان بجميع مستوياته، فنرى التدخل الذي يتم من قبل الحكومات بأنواعه ودرجاته، والطرق المختلفة التي تمول بها الحكومات المواطن ليتمكن من تأمين مسكن خاص به، سواء من خلال توفير جزء من ميزانيتها، أو تخصيص مورد خاص من مؤسساتها الحكومية أو عن طريق ترك الميزان في أيدي السوق، كما يمكننا إيًضا ان نبدأ في تكوين سياسة لفهم كيف يؤثر الإقتصاد والسوق العالمي على سوق الأسكان بشكل مباشر، ونرى كيف أن القوى المالية في الأسواق والمؤسسات الوطنية والتعديلات والإدخالات القانونية تساهم في تشكيل سوق الإسكان العقاري. معظم الأمثلة التي تم مناقشتها والعوامل التي تم التركيز عليها تعتمد بشكل رئيسي على الدولة والمؤسسات الموجودة بها لذا نجد أنه من الصعب اعتمادا على ما تم رؤيته أن نضع نموذج معين يتم الاستناد اليه على المستوي العالمي ولكن يمكننا فهم تعددية الآليات المستخدمة في جميع أنحاء العالم ونسب المخاطرة والاستفادة الموجودة بكل منها.

### المطلب الأول:تجربة الدول الناشئة في مجال التوريق:

عرفت العديد من الدول النامية ظهور نشاط التو ريق لما حققه من نتائج باهظة في مجال التمويل العقاري الإسكاني في الدول المتقدمة بفضل المؤسسات المالية المتخصصة، على غرار كوريا والشيلي .ولقد حققت هذه المؤسسات تقدماً كبيراً في مجال إعادة التمويل ألرهني كنظام حديث ساهم بقوة في حل أزمة السكن لدى هذه الدول.

**الفرع الأول:الدول الأسيوية الناشئة:**

**1) -ماليزيا**

يعود أصل التو ريق في ماليزيا إلى عام 1986 عندما قامت الحكومة الماليزية بإنشاء كيان للتمويل العقاري سمي شركة الرهن القومية (Cagmas) على غرار شركة فاني ماي وفريدي ماك بالولايات المتحدة الأمريكية وفقاً لذلك، فإن الشركة تؤدي دور الوسيط ما بين مقترضي الرهن العقاري ومستثمري الآجال الطويلة، وتعتبر تلك الشركة أهم مصدر للأوراق المالية المضمونة بأصول في ماليزيا. وقد أطلق على الأوراق المالية الصادرة من قبل شركة الرهن القومية اسم سندات "cagmas" في السوق الماليزي[1].

بالإضافة إلى السندات المصدرة من قبل "cagmas" فإن سوق توريق الأصول الأخرى لم يكن قوي جداً في ماليزيا حتى الآن، وقد قدر حجم سوق التو ريق في ماليزيا عام 1996 بقيمة 45.5 مليار.

هذا وقد قامت هيئة سوق المالي بماليزيا في العاشر من إبريل 2001 بوضع القواعد الخاصة بتوريق الأصول،على أن يكون اتباع تلك القواعد إجباريا على جميع الشركات العاملة بهذا المجال، وتسمح تلك القواعد للشركات العاملة في ماليزيا فقط بإصدار أوراق مالية مضمونة بالأصول سواء كانت شركات عامة أو خاصة. وبالرغم من أن عدد من ذوي الخبرة في مجال التوريق قد انضموا إلى فريق العمل الخاص بهيئة سوق المال لوضع تلك القواعد فإنها لم تدرك التطورات الاخيرة في السوق مثل أدوات التوريق المختلفة ومشتقات الائتمان الغير ممولة. تفرض القواعد على الشركة صاحبة الأصول التي تضمن الأوراق المالية ان تقوم بنقل كل الحقوق والواجبات في الأصول إلى المنشأة ذات الغرض الخاص ولا تحتفظ بأي حق انتفاع في هذه الأصول. وبينما يعتبر التحسين

[1]- الموقع الالكتروني للهيئة العامة لسوق المال، بورصتي الأوراق المالية بالقاهرة والإسكندرية،ص:11(أطلع عليه بتاريخ 2016/02/03)

المحدود للجدارة الائتمانية للأوراق المالية المضمونة بأصول من قبل منشأ تلك الأوراق قاعدة للتوريق في السوق الماليزي فإنه من المتوقع ان يتطور أسلوب التوريق في ماليزيا ليصبح مثل الأسلوب الأمريكي حيث يتم تقسيم الأوراق المالية إلى شريحتين- الأولى تتضمن أوراق مالية تصدر بدون اي تحسين في حين الثانية تتضمن أوراق مالية تشتمل على التحسين المطلوب.

هذا وقد تم في السوق الماليزي حتى يناير 2002ثلاث صفقات فقط لأوراق مالية مضمونة بأصول بلغت قيمتها 1.23 مليار، وكانت هذه الإصدارات الثلاثة للمؤسسات المالية وهي، البنك التجاري الماليزي العربي، ومؤسسة المصرفيين التجارية الدولية ووكالة Danaharta لإدارة الديون المعدومة.

**2) -كوريا الجنوبية**

قبيل الأزمة الآسيوية عام 1997، كانت هناك بعض المناقشات في كوريا عن التوريق ولكن النشاط الفعلي قد بدأ ينمو في السوق أثناء 1999، حيث كانت إحدى أكبر صفقات التوريق في ديسمبر 1998 بواسطة بنك إكسيم الكوري[1]. وقد اشترك البنك في تمويل العمليات الخارجية للشركات الكورية ولديه سندات قبض في العملات الأجنبية، حيث قام البنك بتمويل ما قيمته 265 مليون دولار أمريكي من تلك السندات وقد تم تصنفيها ضمن الصنف (AAA).

لذا قامت الحكومة بمبادرة هامة وهي إنشاء كيان للتمويل العقاري تسمى شركة الرهن الكورية (KOMOCO) على غرار شركة فاني ماي بمشاركة مؤسسة التمويل الدولية (IFC) وبعض البنوك المحلية، ومن المتوقع ان تصدر الشركة أوراق مالية مضمونة بقروض عقارية مصدرة بواسطة صندوق الإسكان القومي.

[1]-نفس المرجع،ص:12

هذا وقد كان أحد الأسباب الرئيسية لنشاط التوريق المنخفض في كوريا هو عدم وجود اللوائح والقوانين تنظم هذا النشاط، مما جعل الحكومة الكورية تصدر عام 1998، قانون خاص بالأوراق المالية المضمونة بأصول والذي يحكم نشاط التوريق الخاص بالمؤسسات المالية الحكومية والخاصة مثل مصرف التنمية الكوري وبنك إكسيم الكوري والمصرف الصناعي الكوري والمؤسسات المالية المرخصة والبنوك التجارية وشركات التأمين وشركات الأسهم..الخ

وينظم هذا القانون عمل المنشآت ذات الغرض الخاص حيث تنشأ كشركات ذات مسئولية محدودة، تكون وظيفتها إدارة الأصول التي يتم توريقها، هذا وتصدر تلك المنشآت أوراق مالية تكون على شكل سندات أو سندات استثمار أو شهادات ودائع، ألخ، وتقوم لجنة الإشراف المالية الكورية بمراقبة نشاط التوريق بالشركات الكورية، حيث تحتفظ بسلطة رفض تسجيل التوريق أو طلب التعديلات.

وقد كان لهذا القانون أثر جيد على السوق الكوري حيث قام بنك (أب ن أمرو ABN Amro) في أكتوبر 2001، بتنفيذ صفقة خاصة ببنك هانفيت (Hanvit Bank) حيث قام بتوريق بعض القروض الممنوحة بالبنك إلى عملائه وقد بلغت قيمة تلك القروض 216 مليون دولار أمريكي، هذا وبخلاف الاتفاقيات السابقة، لم يكن هناك ضمان طرف ثالث لمساندة الأوراق المصدرة، وقد تم إصدار ثلاثة شرائح بتصنيف (AA). وكان أهم المستثمرون الرئيسيين هم صناديق المعاشات وشركات الاستثمار وشركات التأمين على الحياة.

وقد تبع تلك الصفقة اتفاقية أخرى قام بتنفيذها بنك مورجان ستانلي ( Morgan Stanley) شملت تروريق مجمع من القروض التي قام بشرائها من شركة الرهن الكورية، والتي اعتبرت أول صفقة توريق لقروض تجارية غير منتجة وقد تم تصنيفها (AAA). هذا وقد بلغ حجم نشاط التوريق في السوق الكوري طبقاً لمؤسسة ساندرد أند بورز في عام 2001، بقيمة 1.76 مليار دولار أمريكي.

**3) –باكستان:**

لم يتقدم التوريق في باكستان إلى درجة كبيرة حيث أن الصفقة الهامة الوحيدة في باكستان حتى الآن كانت في عام 1997 نتيجة توريق سندات قبض ملك شركة الاتصالات لاسلكية واللاسلكية الباكستانية وهي الشركة التي تحتكر الاتصالات الخارجية في باكستان وقد شاركت 6 شركات اتصالات دولية مثل أيه تي آند تي (AT &T) التي كان من المتوقع ان تدفع إلى الشركة الباكستانية في إنشاء المنشأة ذات الغرض الخاص[1].

وفي ما يمكن أن يطلق عليه تقدم في نشاط التوريق فقد أدى إصدار قواعد توريق الأصول الخاصة بالشركات في عام 1999 على فتح سوق التوريق في باكستان خلال نظام قانوني ولكن بالرغم من ذلك فإن تلك القواعد فشلت في تنظيم كل الإجراءات الخاصة بنشاط التوريق ولكنها فتحت المجال أمام زيادة ونمو التوريق في باكستان، وتسمح تلك القواعد لأي شركة عامة محدودة بالإضافة إلى الكيانات الحكومية بالتسجيل لدى البورصة وهيئة الأوراق المالية الباكستانية (SECP) لتصبح منشأة ذات غرض خاص، حيث تشرف هيئة سوق المال منذ عام 1997م، على الاستثمار في باكستان بالإضافة إلى حالات الإفلاس وخطط الدمج في حين تشرف البورصة على تنفيذ قواعد الإفصاح والقيد. هذا ويجب ان لا يقل رأسمال الشركة الراغبة في التسجيل كمنشأة ذات غرض خاص عن مائة ألف روبية مدفوعة بالكامل.

وتضع القواعد الواجبات المتبعة للإبلاغ الدورية للهيئة وتعطي الهيئة سلطات إلغاء التسجيل إذا فشلت المنشأة ذات الغرض الخاص في إعلان عن طرح عام خلال إطار زمني محدد وبالأسلوب المحدد أثناء منح شهادة التسجيل. هذا وتعرف القواعد سندات القبض لتشمل كل سندات القبض التي تدر دخل أو تظهر في تاريخ مستقبلي مما يترك مجال التوريق واسعاً أمام السندات المختلفة التي من الممكن ايضاً ان تشمل تحسين

[1]-نفس المرجع:ص:13

انتمائي خارجي عن طريق تأمين السند(لتغطية أي خسائر على الأصول المجمعة)أو خطابات الائتمان من البنوك أو ضمانات تجارية من طرف ثالث.

وتحظر القواعد بوجه عام على المنشأة ذات الغرض الخاص الاندماج مع أو الاستحواذ على أي شركة أخرى أو العمل بأي نشاط آخر إلا بعد الحصول على موافقة الهيئة وعدم رهن أي من الأصول التي بحوزتها إلا لصالح المستثمرين أو تقديم قروض أو أموال إلى أي شخص باستثناء أجر عمله العادي أو المشاركة في حساب مشترك مع الآخرين في أي صفقة أو إعطاء ضمانات أو تعويضات أو أوراق مالية كضمان لالتزامات طرف ثالث.

ولذلك يعتبر التوريق في مرحلة ناشئة في باكستان. وتجدر الإشارة بأن ضرائب الدخل ونقص الهيكل القانوني والتنظيمي تعتبر عقبات أعاقت تطور نشاط التوريق في سوق الدين الباكستاني. وبالرغم من المخاطر الدولية الملازمة لباكستان، فإن تواجد مؤسسة فيتش ( Fitch) ومؤسسة التمويل الدولية (IFC) كمؤسسات تقييم ائتمانية قد زاد ثقة المستثمرين في سوق رأس المال وأسواق الدين في باكستان.

4) –**سنغافورة :** تمت أول عمليات التوريق في سنغافورة نهاية عام 1998م، وهي عملية توريق سندات قبض عقارية قامت بها شركة (Neptune Orient Line)، وكانت تلك السندات خاصة بعقود بيع إيجاري لملكية مكتب ممولة بعشر سندات رهن عقاري، وقد تطورت صفقات التوريق في سنغافورة لتشمل قروض تمويل شراء العقارات التجارية وأقساط قروض شراء المباني السكنية وسندات قبض بطاقات الائتمان والسندات والقروض بأنواعها المختلفة. وقد تم حتى نهاية عام 2000 إصدار أوراق مالية بلغت قيمتها 1.92

مليار مضمونة بسندات عقارية تخص 6 عقارات تجارية وعقار سكني واحد[1].

[1]-المركز المصري لدراسات السياسات العامة،مرجع سابق،ص:13

وإحدى الصفقات الكبرى في سنغافورة تمت بواسطة بنك دي بي إس (DBS) في يونيو 2000، وكانت عبارة عن توريق مجموعة من السندات قصيرة الأجل. وفي عام 1999، قامت شركة دي بي إس للأراضي، وهي شركة عقارات تابعة لنفس البنك بتوريق عقود تمويل شراء ثلاثة مباني إدارية في ثلاثة صفقات منفصلة .

وتتبع سنغافورة القانون الإنجليزي بصفة عامة والتي قامت الهيئة المالية لسنغافورة في ضوئه بوضع القواعد الخاصة بالتوريق في سبتمبر 2000، والذي يلزم الشركات في حالة توريق القروض العقارية أن تقوم بنقل كل الحقوق والواجبات الخاصة بتلك القروض إلى المنشأة ذات الغرض الخاص والتي تقوم بالتسجيل الإجباري لعملية التوريق مع أمين سجل الأسماء والأعمال.

**الفرع الثاني:تجربة البرازيل .**

مازال سوق التو ريق في البرازيل صغيراً حيث لم يعرف إلا عدد محدود من الصفقات حتى الآن بالرغم من أن الحكومة قد أخذت زمام المبادرة القانونية لتنشيط صفقات التوريق عن طريق إصدار بعض القوانين والقواعد، وقد بدأ نشاط التوريق في البرازيل خلال عام 1993م، حيث بلغ حجم صفقات التوريق 190 مليون دولا رأمريكي عام 1995 ، وقد قامت شركة ترايكيم (Trikem) للكيمياويات بتنفيذ صفقة توريق كبيرة عام 1997م، حيث قامت بتوريق سندات قبض تصدير بلغت قيمتها 100 مليون دولار أمريكي، وكانت أولى صفقات التوريق العقارية هي توريق سندات قبض عقارية بواسطة شركة سيداديلا (Cidadla) عام 1998، وبيعها لعدد من المستثمرين الأجانب، وقد استخدمت الشركة العائد لترقية مبيعات العقارات لديها[1].

[1]- الموقع الالكتروني للهيئة العامة لسوق المال، بورصتي الأوراق المالية بالقاهرة والإسكندرية،مصدر سابق،ص:14

هذا وقد قامت البرازيل بإنشاء شركة سيبراسيك (Cibrasec) ككيان خاص شبيه بشركة فاني ماي الأمريكية، والتي أكملت شراء أول مجموعة قروض عقارية خاصة بها في سبتمبر 1998م، وقد استمرت أغلب صفقات التوريق في عام 1999 بتوريق المشتقات وخاصة عقود الأجل.

كما قامت مؤسسة ستاندرد أند بورز Standard & Poor's في تقديرها عن التمويل المنظم الصادر بتاريخ يوليو 2000، بالتعليق على نشاط التوريق في البرازيل، وقد أفاد التقرير الأصول في البرازيل مشجعة لازدهار نشاط التوريق بالرغم من قلة حجم الأصول المؤهلة للتوريق نسبياً. وقد تم سن قانون التوريق في أواخر التسعينيات كحافز للتغيير، مما سمح ذلك القانون بمصادرات الرهن أو المزادات في البرازيل، بالإضافة غلى تفويض البنوك بنقل الأصول إلى المؤسسات الغير مالية، و أدى ذلك إلى زيادة اهتمام المستثمرون بالاستثمار في الأرواق المالية المضمونة بقروض عقارية.

ويسمح القانون الجديد بانتقال سندات القبض إلى المنشآت ذات الغرض الخاص والتي يطلق عليها(شركات توريق القروض المالية) والتي تقوم بدورها بإصدار سندات أو أسهم الإصدار محلياً أو دولياً. وقد أصدرت هيئة سوق المال البرازيلية (CVM) ، الإجراءات الخاصة لتسجيل صدور السندات بشركات التوريق لتوزيعها في طرح عام، على ان تضم نشرة الإصدار بوضوح كل الدفعات المتوقعة من السندات والمعلومات الخاصة

بالقروض الضامنة لتلك السندات ، هذا ولا يسمح إعادة شراء سندات القبض المنقولة إلى المنشأة ذات الغرض الخاص.

وما تجدر الإشارة إليه فإن الخبراء يعتبرون أن المبادرة القانونية التي قامت بها الحكومة في جعل مصادرات الرهن قانونية سوف تعطى قوة دفع لسوق توريق العقارات الذي اتسم بالضعف حتى الآن.

**الفرع الثالث:تجربة جنوب أفريقيا**

يرجع تاريخ التوريق في جنوب أفريقيا إلى 1989، عندما قام بنك جنوب أفريقيا المحدود بإصدار سندات مضمونة بقروض رهن عقارية بقيمة 250 مليون رند بالإضافة إلى صفقتين بقيمة 335 مليار رند في أواخر الثمانينيات وأوائل التسعينيات، وبالرغم من ذلك فإن مفهوم التوريق لا يلقى قبولاً على نطاق واسع في جنوب أفريقيا.

وقد أثير موضوع التوريق حديثاً وجذب الاهتمام المتزايد، وذلك بسبب التطورات الحديثة في المجال حيث تم إدراج أول شركة توريق في بورصة جوهانسبورج في نوفمبر 1998 باسم (شركة سوتا للتوريق الدولي) وقد حصلت الشركة على أكبر اتفاقيتها في مارس 1999، حيث قامت بتوريق المستحق من عقود إيجار ما يزيد عن خمسة عقارات ملك لشركة ليونز العقارية، وإصدار سندات بقيمة 120 مليون رند.

بالرغم من فوائد التوريق والاستخدام الواسع له في باقي العالم، فإنه يواجه بعض العقبات الرئيسية في جنوب أفريقيا، فالعقبة الأول هي حقيقة أن المستثمرين لا يقبلون المفهوم حتى الآن، ويفضلون الاستثمار في الشركات المقيدة والتي لها بيانات وتاريخ تداول يسهل تعقبه،أما العقبة الثانية، هناك تعقيدات قانونية ومحاسبية،حيث أن صفقات التوريق لا يتم قيدها بالقوائم المالية مما يؤدي إلى اعتبارها أكثر خطورة من الرهن، بالإضافة إلى ذلك بما أنه لا يوجد قانون منفصل للتوريق فإن الكيانات المنفصلة عن البنوك لا يسمح لها بإصدار أوراق دين لتمويل عملياتها، لذا فإن عمليات التوريق المنفذة بواسطة المنشآت ذات الغرض الخاص يجب أن يتم تنفيذها عن طريق البنوك. وأيضاً فإن الدين الصادر يجب أن يبلغ مليون (رند) أو أكثر مما لا يساعد في زيادة السيولة بالسوق الثانوية، بالإضافة إلى ذلك فإن البنوك لديها رأسمال كافي بميزانياتها مما يجعلها ترغب في النمو بدلاً من تصفية الأصول.

**الفرع الرابع:تجربة بولندا.**

قام البنك الاستثماري البولندي في أغسطس 1999م، بإدارة أول صفقة تمويل هيكلي في أسواق رأس المال البولندية، حيث قام بإصدار أوراق تجارية بقيمة 10 مليون (زلوتي) مضمونة بسندات قبض تجارية بقيمة 50 مليون (زلوتي) ملك شركة أورتيكا للأدوية[1].

كما أفاد تقرير صادر من مؤسسة فيتش في ديسمبر 2002م، أنه بالرغم من عدم تطور المفهوم القانوني للتوريق في بولندا حتى الآن إلا أنه هناك اهتمام واضح من كلا من مجتمع القطاع الخاص المالي وأيضاً المشرع في بولندا، وقد صنفت مؤسسة فيتش نشاط التوريق في بولندا بأنه في مرحلة مبكرة .

تمثل أصول البنوك النموذج الأمثل للأصول التي يتم توريقها ولهذا ففي الأغلب تشترك البنوك في برامج التوريق المتوقعة لبولندا، ويتوقع ان تحقق هذه البرامج للبنوك تجميع رؤوس أموال للاستثمار، ومن جانب آخر فإن برامج غير التمويل تقوم بتحقيق هدف تقليل مخاطر الائتمان بالبنك عن طريق تخفيف نسبة كفاءة رأس المال.

وفي كلتا الحالتين، فإن هناك دافع أكبر لصفقات التوريق، حيث أنه من المنتظر ان تزيد نسبة كفاءة رأس المال بالبنوك طبقاً لقواعد بازل الجديدة.

ولكن هناك عدد من العقبات تعوق توريق أصول البنوك منها قانون سرية الحسابات بالبنوك، حيث أن البنوك لا تستطيع الإعلان عن أي معلومات عن العملاء لديها إلى طرف ثالث بدون موافقة العملاء المكتوبة لإعلان مثل هذه المعلومات، وفقاً لذلك، فالمعلومات التي تخص حسابات ائتمان العملاء بالبنوك لا يمكن الإعلان عنها حيث أنه من المستبعد إلى حد ما أن يحصل البنك على موافقة مكتوبة من العملاء الحاليين بالإضافة إلى أن محاولة دمج بند موافقة في العقود الجديدة سيكون صعب حيث

[1]-مرجع سابق،ص:15

أنـه يجـب تحديـد اسـم ا لمنشـأة ذات الغـرض الخـاص التـي سـوف تحصـل علـى تلـك المعلومـات بالعقد. وفيمـا يخـص أصـول المسـتهلكين، بعيـداً عـن قـوانين سـرية الحسـابات بالبنوك، فإن هناك لوائح صارمة بخصوص حماية بيانات الأفراد.

## المطلب الثاني:نشاط التوريق في بعض الدول العربية

شرعت المصارف العربية بإدخال مفهوم التوريق إلى السوق المصرفية العربية منذ العام 1995م، بعدما ازداد شيوع استخدام هذه الأداة المالية الحديثة في الأسواق العالمية، من قبل المصارف العالمية، والتي وجدت فيها ملاذاً مالياً هاماً لزيادة سيولتها وتقليل مخاطر محافظها المالية.

وقد بدأت فكرة التوريق تكتسب أهمية متنامية في الأسواق العربية، حيث بدأت الحكومات ورجال البنوك المركزية والمصارف العربية يدرسون، بكل جدية، آليات تطبيق هذه الأداة في الأسواق المحلية، حيث يعتقد الخبراء إن التوريق قد أصبح محركاً هاماً وأساسياً لعملية الإصلاح في النظام المالي للدول، وأيضاً ثورة مطلوبة في صناعة الخدمات المالية المصرفية، بما لها من أبعاد مصرفية واقتصادية وإستراتيجية[1].

هذا ويمثل التوريق أداة لوقف الركود في قطاع العقارات، وزيادة سيولة القطاع المصرفي، وتوفير تمويل طويل الأجل وبتكلفة أقل لقطاع الأسر، وتحريك النشاط والانتعاش في سوق رأس المال الذي يعان من ركود، وإنشاء مؤسسات مالية متخصصة جديدة تنشط سوق المال، وتعبئة استثمارات شركات الاستثمار المؤسساتي وتوجيهها نحو عملية التنمية، وتحسين كفاية رأس المال خاصة من خلال بيع المحافظ الائتمانية المرتبطة بموجودات مالية غير سائلة، وتقليل بنية المخاطر العامة، وتعزيز بنية الدخل العام.

[1]- عدنان الهندي، الواقع المصرفي الدولي والعربي ومبررات التوريق، اتحاد المصارف العربية، 2002،ص:31

ثم إن الترويق يتيح للحكومات تمويل مشاريع البنية التحتية بشكل أفضل، وأيضاً استقطاب مصادر رأس المال من الأسواق الدولية بتكلفة أقل، ويتطلب نجاح عملية التوريق توفير التشريعات القانونية والضريبية والمحاسبية والرقابية والائتمانية المناسبة لتحفيز وتحريك وتطوير هذه العمليات، كما يتطلب الأمر تنسيقاً فعالاً بين مختلف الأطراف المعنية من أجل ضمان عدم وجود تناقضات أو مظاهر عدم انسجام في القواعد والتوجهات والنواحي الرقابية والتشغيلية في كل مكونات البيئة المناسبة لعمليات التوريق.

**الفرع الأول: نشاط التوريق في مصر.**

تم تناول نشاط التوريق في المادة الحادية عشر من الباب الثالث من قانون التمويل العقاري رقم 148 لسنة 2001 ويهدف هذا القانون إلى تنشيط السوق العقاري بمصر عن طريق منح المواطن بصفة عامة (ومحدودي الدخل بصفة خاصة) على الوحدة السكنية المناسبة له ويشجع على شراء وحدات سكنية صغيرة في بداية حياة المواطنين ثم الانتقال إلى وحدات أكبر مع زيادة الدخل وعدد أفراد الأسرة مما يشجع المستثمرين والأفراد على بناء وحدات صغيرة يتم تسويقها بسهولة مع توافر التمويل طويل الأجل وتحويل المواطن من مستهلك إلى مستثمر ومنتج، وبذلك يقوم القانون بحل مشكلة نقص القدرة الشرائية للمواطنين ويوفر التمويل طويل الأجل ويحل مشكلة نقص التمويل الكافي للمستثمرين لبناء وحدات سكنية وتجارية وخدماتية وإدارية. ومن أهم أهداف القانون الاقتصادية هو تداول الوحدات السكنية والخدمية والتجارية والإدارية والعقارات القديمة والجديدة بصفة عامة في السوق العقارية الراكدة وغير الراكدة التي تقدر بأكثر من 500 مليار جنيه لذلك فإن زيادة الطلب على هذه الثروة العقارية سيؤدي إلى إحداث حركة واسعة النطاق في السوق الاقتصادية خاصة أنه قطاع مرتبط بصناعات وأنشطة اقتصادية أخرى كثيرة[1] .

[1]-بورصة القاهرة و الإسكندرية ،التقرير السنوي2007،ص ص:29-30

تحت عنوان " قيد الضمان العقاري وحوالة الحقوق الناشئة عن اتفاق التمويل" ، وطبقاً لهذه المادة فإنه يجوز للممول أن يحيل حقوقه الناشئة عن اتفاق التمويل إلى إحدى الجهات التي تباشر نشاط التوريق والتي يصدر بها قرار من وزير التجارة الخارجية بعد موافقة إدارة هيئة سوق المال وفقاً لأحكام قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992، وتلتزم الجهة المحال لها بالوفاء بالحقوق الناشئة عن الأوراق المالية التي تصدرها في تواريخ استحقاقها من حصيلة الحقوق المحالة.

وبرغم من صدور قانون التمويل العقاري وبرغم من أهمية هذا القانون بالنسبة لسوق العقارات في مصر إلا أنه لم يتم تفعيله حتى الآن، ومن ضمن المعوقات التي اعترض عليها الخبراء نجد مايلي:

- نصت المادة الحادية عشر ي القانون على ضرورة قيام الممول بضمان الوفاء بالحقوق الناشئة عن الأوراق المالية التي يصدرها المحال له واستثماره في تحصيل مستحقات المستثمرين في الأوراق المالية وذلك برغم تحويله لهذه الحقوق الناشئة عن اتفاق التمويل إلى طرف أو جهة أخرى التي تقوم بمباشرة التوريق.
- ينص القانون على إمكانية قيام الممول بتحويل الحقوق لإحدى شركات التوريق إلا أنه لا يوجد قانون حتى الآن ينظم نشاط التوريق في مصر، ومن أهم ما يجب ان يمليه هذا القانون هو نوعية وقيمة العقارات التي يمكن ان تقوم هذه الشركات بتمويل شراؤها.
- نص القانون على أن الشركة المرخص لها بمزاولة نشاط التمويل العقاري يجب ان تكون شركة مساهمة مصرية ولا يقل رأسمالها المصدر عن 20 مليون جنيه، وألا يقل المدفوع منه عند التأسيس عن النصف،وأن تكون نسبة كفاية رأس المال 20 مرة حجم محفظة الإقراض الخاصة بالشركة، وإلا تقل نسبة الأصول المتداولة بالشركة إلى الخصوم المتداولة عن 5%، وأن تقدم القوائم المالية إلى الجهة الإدارية ويتم مراجعتها من قبل مراقبان للحسابات من بين المسجلين في سجل تمسكه الجهة الإدارية كل ستة أشهر، وقد

وضعت هذه الشروط لضمان تأسيس شركات كبيرة الحجم وقوية مالياً لتكون قادرة على تمويل مثل هذا النشاط، وقد أدت كل هذه الشروط إلى إحجام المستثمرين عن الدخول في مجال التمويل العقاري[1].

- إن نموذج التوريق المطبق في الخارج يربط عمليات التمويل العقاري أو غيره من أنواع التمويل المرتبط بالتوريق بالبنوك لأن المؤسسات المالية هي المؤسسات الوحيدة المنوطة بصناعة سوق للنقد من خلال توفير العرض والطلب عليه وتكون معظم الأصول الضامنة للديون في أسواق المال في حوزتها وبذلك تكون الأكثر قدرة على متابعة عمليات التوريق للديون من خلال سابق خبرتها في هذا المجال. ولكن التطبيق في مصر جاء مختلفا للنموذج العالمي فقد تجنب دخول البنوك المباشر في عمليات التمويل العقاري أو ربما تجنبت البنوك توريط نفسها في الأمر مباشرة وقامت بتأسيس شركات تقوم بهذا النشاط، ومن أول هذه الشركات الشركة التي أسستها بنوك القطاع العام الأربعة برأسمال لا يزيد عن 400 مليون جنيه والمدفوع منه 100 مليون جنيه، وقد تم تأسيس شركة مؤخرا برأسمال مليار جنيه ومن المتوقع ان تقوم جهات أخرى بتأسيس شركات للتمويل العقاري برؤوس أموال أقل أو أكثر، وقد يؤدي ذلك إلى دخول الهواة للعمل في مجال التمويل العقاري الذي يتضمن نشاط الإقراض للغير وهذا هو صلب عمل البنوك والمصارف[2].
- هذا بالإضافة إلى اضطرار هذه الشركات إلى تمويل ديون طويلة الأجل، بمدة قد تصل إلى 30 سنة، مما يحتاج إلى موارد مالية كثيرة ويضيف إلى صعوبة العمل في هذه المجالات. وإذا أجرينا مقارنة بين ظروف التمويل العقاري في مصر والولايات المتحدة الأمريكية، سنجد ان في الولايات المتحدة الأمريكية تم تأسيس الهيئة الوطنية

[1]-محمد أحمد غانم ،التوريق (الماهية-المزايا-الإجراءات-العناصر)،التوريق في الشريعة الاسلامية وتطبيقاته على بعض الدول العربية،المكتب الجامعي الحديث،الاسكندرية،مصر،2009،ص:135

[2]-محمد سهيل أحمد،دور البنوك العقارية في مواجهة مشكلة الاسكان في مصر،مذكرة ماجستير في الاقتصاد،جامعة عين الشمس،مصر،1995،ص ص:75-76

الحكومية للرهن العقاري (جيني ماي) التي تقتصر مسئوليتها على إدارة برنامج الأوراق المالية المضمونة بالرهن عن طريق القيام بدور الضامن للأوراق المالية المضمونة بمجموعة من الأصول العقارية المرهونة. وفي الثمانينات زاد حجم سوق الأوراق المالية المضمونة بأصول عقارية بسبب العمليات المنفذة من قبل المؤسسة الفيدرالية لقروض المنازل عن طريق الرهن العقاري (فريدي ماك)، والهيئة الفيدرالية الوطنية للرهن العقاري (فاني ماي)وهما مؤسستين شبه حكوميتين وتقوم فريدي ماك وفاني ماي بشراء قروض الرهن العقاري من البنوك التجارية والمؤسسات الاقتصادية وبنوك الرهن العقاري والمقرضين الأوليين ثم تقوم بحفظ هذه القروض في محافظهما الخاصة أو بيعها لمستثمرين عن طريق إصدار أوراق مالية مضمونة بأصول عقارية. لذا فإن أهمية وجود هذه المؤسسات يكمن اولاً في قدرتهم على توفير التمويل اللازم وطويل الأجل للبنوك التجارية والرهن العقاري والمؤسسات الاقتصادية التي تقوم بتمويل نشاط التوريق ، وثانياً كون هذه المؤسسات هيئات شبه حكومية فهي تضمن للمستثمر في الأوراق المالية المضمونة بأصول حصوله على مستحقاته، ولذلك يوجد اختلاف في التمويل العقاري بين مصر والولايات المتحدة الأمريكية.

- وقد تم إنشاء هيئة رقابية لتقوم بالرقابة على نشاط التوريق والتمويل العقاري، الأمر الذي قد يؤدي إلى مشاكل عدة أولها إن هذه الهيئة سيقع على عاتقها توفير الخبراء والأدوات للرقابة على هذا النشاط الجديد وثانياً إن نشاط التمويل العقاري والتوريق قد يتضمن دور البنوك مما قد يتدخل تحت نطاق رقابة البنك المركزي المصري وبسبب ازدواجية الرقابة.

ومن أجل تفعيل نشاط التمويل العقاري والتوريق فمن الضروري تجنب هذه العقابات القانونية لتجنب المشاكل التي تحدث نتيجة لجوئنا إلى حلول توفيقية قد تؤدي إلى تعثر هذه الأنشطة.

**الفرع الثاني:نشاط التوريق في المغرب العربي.**

عرفت بلدان المغرب العربي على غرار الدول النامية نشاطا متواضعا في التو ريق، نظرا لان منطقة المغرب العربي لا تعرف هذه الآلية إلا في أواخر القرن الماضي، إذ يعود تاريخ أول ظهور لمؤسسة مالية متخصصة في هذا المجال سنة 1997 في الجزائر، ثم توالى إنشاء هذا النوع من المؤسسات المالية في المغرب سنة 2001، بعدها تونس سنة 2006. أما فيما يتعلق بوضع الإطار القانوني لتوريق الديون الرهنية فلقد كان بداية في المغرب سنة 1999، تلته تونس ومصر سنة 2001، ثم الجزائر في 2006،هذا من جهة ،أما من جهة ثانية دولة المغرب أكثر الدول المستعملة لهذه الالية حيث كان لعمليات توريق القروض الرهنية العقارية السكنية لمؤسسة القرض العقاري والسياحي « CIH » في المغرب أثر انعكس إيجابيا على أداء السوق الثانوية العقارية، وذلك من حيث توفير هذه الأخيرة للبنوك مصدرة تمويل خارج الميزانية، ساهم حتى ولو بجزء بسيط في خفض تكلفة الائتمان المقدم للأفراد، ويعود هذا الأثر حسب تقديرنا، من جهة، إلى حجم عمليات التوريق التي تمت، ومن جهة أخرى، إلى كون القرض العقاري والسياحي« CIH » البنك المهيمن على نشاط سوق التمويل العقاري في المغرب[1].

أما استعمال دولة تونس لهذه التقنية لم تلقى رواجا نظرا لأن حصة بنك تونس العربي الدولي« BAIT » في سوق التمويل الرهني العقاري لم تكن بالحجم الكافي، ونظرا لكون

[1]- عمر طالب،اثر توريق الديون الرهنية على أداء السوق الثانوية العقارية ،دراسة مقارنة لبلدان شمال إفريقيا،أطروحة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية(غير منشورة) ،جامعة محمد خيضر،كلية العلوم الاقتصادية ،السنة الجامعية 2013-2014،ص ص:383-384

البنك المستحوذ على دعم الدولة وعلى حصة الأسد في سوق التمويل العقاري، المتمثل في بنك الإسكان « Banque de l'Habitat » ، يتمتع بوفرة في السيولة، فإن هذا الأمر انعكس سلبا على نشاط التوريق الذي يعتبر أحد أنشطة السوق الثانوية، فكان حجم إصدارات التوريق متواضعا جدا مقارنة بالمغرب لذا لم نلمس وفقا لدراستنا هذه أثرا جليا لعمليات التوريق التي تمت في تونس على أداء السوق الثانوية العقارية من حيث خفضها لتكلفة الائتمان المقدم للأفراد، أما في الجزائر، فإن وفرة السيولة التي تتمتع بها البنوك العمومية، والاتكال على الوضعية المالية المريحة للدولة الناجمة عن ارتفاع مداخيل النفط، ساهمت حسب تقديراتنا بشكل كبير في إضعاف نشاط السوق الثانوية العقارية من حيث كونها أحد أهم مصادر التمويل طويلة الأجل، وهذا رغم الحجم المرتفع والمتزايد كل سنة للطلب المعبر عنه فيما يخص الاحتياج في عدد الوحدات السكنية، إذ لم تشهد السوق الثانوية العقارية من حيث كونها أحد أهم مصادر التمويل طويلة الأجل، وهذا رغم الحجم المرتفع والمتزايد كل سنة للطلب المعبر عنه فيما يخص الاحتياج في عدد الوحدات السكنية، إذ لم تشهد السوق الثانوية العقارية في الجزائر سوى عملية واحدة لإصدار سندات التوريق، وبمبلغ ضئيل جدا، حتى مقارنة بتونس. لذا وفقا لتقديراتنا لم يكن لعملية التوريق هذه أثر محسوس في تمويل السكن.

## خلاصة الفصل:

ان معظم الأمثلة التي تم مناقشتها والعوامل التي تم التركيز عليها تعتمد بشكل رئيسي على الدولة والمؤسسات الموجودة بها لذا نجد أنه من الصعب اعتمادا على ما تم رؤيته أن نضع نموذج معين يتم الاحتذاء به على المستوي العالمي ولكن يمكننا فهم تعددية الآليات المستخدمة في جميع أنحاء العالم ونسب المخاطرة والاستفادة الموجودة بكل منها. نجد في كل الدول أن الآليات المستخدمة لتوفير التمويل للسوق العقارية تشترك في بضع نقاط وتختلف في أخرى،وهذا يشمل كلا من الدول النامية والمتقدمة، فنجد على سبيل المثال أن الكثير من تلك الدول تستخدم " نسبة القرض للقيمة الحقيقية" للوصول للمبلغ الذي سوف يتم إقراضه، ليصل في العديد من الدول إلى 70و 80%وحتى أحيانا إلى 90%،مع مدة فترة الإقراض ل 30سنة في معظم الأحيان، بالإضافة لشرط وجود تأمين على الرهن لحماية المقرض والمقترض. حتى في الدول التي يوجد بها نسبة عالية من السكان الذين لديهم القدرة على الوصول للتمويل .

تقوم الحكومات بشكل شبه دائم بتوفير مشاريع إسكان لمحدودي الدخل وبناء وحدات سكانية و بتسهيلات مالية كبيرة وبنسبة ثمن عادة أقل من ثمن السوق، وذلك في رأينا يرجع لمعرفة الحكومات بأهمية الإسكان الشخصي، ليس فقط بسبب حق المواطن في السكن والمعيشة الكريمة، ولكن أيضا لدور الذي يلعبه السكن في الاقتصاد على جميع مستوياته إما بشكل مباشر أو عن طريق الخدمات الثانوية المتصلة بالسكن الشخصي.

لا يوجد في أي دولة في العالم نموذج للتمويل أو الإسكان ساهم في حل المشكلة بنسبة 100% ولكن يوجد بعض الدول التي اقتربت أو في طريقها للاقتراب من هذا الرقم.

# الفصل الرابع: دراسة حالة إعادة التمويل ألرهني في الجزائر

**تمهيد:**

لقد التزمت الجزائر منذ الاستقلال إلى غاية منتصف التسعينيات بنظام للتمويل، يهدف إلى تغطية احتياجات سوق السكن بالاعتماد على جزء من موارد الخزينة العمومية، مضافا إليها المدخرات المجمعة من طرف الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط، إلا أن هذا النظام قد أثبت فشله نتيجة لعدم قدرته على تغطية الطلبات المتزايدة على السكن.

ولذلك فإن اقتراح الاستفادة من آلية توريق القروض العقارية في الجزائر ، يمكن أن تكون بديلاً مطروحاً يستحق الدراسة في ضوء ما ذُكر من خلال تجارب كثير من الدول،ولأجل ذلك ظهرت أول مؤسسة مالية في شمال أفريقيا متخصصة في هذا المجال سنة 1997 في الجزائر، ثم توالى إنشاء هذا النوع من المؤسسات المالية في المغرب سنة 2001، بعدها في مصر وتونس سنة 2006. أما فيما يتعلق بوضع الإطار القانوني لتوريق الديون الرهنية فلقد كان بداية في المغرب سنة 1999، تلته تونس ومصر سنة 2001، ثم الجزائر في 2006.

سنتناول في هذا الفصل بالدراسة والتحليل لأساليب تمويل السكن في الجزائر عبر الزمن في المبحث الأول ولأهم الهيئات المتدخلة والمدعمة لمنظومة التمويل العقاري السكني في الجزائر في المبحث الثاني ثم نتطرق في المبحث الثالث إلى الأطراف المتدخلة في عملية التوريق في الجزائر ،وفي المبحث الرابع ندرس الإطار الفني لعملية التو ريق في الجزائر أي كيفية تنفيذ عملية التوريق في الجزائر وفي المبحث الخامس وأخيرا ندرس ونحلل دور آلية التو ريق في تفعيل نظام تمويل السكن بالجزائر مع المقارنة بدول المغرب العربي

## المبحث الأول:أساليب تمويل السكن في الجزائر عبر الزمن

لقد مرت أساليب تمويل السكن في الجزائر بعدة تغيرات ،و تميزت بعدم الاستقرار و كانت تعتمد إلى غاية 1990 على التمويل من الخزينة العمومية و احتكار السلطات العمومية لجميع المهام في آن واحد فهي الممول و المنتج والمسير لقطاع السكن باعتبارها المتدخل الوحيد في سوق الإسكان[1].

### المطلب الأول:أساليب التمويل خلال الفترة 1962 -1971

بداية من 1962 بعد الاستقلال تم إلغاء أشكال المساعدات التي كانت تقدم للأسر قبل 1962 ،و بعد ذلك بعدة سنوات ابتداء من سنة 1966 شرع الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط (CNEP) في تقديم قروض متوسطة و طويلة الأجل للأغراض التالية:

بناء سكن جديد ،أو توسيع أو إتمام بناء سكن قائم .

و للاستفادة من هذه القروض ،يجب ان تتوفر في المستفيد الشروط التالية [2]:

أن يكون راشدا و لا يتجاوز عمره 50 سنة ،و أن لا يكون مالكا لسكن لائق،وان يمتلك قطعة ارض صالحة للبناء آو مسكن يرغب في توسعته .

كما يجب أن يكون له مصدر دخل ثابت و كاف ،لتسديد أقساط القرض و التي يجب أن لا تتعدى ربع الدخل الشهري للمتر شح، و إثبات امتلاك دفتر توفير في الصندوق للتوفير و الاحتياط لأكثر من ثلاثة أشهر.

[1] - عبد القادر بلطاس،مرجع سابق، ص33.

[2] - Kennouche Douadi ,le financement du logement en Algérie. Journées internationales d'étude « La promotion et la gestion immobilière » organisées à l'occasion de la journée mondiale de l'habitat,Tipaza ,Algérie ,du 06 au 08 octobre 1986,pp.15-16.

و قد تم المحافظة على هذه الشروط ما عدا شرط امتلاك دفتر في الصندوق جرى التخلي عنه ابتداء من سنة 1980 ، أما مبلغ القرض الذي يقدمه الصندوق فيتراوح ما بين 60 % إلى 80 % من تكلفة البناء ،على ان لا يتعدى مبلغ القرض سقف 80000 دج بالنسبة للسكن الفردي في المناطق الحضرية ،و معدل فائدة القرض يتراوح ما بين 4.75 % لقرض مدته خمس سنوات و 5.75 % لقرض مدته 25 سنة ،مع وجود تخفيض في معدل القرض لبعض الفئات الاجتماعية لمعطوبي ثورة التحرير(2 %) و أرامل الشهداء وقدماء المجاهدين (1 % ) إضافة إلى الأسر التي لها ثلاثة أطفال أو أكثر ،و الأسر التي ترغب في بناء مساكن في بلديات يقل عدد سكانها عن 10000 ساكن ،وذلك تشجيع السكان على الاستقرار في المناطق الحضرية قليلة الكثافة السكانية ،و عدم الهجرة الى المدن الكبيرة[1]،

و قد واجه هذا الأسلوب في تمويل السكن عدة صعوبات ،و من أهمها :

-قلة الأراضي المخصصة و المهيأة للبناء ،بسبب غياب التخطيط العمراني و التهيئة العمرانية، وعدم وجود وثائق ملكية تثبت امتلاك الأشخاص للأراضي التي يريدون استغلالها في البناء

-ارتفاع مصاريف تكوين ملف القرض ،فقد تصل إلى 10 % من مبلغ القرض .

-انخفاض دخل الأسر مما جعل الأقساط الشهرية التي يسددها المستفيد تتعدى 35 % من دخله الشهري ،مما يجعل تسديد القرض يشكل عبئا ثقيلا على ميزانية الأسرة .

## المطلب الثاني:أساليب التمويل خلال الفترة 1971-1990

خلال هذه الفترة أصبحت الخزينة العمومية تتحمل وحدها تقريبا الاستثمارات المخططة في مجال السكن الاجتماعي .و أثناء هذه الفترة تبنت الدولة أول شكل من أشكال السكن

الاجتماعي "السكن الحضري المخطط ،و قد شرع في انجازه ابتداء من سنة 1973 من طرف ديوان الترقية والتسيير العقاري (OPHLM سابقا ) ،و يتم التمويل على اساس75 % من المبالغ المالية تقع على عاتق الخزينة العمومية ،و تسدد خلال 40 سنة و بمعدل فائدة 1 % ،و 25 % المتبقية تمول من طرف الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط ،و بمعدل فائدة 4.75 % و تسدد خلال 20 سنة ،و ظل هذا النظام في التمويل قائما إلى غاية 1979 ،حيث صدرت تعليمة وزارية مشتركة بتاريخ 1979/12/23 تنص على تمويل السكن الاجتماعي من طرف الخزينة العمومية فقط .بتطبيق معدل فائدة سنوي 1 % يسدد خلال 40 سنة مع إعفاء لمدة أربع سنوات ،و الغرض من ذلك تخفيف عبء الإيجار على الأسر المستفيدة من السكن[1] ، و ظل هذا النمط من التمويل قائما إلى غاية 1990.

و نشير إلى أنه خلال هذه الفترة و إلى غاية 1987 ظلت الدولة هي المحتكر الوحيدة للترقية العقارية و بناء السكن الاجتماعي من خلال مؤسسة ترقية السكن العائلي EPLF و ديوان الترقية و التسيير العقاري OPGI ، و أمام العجز المتراكم في مجال السكن واشتداد الأزمة و عدم كفاية موارد الخزينة العمومية لمقابلة تمويل الطلب المتزايد على السكن ،شرع قانون الترقية العقارية ليفتح المجال أمام الخواص للاستثمار في مجال السكن ،من خلال القانون رقم 07/86 بتاريخ 1986/03/04 و الذي كان يرمي إلى تحقيق جملة من الأهداف،كإدماج الأموال التي في حوزة القطاع الخاص في تمويل السكن ،وزيادة وتيرة الانجاز لتلبية الطلب المتزايد و تغطية العجز المتراكم في هذا المجال ،و الذي ترتب عليه انتشار السكن العشوائي و المضاربة في السكن و العقارات عموما بعيدا عن سيطرة الدولة على أن تظل الدولة ملتزمة بالسياسة الاجتماعية للسكن

[1] Ministère de l’habitat :proposition de stratégie national de l’habitat (1996-2000) ,mai ,1996 ,Algérie ,p:38.

،و لكن من خلال تقييم المساعدات المالية المتعلقة بالسكن إلى الفئات ذات الدخل المحدود[1] .

غير أن هذا القانون لم يحقق الأهداف التي كانت منتظرة منه في المدى القريب نظرا لبعض جوانب القصور التي ميزته و من أهمها تحديد مجال الترقية العقارية للقطاع الخاص في السكن الموجه إلى البيع فقط .

تحديد سقف القروض التي تقدمها البنوك للمقاولين بنسبة 50 % من تكاليف انجاز مشاريع البناء وهي نسبة ضعيفة جدا إذا ما قورنت بنسبة التمويل التي يتحصل عليها القطاع الخاص في بعض الدول مثل فرنسا،تونس،الأردن وغيرها حيث تتعدى نسبة التمويل 80 %.

حرمان المقاول من استخدام مساهمة المستفيدين المحتملين من مشروع السكن و التي تقدر بـ 20 % من ثمن السكن حيث تبقى محجوزة في البنوك و لا يستفيد منها المستثمر في تمويل المشروع و يتحصل عليها بعد تسليم المساكن .

و بسبب السلبيات التي ينطوي عليها القانون السابق تم تعديله من خلال صدور قانون 03/93 بتاريخ 1993/03/01 ،يحث تم رفع نسبة التمويل من طرف البنوك إلى 70 % من تكلفة المشروع كحد أقصى لبناء مساكن فوق مخطط و الغرض من ذلك تشجيع المقاولين على استخدام نسبة مهمة من أموالهم الذاتية في تمويل مشاريع السكن و الحد من ارتفاع المصاريف المالية في حال الاقتراض من البنوك ،وأيضا تضمن القانون تحديد مدة القرض بثلاث سنوات كحد أقصى للتسديد والغرض من ذلك كله الحد من ارتفاع تكاليف السكن.

[1] - بن يحي محمد،واقع السكن في الجزائر واستراتجيه تمويله" ،أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ،جامعة تلمسان ،2011 ،ص:123

**المطلب الثالث:أساليب التمويل خلال الفترة مابعد1990**

في نهاية 1990 وبسبب المبالغ المعتبرة الموجهة إلى قطاع السكن (أكثر من سبعة ملايير دينار سنويا)،اتخذت السلطات العمومية قرارا جديدا شرع في تنفيذه ابتداء من الفاتح جانفي من سنة 1991،ينص على أن تمويل السكن الاجتماعي الحضري يقع على عاتق الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط وفقا للشروط التالية[1]:

-مدة تسديد القرض قدرت ب 25 سنة

-معدل الفائدة 6% مع تخفيض 2 % يقع على عاتق الخزينة العمومية،علاوة على ذلك تم إنشاء الصندوق الوطني للسكن بغرض تخفيف عبء تمويل السكن على الخزينة العمومية ،حيث أصبح المواطن وخاصة فئة ذات الدخل المتوسط حيث يساهم في تمويل مسكنه في إطار السكن المدعم،ويقوم الصندوق الوطني للسكن بتقديم إعانة مالية تقدر ب 100.000 دج مع منح قرض من طرف الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط يسدد خلال مدة 40 سنة مع تخفيض في معدل الفائدة يتحمله الصندوق الوطني للسكن،ولكن هذا النمط لم يستمر ،حيت تم التخلي عنه في سبتمبر 1992،وعوض بنمط جديد يتمثل في تقديم مبلغ مالي يقدر ب 20 بالمئة من تكلفة المسكن وحسب دخل الأسرة علاوة على القرض العقاري ،ونتيجة تغير معدل الفائدة سنويا تقريبا و الذي وصل عام 1994 و1995 إلى 15 بالمائة،مما أدى إلى تحمل الخزينة العمومية إلى الفرق والمقدر ب 13 بالمئة سنة 1995 ،وابتداء من سنة 1996 أصبح مجددا تمويل السكن الاجتماعي الحضري تتكفل به الخزينة العمومية نظرا للمشاكل المالية من بينها نقص في السيولة التي تعرض لها الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط.

لقد حصلت عدة تغيرات على مبلغ المساعدة المالية وشروط الحصول عليها ،حيث تم تعديلها في 15 مارس من سنة 1998 ثم إعادة رفع مبلغ المساعدة في 15 نوفمبر من

[1] -نفس المصدر،ص:124

سنة 2000 حسب دخل الأسرة أين وصلت إلى 400.000 دج حسب فئة الخل كما هو مبين بالجدول الموالي[1]:

**الجدول رقم (06): مبلغ المساعدة المالية حسب دخل الأسرة حسب تعليمة سنة 2000**

| الفئات | فئة الدخل | مبلغ الإعانة |
|---|---|---|
| الفئة الأولى | أقل من 2.5 الأجر الوطني الأدنى المضمون | 400.000 |
| الفئة الثانية | تتراوح بين 2.5 و 4 مرات الأجر الوطني الأدنى المضمون | 350.000 |
| الفئة الثالثة | تتراوح بين 4 و 5 مرات الأجر الوطني الأدنى المضمون | 300.000 |

المصدر:من إعداد الباحث بالاعتماد على منشورات الصندوق الوطني للسكن.

وفي 2002/04/09 تم رفع مبالغ المساعدات المالية إلى حدود 500.000 دج مع إضافة شرط جديد وهو أن لا تتجاوز تكلفة السكن مبلغ مليونين (2)دج كما هو مبين بالجدول الموالي:

**الجدول رقم (07): مبلغ المساعدة المالية حسب دخل الأسرة حسب تعليمة سنة 2002**

| الفئات | فئة الدخل | مبلغ الإعانة |
|---|---|---|
| الفئة الأولى | أقل من 2.5 الأجر الوطني الأدنى المضمون | 500.000 |
| الفئة الثانية | تتراوح بين 2.5 و 4 مرات الأجر الوطني الأدنى المضمون | 450.000 |
| الفئة الثالثة | تتراوح بين 4 و 5 مرات الأجر الوطني الأدنى المضمون | 400.000 |

المصدر:من إعداد الباحث بالاعتماد على منشورات الصندوق الوطني للسكن.

1 –عبد القادر بلطاس ،مرجع سابق

وفي الأخير نشير إلى أن مبلغ المساعدة المالية التي يقدمها الصندوق الوطني للسكن قد عرفت ارتفاعا أيضا في سنة 2008 لتصل إلى 700.000 دج في الشمال والهضاب العليا و1.000.000 دج في الجنوب علاوة على ذلك تم رفع سقف الدخل ليشمل فئات يتجاوز دخلها خمسة مرات الأجر الوطني الأدنى المضمون ،مما حتم على الصندوق الوطني للسكن من زيادة موارده المالية لمقابلة الارتفاع المتوقع في الطلب على هذه المساعدات[1]

**المبحث الثاني: هيئات نظام التمويل العقاري السكني في الجزائر**

كانت الدولة هي الممول الوحيد للسكن باعتبارها العون الوحيد في المجال، وكان التمويل يتم بطريقة غير مدروسة مما أدى أحيانا إلى تبديد أموال الخزينة العمومية، وفي أغلب الأحيان إلى تهميش بعض الفئات التي تستحق الحصول على سكن لائق، مما ولد شعورا بالإقصاء لدى فئات المجتمع المحرومة، كما أن السكنات التي تم إنجازها كانت توجه في معظمها إلى الفئات الأكثر حرمانا، مع استبعاد الفئات المتوسطة الدخل من الاستفادة من أي نوع السكنات، وهو ما سبب اختلالا في توزيع السكنات إلى جانب العجز المالي الذي عرفته ميزانية الدولة، وعدم قدرتها على تلبية الطلب المتزايد على السكن، الشيء الذي أدى إلى فشل السياسة التمويلية التي اتبعتها الجزائر في السابق.

وبصدور المرسوم التشريعي رقم 93-03 المتعلق بالنشاط العقاري، الذي فرض ضرورة مراجعة مصادر تمويل السكن وآلياتها بما يتفق والمرحلة الحالية، بخلق توازن بين عرض السكن والطلب عليه دون إحداث اختلال في ميزانية الدولة، وذلك من جهة بتنويع مصادر تمويل السكن، من خلال تجنيد الهيئات المالية لتقديم قروض عقارية موجهة لتمويل السكن مقابل ضمانات قانونية كافية، ومن جهة أخرى بمراجعة كيفية تدخل

[1]- http://www.cnl.gov.dz (consulte le 30/06/2017)

السلطات العمومية وتحرير مبادرة القطاع الخاص من خلال مساهمة جميع المتدخلين في مجال الترقية العقارية.

**المطلب الأول:البنوك**

تلعب البنوك دورا هاما في تمويل الترقية العقارية، وهناك بنوك متخصصة في مجال العقار أهمها الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط دورها الأساسي هو تمويل عمليات الترقية

العقارية، كما أن هناك بنوكا أخرى غير متخصصة في مجال العقار إلا أنها تلعب دورا هاما في تمويل الترقية العقارية، أهمها القرض الشعبي الجزائري، وبنك التنمية المحلية .

**الفرع الأول: الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط** (CNEP)

يعتبر الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط أهم الهيئات المالية الممولة لنشاط الترقية العقارية وقطاع السكن بصفة خاصة، وأكثرها خبرة في هذا المجال وذلك بالنظر إلى أهمية مبالغ موارد التوفير التي تجمعها، ولقيمة القروض الممنوحة للخواص من تاريخ إنشائه.

**-1: التعريف بالصندوق**

يعتبر الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط " مؤسسة مالية متخصصة في المجال العقاري تقوم بجمع الادخار في هذا المجال وتمويل السكن وكذلك بيعه"[1] ، ومنح القروض العقارية للخواص وتمويل المقاولين العموميين والخواص.[2]

**-2: تمويل الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط للسكن قبل صدور القانون رقم 86-07:**

قبل سنة 1986 و في غياب قانون ينظم الترقية العقارية و كيفية تمويلها ،كان الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط يمول قطاع السكن بطرق مختلفة في كل مرحلة كما يلي :

[1]- ناصر لباد، مرجع سابق، ص305.
[2]- أنظر: موقع الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط،www.cnep.djaweb.dz ، تاريخ الدخول إلى الموقع: 03-01-2016.

بين سنتي 1964 و 1971 كان الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط يمنح قروضا لأجل انجاز سكنات جماعية للبلديات ،كما كان يقدم قروضا فردية لصالح الأفراد متوسطة و طويلة المدة لأجل بناء سكنات جديدة ،أو توسيع و إتمام بناء شرع فيه أو لتعلية بناء .

و قد كانت هذه القروض تمنح للمدخرين في الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط فقط.

لكن في بداية الثمانينات تم توسيع دائرة المستفيدين منها إلى غير المدخرين ،غير أن القروض الفردية كانت مبالغها ضئيلة و نسب الفوائد المطبقة عليها مرتفعة تصل إلى 5.75 % في بعض الحالات [1].

**-3: تمويل الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط للترقية العقارية بعد صدور القانون رقم 86-07 و إنشاء شركة الترقية العقارية :**

بعد صدور القانون رقم 86-07 المتعلق بالترقية العقارية الذي فتح مجال الترقية العقارية و العمومية أو الخاصة ،أصبح الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط يتدخل كممول لنشاط الترقية العقارية ،حيث تتولى انجاز عمليات الترقية العقارية الهيئات و الأشخاص التالية:

-الجماعات المحلية ،طبقا للقوانين و التنظيمات المعمول بها .

-المؤسسات و المقاولات و الهيئات العمومية التي يخولها ذلك قانونها الأساسي....".

وكما يعتبر الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط من أهم المؤسسات العمومية في مجال الترقية العقارية ،خاصة بعد صدور المرسوم التشريعي رقم 93-03 المتعلق بالنشاط العقاري حيث يتدخل الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط في تمويل السكن بطريقتين مباشرة وغير مباشرة:

[1] - وزارة السكن ،تقرير حول أهم البرامج السكنية من 1962-1998 ،مارس2000 ،ص25

**4-: تمويل الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط للترقية العقارية بطريقة غير مباشرة :**

يتخذ تمويل الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط للترقية العقارية بالطريقة غير المباشرة مظهرين ،المظهر الأول يتمثل في تمويل المتعاملين في الترقية العقارية و المظهر الثاني هو تمويل المستفيدين من السكنات المنجزة في إطار الترقية العقارية كما يلي :

**4-1:تمويل المتعاملين في الترقية العقارية :**

يقوم الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط بتمويل المتعاملين في الترقية العقارية بالمفهوم المحدد في نص المادة 3 من المرسوم التشريعي رقم 93-03 المتعلق بالنشاط العقاري ،و نسبة مساهمة الصندوق الوطني في المشروع تصل الى 80 % من قيمة المشروع.

مع العلم أنه يمكن اللجنة المركزية للقرض تقرير أن تصل نسبة تمويل المروع إلى 90 % من قيمة المشروع [1]. أما نسبة الفائدة فتقدر بـ 7.5 % سنويا قابلة للمراجعة تبعا لتطور شروط البنك و في الحدود المرسومة من الجمعية المهنية الممثلة للبنوك و المؤسسات المالية.[2]

و تتحدد نسبة مساهمة الصندوق الوطني تبعا لنوعية المشروع كما يلي :

-مشاريع انجاز السكنات الموجهة للبيع بالإيجار :يكون التركيب المالي للمشروع كما يلي:

حصة الدولة :قطعة الأرض .

حصة المستفيدين :25 % من قيمة المشروع ما عدى قيمة الأرض .

حصة المتعامل في الترقية العقارية :20 % على الأقل من قيمة المشروع ما عدى قطعة الأرض .

[1] أنظر :موقع الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط ،www.cnep.djaweb.dz ،مرجع سابق .

[2] كنوش دوادي ،إشكالية القروض العقارية و الآليات الجديدة لبنك الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط ،الملتقى الوطني الأول (التوثيق و تحديات العصرنة) ،ص 126.

حصة الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط – بنك – :55% على الأكثر من قيمة المشروع ما عدى قيمة الأرض ،على أن يتم تسديدها خلال مدة 25 سنة.[1]

–تمويل شراء أراضي لإنجاز مشاريع الترقية العقارية :يقوم الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط بتمويل المتعاملين في الترقية العقارية الخواص و العموميين المختصين بالتهيئة(*). لشراء أراضي من اجل انجاز مشروع عقاري أو ترقية عقارية ،أو لإنجاز أشغال التهيئة.

و تقدر نسبة التمويل بـ 70 % من مبلغ الشراء ،و يمكن للجنة القرض أن تقرر التمويل بنسبة أعلى ،بشرط إلا يتجاوز نسبة الـ 90 % من مبلغ الشراء ،و يجب تسديد القرض خلال مدة 24 شهرا.

تمويل شراء أملاك عقارية من أجل إتمامها أو تجديدها ،أي شراء المتعامل في الترقية العقارية أملاكا عقارية من اجل إتمامها أو من اجل تجديدها للبيع أو للإيجار .فيتم تمويلها من طرف الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط بشروط معينة ،و بنسبة 50 % من قيمة الصفقة أو من قيمة الأملاك التي سيتم شراؤها .

و في جميع الحالات على المتعامل الراغب في الحصول على قرض من الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط أن يتقدم بطلب مرفقا بملف قانوني و تقني و أخر مالي.[2]

**–4–2:تمويل المستفيدين :**

يقوم الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط بمنح قروض للأفراد لأغراض عديدة كشراء مسكن ،شراء قطعة ارض ،تهيئة مسكن ،إيجار مسكن أو لبناء مسكن...و غيرها.

[1] (*) و هذا دليل على اعتبار أعمال التهيئة من نشاطات الترقية العقارية و دليل أيضا على أهميتها ،و مع ذلك اغفل المشرع ذكرها صراحة عند التعريف بنشاط الترقية العقارية.
[2] أنظر :موقع الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط ،www.cnep.djaweb.dz ،مرجع سابق .

لكن ما يهمنا في إطار موضوع تمويل السكن هو القروض التي يمنحها الصندوق الوطني للأشخاص المستفيدين من السكنات المنجزة في إطار الترقية العقارية سواء تلك الممولة من طرف الصندوق أو غيرها .

و بالنسبة لهذا النوع من التمويل فإن الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط يطبق نسب فوائد تفضيلية بالنسبة للمدخرين لديه ،و هي نسب منخفضة عن نسب الفوائد المطبقة على القروض الممنوحة لغير المدخرين الذين تطبق عليهم نسب فوائد تجارية.

أما بالنسبة لنسبة مساهمة الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط في تمويل الأفراد فهي تتحدد حسب نوعية السكن المطلوب تمويله كما يلي :

-شراء مسكن ترقوي : تصل نسبة مساهمة الصندوق الوطني إلى 90 % من سعر المسكن سواء كان شراءه من طرف متعامل في ترقية عقارية عمومي أو خاص ،ممول من طرف الصندوق أو غيره ،و تحدد نسبة المساهمة حسب الدخل الصافي للمقترض ،أما مدة القرض لا تتجاوز 30 سنة و هي تتحدد حسب سن المقترض ،بحيث يجب ألا يتجاوز 70 سنة ،و يتم تسديد القرض من خلال تسديد المستحقات شهريا مع إمكانية الدفع المسبق .

-شراء مسكن اجتماعي تساهمي :سواء كان شراءه جاهزا أو في إطار عقد بيع بناء على التصاميم ،فنسبة مساهمة الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط تتحدد حسب القدرة المالية على التسديد للمقترض و سنه ،و ثمن المسكن ،و نسبة الفائدة السارية المفعول ،مع العلم أن هذا النوع من السكنات يتقرر للمستفيدين منه إعانة من طرف الصندوق الوطني للسكن ،نتناولها فيما بعد.

-شراء مسكن في إطار عقد بيع بناء على التصاميم :إن هذه التقنية الجديدة تسمح للمتعامل في الترقية العقارية من تمويل مروعه بأموال المستفيدين من السكنات المنجزة و

دور الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط في هذه الحالة يكمن في منح قروض للأفراد المستفيدين من أجل شراء مسكن بناء على التصاميم ،تصل نسبة مساهمته إلى 90 % من ثمن المسكن ،على أن لا تقل نسبة مساهمة المستفيد عن 10 % من ثمن المسكن ،و تتحدد مدة القرض حسب سن المستفيد حيث لا يمكن أن تتجاوز 30 سنة على ألا يتجاوز سن المستفيد 70 سنة .يتم تسديد القروض شهريا مع إمكانية الدفع المسبق لجزء من القرض أو كله ،و يمكن للمستفيد الحصول على فترة تأجيل تصل إلى 24 شهرا.[1]

بالرغم من الجهود التي يبذلها الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط من اجل توفير الغطاء المالي الكافي ،إلا أن القروض الممنوحة للأفراد لم تحقق النتائج المنتظرة منها خاص بالنسبة للمشاريع الترقوية الخاصة ،و مع ذلك تعتبر نسبة القروض الممنوحة للأفراد مرتفعة مقارنة بالقروض الممنوحة للمتعاملين في الترقية العقارية.

**5-تمويل الصندوق الوطني الترقية العقارية بالطريقة المباشرة و إنشاء شركة الترقية العقارية:**

يلعب الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط دورا مهما في دعم و تنشيط السوق العقارية من خلال قيامه بنشاط الترقية العقارية و التمويل في نفس الوقت ،و ذلك نتيجة للوضعية الحرجة إزاء مدخري الصندوق الوطني ،الذين كان يفترض أن يكونون أولى بالاستفادة من السكنات التي يمولها ،غير أن الاتفاقيات المبرمة بين الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط و المتعاملين في الترقية العقارية لم تحترم ،خاصة فيما يتعلق بأن يكون المستفيدون من المشاريع المنجزة هم المدخرون لدى الصندوق الوطني ،و بالتالي لجا إلى اخذ زمام المبادرة و القيام بمشاريع الترقية العقارية باعتباره رب العمل و الممول في نفس الوقت من خلال إنشاء شركة الترقية العقارية للمدخرين ،و ذلك بتاريخ 22-04-1992 حيث تختص هذه الشركة بإنجاز و تسيير المجموعات العقارية ،و بعد اعتماد الصندوق

[1] أنظر :موقع الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط ،www.cnep.djaweb.dz ،مرجع سابق .

الوطني للتوفير و الاحتياط بصفة بنك في سنة 1997 طلب إلى الشركة رسميا اعتماد التسمية التالية " شركة الترقية العقارية CNEP IMMO" و هي التسمية الحالية للشركة.

والهدف من إنشائها هو انجاز سكنات و بيعها لمدخري الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط ،الذي يتميز بقدرته المالية على تغطية مشاريعه مما يخفض من تكاليف انجاز السكن الواحد ،و يقلص من المشاكل و العراقيل التي قد تعترض المشاريع .و إلى جانب قيامه بإنجاز مشاريع الترقية العقارية تم تحويل العديد من برامج السكن الاجتماعي الحضري إلى الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط ليواصل انجازها و بيعها لمدخريه[1] .

و من خلال ما سبق تتضح أهمية الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط – بنك– كأهم الهيئات المالية الممولة للسكن عموما و لنشاط الترقية العقارية في الجزائر ،و ذلك بالنظر إلى تواجده عبر كامل التراب الوطني ،و للعمليات و المعاملات التي أنجزها و للنتائج المتفاوتة التي حققها الصندوق الوطني في مجال السكن تحديدا.

**الفرع الثاني:القرض الشعبي الجزائري (CPA)**

لقد تم إنشاء القرض الشعبي الجزائري بتاريخ 29-12-1966 بموجب الأمر رقم 66-366،الذي بمقتضاه منحت له صلاحيات في المجال العقاري تعتبر محدودة إذا ما قارناها بصلاحيات الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط ،و ذلك إلى غاية شهر فيفري من سنة 1999 ،حيث دخل القرض الشعبي الجزائري المجال العقاري من خلال القروض العقارية ،و يعتبر أول بنك في الجزائر وضع القرض العقاري حيز التنفيذ ،و قد اعتمد عدة صيغ لتمويل السكن ،إلى غاية سنة 2002 أين أصبح يمنح القروض العقارية بكل أنواعها .

[1] الطاهر لطرش ،مرجع سابق ،ص 188.

فهو لا يقوم ببيع العقار سواء كان سكنا أو محلا معدا لأغراض صناعية و تجارية و حرفية ،فتدخله في مجال تمويل السكن هو عن طريق منح القروض العقارية فقط. إلا انه بتاريخ 10-04-2003 تم إنشاء شركة للترقية العقارية بين القرض الشعبي الجزائري و الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط بنسبة تساهمية متساوية ،سميت هذه الشركة بـ "GEPIM" تتكفل بالنشاطات العقارية.

**الفرع الثالث:بنك التنمية المحلية (BDL)**

أنشئ بنك التنمية المحلية بموجب المرسوم رقم 85-85 المؤرخ في 30-04-1985 المتضمن إنشاء بنك للتنمية المحلية و تحديد قانونه الأساسي [1].

و من خلال الصلاحيات الموكلة للبنك يتضح جليا أن بنك التنمية المحلية غير مختص في مجال العقار ،إلا انه في سنة 2000 دخل مجال تمويل السكن متخذا تدخل القرض الشعبي الجزائري في مجال تمويل السكن نموذجا مرجعيا.[2]

و في الأخير يمكن القول أن دخول القرض الشعبي الجزائري و بنك التنمية المحلية في مجال تمويل السكن و تحديدا مجال تمويل السكن أدى إلى تنوع مصادر تمويل السكن،و بالتالي جلب عنصر المنافسة إلى سوق القروض العقارية ، وحذا حذوه البنك الخارجي الجزائري (BEA) و البنك الوطني الجزائري (BNA) و أخيرا بنك الفلاحة و التنمية الريفية الذي حسب بعض المصادر يستعد لدخول مجال القروض العقارية السكنية.

[1] الجريدة الرسمية ،عدد 19 ،مؤرخة في 01-05-1985.
[2] عمر طالب ،عبد الحميد غوفي ،إعادة التمويل ألرهني و أثره على المنظومة المالية و المصرفية في الجزائر دراسة حالة شركة إعادة التمويل الرهني SRH ،مجلة الأكاديمية العربية المفتوحة في الدانمارك ،عدد 02 ،2007 ،ص: 15.

**المطلب الثاني :المؤسسات المالية**

تتمثل المؤسسات المالية التي تتدخل في مجال تمويل السكن في الجزائر ،في الصندوق الوطني للسكن ،و الصندوق الوطني لمعادلة الخدمات الاجتماعية ،نتناولها فيما يلي :

**-الفرع الأول:الصندوق الوطني للسكن (CNL)**

يعتبر الصندوق الوطني للسكن أول مؤسسة متخصصة في الجزائر تم إنشاؤها من اجل تسيير المساعدات المالية التي تقدمها الدولة للأفراد من اجل إعانتهم ماليا للحصول على ملكية سكن .

**-1 :التعريف بالصندوق الوطني للسكن**

تم إنشاء الصندوق الوطني للسكن عند إعادة هيكلة الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط بموجب المرسوم التنفيذي رقم 91-144 الذي يتضمن إعادة هيكلة الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط و إنشاء الصندوق الوطني للسكن .

و حسب نص المادة الثانية (02) من المرسوم التنفيذي رقم 91-145 فإن الصندوق الوطني للسكن كان يمارس مهامه تحت وصاية وزارة المالية غير انه بعد صدور المرسوم التنفيذي رقم 94-111 و تعديل نص المادة 2 السابقة أصبح الصندوق الوطني للسكن يمارس مهامه تحت وصاية وزارة السكن و العمران[1] .

**-2 :موارد الصندوق:**

وتتكون موارد الصندوق الوطني للسكن مما يلي :

مساهمات الميزانية المتأتية من التكفل بتبعات الخدمة العمومية التي تفرضها الدولة.

[1] http://www.cnl.gov.dz (consulte le 30/06/2017)

الأعمال المرتبطة الإعانات المالية التي أسندت الدولة جمعها الى الصندوق .

عائدات أعماله .

عائدات الأموال الموظفة .

الهبات و الوصايا.

أما نفقات الصندوق الوطني للسكن فتتكون مما يلي :

نفقات التسيير .

نفقات التجهيز .

كل النفقات الأخرى الضرورية لبلوغ غايته.[1]

**-3 :صلاحيات الصندوق الوطني للسكن**

-تسيير المساهمات و المساعدات التي تقدمها الدولة لصالح السكن ،لاسيما في مجال الإيجار و امتصاص السكن غير اللائق و إعادة الهيكلة العمرانية و إعادة تأهيل الإطار المبني و صيانته و ترقية السكن ذي الطابع الاجتماعي .

-ترقية كل أشكال تمويل الإسكان ،لاسيما السكن الاجتماعي عن طريق البحث عن موارد التمويل غير موارد الميزانية و تعبئتها .

-يشارك في تحديد سياسة تمويل السكن ،لاسيما السكن ذي الطابع الاجتماعي .

-يستلم الموارد المؤسسة لصالحه بموجب التشريع و التنظيم المعمول بهما و يسيرها.

-ينشئ كل الفروع و يأخذ جميع المساهمات و يسيرها ،لاسيما في المؤسسات المالية أو التجمعات أو المؤسسات ذات الصلة بحقل نشاطه.

[1] انظر :نص المادة 16 من نفس المرسوم التنفيذي السابق المعدلة بموجب نص المادة 8 من المرسوم التنفيذي رقم 94-111.

-يقترح كل الدراسات الرامية إلى تحسين عمل السلطات العمومية لصالح الإسكان و لاسيما السكن ذي الطابع الاجتماعي .

-ينجز كل الدراسات و الخبرات و التحقيقات و الأبحاث المرتبطة بالسكن و يقدم خبرته التقنية و المالية للمؤسسات العمومية و الهيئات المعنية و يشجع الأعمال الإعلامية و تبادل التجارب و اللقاءات من اجل ترقية السكن و تطويره.

-يحدد دفتر الشروط ضوابط تدخل الصندوق و أتعابه و كيفيات ذلك فيما يخص الخدمات التي يقدمها لحساب الدولة".

و يتضح من نص المادة السابقة أن الوظيفة الأساسية للصندوق الوطني للسكن هو تقديم الدعم المالي باسم الدولة في مجال السكن خاصة الاجتماعي ،فالصندوق عبارة عن مؤسسة مالية أنشئت كي تقدم الدولة من خلالها الدعم المالية للمواطنين من اجل الحصول على ملكية سكن اجتماعي ،و بالتالي فهو يقدم الدعم أكثر من تقديمه القروض العقارية.

**الفرع الثاني:الصندوق الوطني لمعادلة الخدمات الاجتماعية(FNPOS)**

يلعب الصندوق الوطني لمعادلة الخدمات الاجتماعية دورا مهما في تمويل السكن، فمساهمة هذا الصندوق في تمويل السكن موجهة لكافة العمال[1].

**1- :إنشاء الصندوق الوطني لمعادلة الخدمات الاجتماعية و طبيعته القانونية**

يعتبر الصندوق الوطني لمعادلة الخدمات الاجتماعية مؤسسة عمومية ذات طابع صناعي و تجاري ،إلا أن طبيعته القانونية لم يتم تحديدها عند إنشائه بل إلى غاية سنة 1998.

[1]http://www.fnpos.gov.dz (consulte le 30/06/2017)

-

تم إنشاء الصندوق الوطني لمعادلة الخدمات الاجتماعية بموجب القانون رقم 83-16 المؤرخ في 02-07-1983 الذي يتضمن إنشاء الصندوق الوطني لمعادلة الخدمات الاجتماعية[1] .

**-2 أهداف الصندوق:**

تتمثل أهداف الصندوق الرئيسية في :

-المساهمة في القضاء على الفوارق في مجال الخدمات الاجتماعية ،بتنفيذ السياسة الاجتماعية و الثقافية المحددة و الهادفة إلى توزيع عادل للخدمات الاجتماعية.

-إقامة تضامن شامل بين جميع العمال بالنسبة لكافة قطاعات النشاط.[2]

**-3 :موارد الصندوق:**

-حصة من المساهمة المخصصة لصندوق الخدمات الاجتماعية للمؤسسات المستخدمة .

-حصة من المساهمة المخصصة لصندوق الخدمات الاجتماعية ما بين الهيئات .

-الموارد الخاصة المحصل عليها عن طريق نشاطات الخدمات الاجتماعية.

-إعانات الدولة .

-الإعانات المحتملة للصناديق و الهيئات الاجتماعية في إطار الأحكام التشريعية و التنظيمية المعمول بها.

-الهبات و الوصايا.[3]

[1] الجريدة الرسمية ،عدد 2 ،مؤرخة في 05-07-1983 .

[2] أنظر :نص المادة 1/3 و 2 من القانون رقم 83-16 المتضمن إنشاء الصندوق الوطني لمعادلة الخدمات الاجتماعية.

[3] أنظر :نص المادة 4 من القانون رقم 83-16 الذي يتضمن إنشاء الصندوق الوطني لمعادلة الخدمات الاجتماعية.

**المطلب الثالث :الهيئات المالية المدعمة لتمويل السكن**

نتيجة للوضعية المالية الصعبة للجزائر في منتصف التسعينيات بصفة عامة وقطاع الإسكان بصفة خاصة، جاءت ضرورة التفكير في حلول عملية ناجعة للخروج من الأزمة ،و بعد الدراسة والبحث تم التوصل إلى حق يقضي بخلق و إنشاء مؤسسات مالية متخصصة في القروض الرهنية الطويلة الأجل ،كحل لازمة السكن ذات الأهمية القصوى على المستويين الاجتماعي و الاقتصادي .[1]

و ابتداء من سنة 1997 تم إنشاء مؤسسات مالية تسعى إلى جعل النشاط العقاري نشاطا حيويا و اقل خطورة و أكثر أمانا لكل من المتعاملين في الترقية العقارية و المستفيدين من السكنات و الهيئات المالية الممولة للترقية العقارية على السواء لذلك تم إنشاء كلا من شركة إعادة التمويل الرهني ،و شركة ضمان القرض العقاري ، مستوى الهيئات المالية من اجل التقليل من مخاطر القروض العقارية التي تمنحها للمستفيدين سواء كانوا أفرادا أو متعاملين في الترقية العقارية .

و كذلك أنشئ صندوق الضمان و الكفالة المتبادلة في الترقية العقارية كضمان للمستفيدين من السكنات في حالة عجز المتعامل في الترقية العقارية.

**الفرع الأول:صندوق الضمان و الكفالة المتبادلة في الترقية العقارية (FGCMPI)**

سنة 1993 استحدث المشرع تقنية جديدة تمكن المتعامل في الترقية العقارية من تمويل مشروعه من أموال المستفيدين من السكنات ،في إطار عقد البيع لبناء على التصاميم و في المقابل ألزم المشرع المتعامل في الترقية العقارية باكتتاب تامين إجباري لدى صندوق الضمان و الكفالة المتبادلة في الترقية العقارية ،كضمان للمستفيدين من العجز المادي أو إفلاس المتعامل في الترقية العقارية .

[1] عمر طالب ،عبد الحميد غوفي ،مرجع سابق ،ص ص 15-16.

**1- :إنشاء صندوق الضمان و الكفالة المتبادلة في الترقية العقارية**

تم إنشاء صندوق الضمان و الكفالة المتبادلة في الترقية العقارية (FGCMPI) في سنة 1997 ، وهو عبارة عن مؤسسة عمومية [1] ،يمارس مهامه تحت وصاية الوزير المكلف بالسكن و يتمتع بالشخصية المعنوية و الاستقلال المالي ،و له طابع تعاوني و لا يسعى لتحقيق الربح [2].و يمكن أن ينظم إلى الصندوق كل شخص طبيعي أو معنوي يمارس نشاطا في الترقية العقارية ،وفقا لما هو محدد في أحكام المرسوم التشريعي رقم 93-03 المتعلق بالنشاط العقاري ،حيث أن هذا الانضمام يخول لمتعامل في الترقية العقارية صفة المتعاون.

يتمتع الصندوق بالشخصية المعنوية و الاستقلال المالي ،هدفها ضمان القروض المصرفية الممنوحة من قبل المؤسسات المصرفية و كل إشكال التسديد الأخرى التي تكتسي طابع التسبيق عند الطلب الوارد من زبائنها المنخرطين.

يمكن أن ينخرط في صندوق الضمان كل شخص طبيعي أو معنوي من القانون الخاص ذو نشاط يتناسب مع مجال اختصاص الصندوق ،يحدد حق الانخراط و كل مساهمة أخرى من المنخرطين في موارد الصندوق من قبل أجهزة هذا الأخير .

حيث نصت المادة 11 من المرسوم التشريعي رقم 93-03 :" يتعين على المتعامل في الترقية العقارية في عمليات البيع لبناء على التصاميم أن يغطي التزاماته بتامين إجباري يكتتبه لدى صندوق الضمان و الكفالة المتبادلة المنصوص عليها في التشريع المعمول به.

**2- :موارد الصندوق:**

تتكون موارد الصندوق مما يأتي :

[1] أنظر :موقع صندوق الضمان و الكفالة المتبادلة في الترقية العقارية ،www.fgcpmi.com.dz ،تاريخ الدخول الى الموقع 08-01-2009.

[2] أنظر :نص المادة 2 من المرسوم التنفيذي رقم 97-406 المتضمن إحداث صندوق الضمان و الكفالة المتبادلة في الترقية العقارية.

-حقوق الانخراط و الاشتراكات التي يدفعها المتعاملون في الترقية العقارية .

-الحقوق التي يدفعها المنخرطون بعنوان الضمان المنصوص عليه في المادة 3 اعلاه.[1]

-الإيرادات المالية للودائع و التوظيفات .

-التحصيلات المالية الناتجة عن تحقيق تأمينات عينية للمنخرطين العاجزين عن الوفاء .

-الفوائد المستحقة على الدفعات المؤجلة .

-الهبات و الوصايا .

-كل الموارد الأخرى المحتملة .

يمكن أن يلجا الصندوق عند الحاجة إلى تسهيلات بنكية لتغطية حاجات الخزينة.

وتتكون نفقات الصندوق من أعباء تسيير الصندوق و الخدمات المنجزة لحسابه.

**-3 : :اكتتاب التامين لدى صندوق الضمان و الكفالة المتبادلة في الترقية العقارية**

يقوم صندوق الضمان و الكفالة المتبادلة في الترقية العقارية بضمان التسديدات التي يدفعها المشترون على شكل تسبيق على الطلب إلى المتعاملين في الترقية العقارية على أساس عقد بيع بناء على التصاميم ،لذلك يتعين على المتعامل في الترقية العقارية ان يكتتب لدى صندوق الضمان و الكفالة المتبادلة في الترقية العقارية تأمينا على المشروع المتضمن الملك موضوع البيع بناء على التصاميم.

إن الانضمام إلى الصندوق الذي يخول المتعامل في الترقية العقارية صفة المتعاون يصبح فعليا بمجرد أن يوقع هذا الأخير على النظام الداخلي و يسدد حقوق الانضمام و الاشتراكات " ،و منه يتضح أن الانضمام آو الانخراط في صندوق الضمان و الكفالة

[1] تنص المادة 1/3 من نفس المرسوم التنفيذي السابق على :" يهدف الصندوق إلى ضمان التسديدات التي يدفعها المشترون و التي تعتبر تسبيق على الطلب إلى المتعاملين في الترقية العقارية على أساس عقد بيع بناء على التصاميم".

المتبادلة في الترقية العقارية هو مسألة اختيارية تترتب عليها بعض المزايا لصالح المتعامل في الترقية العقارية المنخرط منها اكتتابه صفة المتعاون إلى جانب مزايا أخرى .[1]

إلا انه و بالرغم من إلزامية التامين لدى صندوق الضمان و الكفالة المتبادلة في الترقية العقارية إلا أنه أنشئ في سنة 1997 ،و لم يتم تنصيبه إلا في سنة 2000 أين بدا في العمل ،و السؤال المطروح هو ما مصير عقود البيع لبناء على التصاميم قبل تاريخ بدا الصندوق في عمل.

و مما سبق يتضح أن صندوق الضمان و الكفالة المتبادلة في الترقية العقارية يعتبر وسيلة و أداة تستعملها الدولة من اجل إضفاء الشفافية و الأمان في المعاملات التجارية في مجال الترقية العقارية الخاصة بالتحديد ،و من اجل تجنب النزاعات الناتجة عن التعاملات غير الواضحة بين المتعاملين في الترقية العقارية الخواص و المستفيدين من السكنات .

**الفرع الثاني:شركة ضمان القرض العقاري (SGCI)**

من أهم المشاكل التي تعترض البنوك و المؤسسات المالية عند منحها للقروض العقارية في إطار الحصول على ملكية سكن هو مشكل ضمان تلك القروض ،خاصة و ان هذا النوع من القروض العقارية يمتاز بكونه طويل المدى ،و الملاحظ أن مختلف شركات التامين التي تتدخل لضمان بعض القروض العقارية ليس مجالها الأساسي العقار ،و بالتالي لا يكون تدخلها كافيا و لا ناجعا ،لذلك لجأ المشرع الجزائري على غرار العديد من دول العالم إلى إنشاء مؤسسة مالية تختص بضمان القروض العقارية الممنوحة من طرف

[1] المزايا الأخرى واردة في نص المادة 7 من المرسوم التنفيذي رقم 97-406 المتضمن إحداث صندوق الضمان و الكفالة المتبادلة في الترقية العقارية .

البنوك و المؤسسات المالية للأفراد في إطار الحصول على ملكية مسكن ،و هذه الشركة المستحدثة هي شركة ضمان القرض العقاري (SGCI)[1].

**1- :إنشاء شركة ضمان القرض العقاري**

أنشئت شركة ضمان القرض العقاري في 05 أكتوبر من سنة 1997 ،و هي مؤسسة عمومية اقتصادية في شكل شركة ذات أسهم (SPA) [2] ،و تعتبر شركة تامين ،تم اعتمادها من طرف وزير المالية بموجب قرار مؤرخ في 18-05-1999 يتضمن اعتماد شركة ضمان القرض العقاري [3]،قصد ممارسة عملية التامين رقم 5-1 " اي تامين القرض " و ذلك عملا بأحكام الأمر رقم 95-07 المؤرخ في 25 يناير 1995 و المتعلق بالتأمينات و المرسوم التنفيذي رقم 96-267 المؤرخ في 03-08-1996 الذي يحدد شروط منح شركات التامين و / أو إعادة التامين الاعتماد و كيفيات منحه.

و المساهمون في شركة ضمان القرض العقاري إلى حد الآن هم :

البنك الوطني الجزائري (BNA).

البنك الخارجي الجزائري (BEA) .

القرض الشعبي الجزائري (CPA).

الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط (CNEP).

الشركة الجزائرية للتأمينات (SAA).

الشركة الجزائرية للتامين و إعادة التامين (CAAR).

[1] و الفرق بين شركة ضمان القرض العقاري (SGCI) و صندوق الضمان و الكفالة المتبادلة في الترقية العقارية (FGCMPI) هو أن الأولى متخصصة في تامين البنوك من مخاطر العجز المحتمل للأفراد ،أما الثاني فهو متخصص في تامين الأفراد من العجز المحتمل للمتعامل في الترقية العقارية.

[2] أنظر :موقع شركة ضمان القرض العقاري ،www.sgci.dz ،تاريخ الدخول إلى الموقع ،31-01-2016.

[3] الجريدة الرسمية ،عدد 41 ،مؤرخة في 27-06-1999.

الشركة المركزية لإعادة التامين (CCR).

الشركة الجزائرية لتأمينات النقل (CAAT).

**-2 :موارد الشركة**

أما بالنسبة للموارد المالية لشركة ضمان القرض العقاري فهي تتكون من :

-الرأسمال التأسيسي الذي شارك فيه المساهمون .

-أقساط التامين الناتجة عن نشاط الضمان الذي تحدد قيمته وفق النصوص القانونية في مجال التامين .

-استثمار الشركة لأموالها الخاصة في مجالات مربحة لاسيما في المجال العقاري.

و تهدف شركة ضمان القرض العقاري أساسا إلى ضمان القروض العقارية الممنوحة من طرف البنوك و المؤسسات المالية من اجل شراء أو بناء مسكن في حالة عجز المقترض عن السداد .فالشركة تتدخل على مستوى البنوك و ليس لها علاقة بالمواطن ،و ذلك من أجل تشجيع البنوك و المؤسسات المالية على منح قروض عقارية في مجال السكن عموما

و في مجال الترقية العقارية بوجه خاص [1].

من خلال ما سبق فإن شركة ضمان القرض العقاري تلعب دورا هاما في تشجيع البنوك و المؤسسات المالية على خوض مجال القروض العقارية ،من خلال مساعدتها على التصدي لأخطار العجز و التوقف عن التسديد سواء الكلي أو الجزئي للمقترضين (الأفراد أو المتعاملين في الترقية العقارية) ،باعتبار ذلك احد اعم انشغالات البنوك و المؤسسات المالية.و هو الدور الذي من شأنه على المدى المتوسط تنمية سوق الرهن العقاري من خلال[2]:

[1] - أنظر :نص القرار المؤرخ في 18-05-1999 المتضمن اعتماد شركة ضمان القرض العقاري

[2] لطيفة طالي ،القرض العقاري ،مذكرة ماجستير (غير منشورة) ،فرع العقود و المسؤولية ،كلية الحقوق ،جامعة الجزائر ،2001-2002 ،ص 149.

ضبط وسائل القرض و احتراف نشاط الترقية العقارية،و جعل نشاط الترقية العقارية أكثر مرونة و شفافية للمتعاملين في الترقية العقارية.

**الفرع الثالث:شركة إعادة التمويل الرهني (SRH)**

إن إعادة التمويل ألرهني أو إعادة تمويل القروض الرهنية يقصد به إعادة تمويل محفظ القروض الممنوحة مقابل ضمانات للشرائح الاجتماعية المحرومة من طرف الوسطاء المعتمدين (البنوك و المؤسسات المالية) الملزمون بتقديم قائمة اسمية بالديون المعاد تمويلها للمؤسسات المالية المختصة في إعادة تمويل القروض الذهنية .

**-1:إنشاء شركة إعادة التمويل الرهني**

إن البنوك لا تريد المخاطرة في منح القروض طويلة المدى ،لأنها حسب المختصين لا تتوفر إلا على أموال تمكنها من التدخل لتمويل عمليات على المدى القصير و المتوسط.

– نظرا لعدم التزام البنوك ماليا إلا في العمليات القصيرة المدى تخوفا من أخطار عدم التسديد من جهة ،و نظرا للقدرات المالية غير الكافية لطالبي السكن على دفع سعر السكن كاملا من جهة أخرى .

و بإنشاء الشركة فإن البنوك لن تخشى المجازفة بأموالها ، لذلك لا يمكنها رفض طلب أي قرض يتقدم به المعني – مستوفيا للشروط القانونية – لان الشركة ستضمن إعادة تمويل القرض الرهني للبنوك في حالة عجز الزبون عن الوفاء بالقرض

نشأت شركة إعادة التمويل الرهني (SRH) في نوفمبر من سنة 1997 [1] ،مباشرة بعد تحويل الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط (CNEP) إلى بنك ،و اعتمدت الشركة من

[1] أنظر :موقع شركة إعادة التمويل الرهني ،http://srh-dz.org ،تاريخ الدخول إلى الموقع :06-01-2009.

قبل مجلس النقد و القرض (بنك الجزائر) كمؤسسة مالية بموجب المقرر رقم 98-01 المؤرخ في 06-04-1998 المتضمن اعتمادها كمؤسسة مالية [1] ،

فشركة إعادة التمويل الرهني هي مؤسسة عمومية اقتصادية تمارس مهامها في شكل شركة أسهم ،وأهم المساهمون فيها هم :

الخزينة العمومية بنسبة 30.40 % من رأسمال الشركة .
القرض الشعبي الجزائري بنسبة 13.07 % من رأسمال الشركة.
البنك الوطني الجزائري بنسبة 13.07 % من رأسمال الشركة.
بنك الجزائر الخارجي بنسبة 17.07 % من رأسمال الشركة .
الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط / بنك بنسبة 9.12 % من رأسمال الشركة.
الشركة الجزائرية للتامين بنسبة 6.08 % من رأسمال الشركة.
البنك الجزائري للتنمية الريفية بنسبة 6.08 % من رأسمال الشركة .
الشركة الوطنية للتامين بنسبة 6.08 % من رأسمال الشركة.

الشركة الجزائرية لتأمينات النقل بنسبة 3.03 % من رأسمال الشركة.

**-2:موارد وأهداف الشركة:**

أما الموارد المالية لشركة إعادة التمويل الرهني فتأتي من :

-إصدار السندات على مستوى السوق المالية المحلية .

-الاقتراض من السوق المالية الدولية .
-اللجوء إلى إعادة التمويل من بنك الجزائر.

[1] الجريدة الرسمية ،عدد 07 ،مؤرخة في 03-05-1998.

أما أهدافها فتتمثل أساسا في تمويل القروض العقارية الممنوحة من قبل الوسطاء الماليين المعتمدين[1]علاوة على ذلك تقوم بترقية نظام تمويل السكن على المدى المتوسط و الطويل وتشجيع المنافسة بين المؤسسات المالية من اجل منح القروض السكنية ،وتمديد الاستحقاقات المتعلقة باسترداد الفوائد و المبالغ الأصلية للقروض الممنوحة.

**-3::مهام شركة إعادة التمويل ألرهني**

إن مهام شركة إعادة التمويل ألرهني ليست انجاز و لا بيع العقارات و إنما مساعدة البنوك لتقديم قروض عقارية ،كما إن الشركة ليس لها علاقة بالمواطنين و تدخلها فقط على مستوى البنوك [2]، ويمكن تلخيصها فيما يلي :

-تدعيم إستراتيجية الحكومة الرامية إلى تنمية التدعيم المالي عن طريق منح قروض سكنية – تخفيف العبء المالي على ميزانية الدولة فيما يتعلق بتمويل السكن .

-المساهمة في تطوير السوق المالي و سوق الرهن العقاري في ظل منافسة السوق الحرة --تشجيع منح القروض السكنية من خلال إعطاء فرص اكبر للمؤسسات المالية و المصرفية المعتمدة ( أو الوسطاء الماليين المعتمدين) و توفير الظروف الملائمة لها ،كالسيولة المالية و ضمانات القروض .

[1] أنظر :موقع شركة إعادة التمويل الرهني ،http://srh-dz.org ،مرجع سابق .أطلع عليه بتاريخ 2016/02/09
(*) المقصود بالوسطاء الماليين المعتمدين ما يلي :الوسطاء الماليين هم البنوك و المؤسسات المالية ،و كي يتم اعتمادهم من طرف SRH لابد ان تتوفر في المؤسسات المالية الراغبة في إعادة التمويل الشروط التالية :
- أن تكون لها صفة البنك أو المؤسسة المالية المعتمدة وفقا للتشريعات المعمول بها .
- أن تتوفر على نظام لتسيير محافظ القروض الرهنية يكون مقبولا لدى SRH.
- أن تكون قد تحصلت على موافقة الجمعية العامة العادية للمساهمين بالنسبة للحسابات الختامية للسنة التي تسبق تاريخ طلب إعادة التمويل ،انظر دليل عملي خاص بإعادة تمويل القروض السكنية ،صادر عن شركة إعادة التمويل الرهني ،ص ص 5-8.

[2] الملاحظ أن شركة إعادة التمويل الرهني تفتقر إلى نص قانوني ينظم كيفيات سيرها و إدارتها و نشاطها لذلك اعتمدنا بشكل أساسي على مصادر الشركة .

-إصدار سندات و قيم عقارية بغرض إعادة تمويلها في إطار قدرة الشركة على تمويل السكن بصفة مستقلة ،قصد ضمان موارد مالية في الأسواق المحلية و الخارجية ( أي جلب رؤوس الأموال من السوق المالية).

-تنمية التحفيزات الكافية التي تهدف إلى تشجيع الوسطاء الماليين المعتمدين على منح القروض السكنية في ظل نظام إعادة التمويل ،بنسب فوائد معقولة و مقبولة وفقا لشروط السوق .

و في جميع الأحوال فإن شركة إعادة التمويل الرهني تقوم بإعادة تمويل القروض الممنوحة للأفراد من اجل شراء مسكن قديم أو جديد ،أو من اجل بناء مسكن في إطار البناء الذاتي ،أو لتوسيع أو ترميم السكنات الحالية.[1]

و من الناحية العملية نجد أن البنك (أو المؤسسة المالية) بعد منحه القرض يقوم بإرسال ملفات المقترضين إلى الشركة التي تقوم بإعادة دراستها على ضوء المعايير المحددة في مجال القرض خاصة فيما يتعلق بالضمانات ،فإذا اعتبرت الشركة أن البنك قد احترم المعايير بتأمينه و تحتفظ بعقد الرهن المقدم من طرف المقترض و تقوم على أساسه بإعادة تمويل البنك ،أما إذا لم تكن المعايير محترمة فإن القرض يكون على مسؤولية البنك المانح له.

كما يضاف إلى مبلغ القرض نسبة الفائدة لصالح الشركة إلى جانب نسبة الفوائد المقررة لصالح البنك المانح .

[1]أنظر :دليل عملي خاص بإعادة تمويل القروض السكنية ،مرجع سابق ،ص 7.

لا تقوم الشركة بإعادة تمويل البنوك إلا بعد تقديمها القروض للمواطنين ،لذلك يجب على البنوك تقديم أدلة من خلال وجود عقد رهن حقيقي للعقار الذي يعتبر ضمانا يمكن البنك من الحصول على إعادة التمويل.

و ما ينتظر الوصول إليه هو تشكيل سوق الرهون ،و ذلك بأن تقوم شركة إعادة التمويل الرهني بعدما تأخذ الرهون العقارية كضمان لها ،بطرحها في شكل سندات في السوق المالية فيمكن بذلك التعامل في الرهون بالبيع و الشراء الشيء الذي ينشط حركة سوق المالي،و تمكين المواطن من الحصول على ملكية المسكن .

وعليه يمكن القول بان حداثة نشأة شركة إعادة التمويل الرهني يصعب تقييم فعاليتها و دورها في دعم نشاط الترقية العقارية.

**-4:إعادة التمويل ألرهني**

تقوم عملية إعادة التمويل الرهني على المبادئ التالية :

-إعادة تمويل محافظ القروض الممنوحة مقابل ضمانات للشرائح الاجتماعية المحرومة من طرف الوسطاء المعتمدين الملزمين بتقديم قائمة اسمية بالديون المعاد تمويلها لشركة إعادة التمويل الرهني (SRH)[1] .

-تشكيل صندوق عقاري من الدرجة الأولى ضمانا لعملية إعادة التمويل المنجزة من قبل شركة إعادة التمويل الرهني أثناء الإهتلاك أو التعويض المسبق للقروض الأصلية.

-الاحتفاظ بحق الملكية للديون غير العقارية التي في حوزة الحصيلة المالية للوسطاء المعتمدين في عين المكان المحدد و ذلك في أي فترة كانت .

[1] - محمد الطاهر بلعيساوي ، توريق القروض الرهنية في التشريع الجزائري، المجلة الأكاديمية للبحث العلمي، جامعة عبد الرحمان ميرة، مجلة سداسية، العدد 02، بجاية، 2010، ص: 167.

-التزام الوسيط المعتمد المستفيد من عملية إعادة التمويل الرهني بضمان الدفع المنتظم للفوائد و الأصول حتى في حالة توقف المقترض عن الدفع المؤقت .

-تحويل حق الملكية على الديون العقارية إلى شركة إعادة التمويل الرهني يكون بواسطة عقد بيع ما بين الوسيط المالي المعتمد و شركة إعادة التمويل الرهني .

يقع على الوسيط المالي المعتمد حسن مسؤولية تسيير القروض .

تضمن القروض الممنوحة من طرف الوسطاء المعتمدين برهون من الدرجة الأولى.

فترة الامتلاك القصوى للقروض العقارية لا تتعدى خمسة و عشرون(25) سنة .

**4-1:طرق إعادة التمويل الرهني :**

تقوم الشركة بإعادة التمويل الرهني وفقا لطريقتين أساسيتين هما إعادة التمويل مع حق الرجوع ،و إعادة التمويل بدون حق الرجوع :

**4-1-1:إعادة التمويل مع حق الرجوع :**

وفقا لهذه الطريقة يمكن للوسيط المعتمد الحصول على المبالغ المطلوبة لإعادة تمويل القروض التي قدمها في إطار تمويل السكن في حدود 80 % من الضمانات المقدمة .

غير أن القروض تبقى ضمن موجودات الوسيط المعتمد و يتحمل جميع الأخطار المتعلقة بالقروض الممنوحة في إطار تمويل السكن ،كما أن جميع الرهون العقارية و التأمينات تبقى مسجلة باسم الوسيط المعتمد.[1]

[1] أنظر ،دليل عملي خاص بإعادة تمويل القروض السكنية ،مرجع سابق ،ص ص 8-9.

**4-1-2:إعادة التمويل بدون حق الرجوع :**

وفقا لهذه الطريقة يمكن للوسيط المعتمد الحصول على المبالغ المطلوبة في إطار إعادة التمويل الرهني بعد أن يتم تحويل جميع الرهون و الضمانات الأخرى باسم شركة إعادة التمويل الرهني ،وفي هذه الحالة تتحمل الشركة الأخطار المتعلقة بالديون التي تم إعادة تمويلها ،و ذلك وفقا للشروط التالية :

-أن يتعهد الوسيط المعتمد بالاستمرار في تسيير القروض المتنازل عنها لفائدة الشركة مقابل عمولة يتم الاتفاق عليها بين الطرفين .

-أن يوقع مع الشركة اتفاقية تسيير و تغطية الديون المعاد تمويلها .

-أن يوقع مع الشركة على اتفاقية تنازل عن الديون .

على أن الاتفاقيتين تخضعان للتفاوض بين شركة إعادة التمويل الرهني و الوسيط المعتمد.

بعد التطرق إلى طرق إعادة التمويل الرهني تجدر الإشارة إلى أن عمليات إعادة التمويل الرهني منذ إنشاء شركة إعادة التمويل الرهني ( SRH) تتم وفق الطريقة الأولى و هي إعادة التمويل مع حق الرجوع ،و بالتالي تتحمل البنوك المقرضة مخاطر عجز العملاء عن السداد و الضمانات المقدمة للشركة في هذه الحالة عبارة عن أوراق مالية و ليست ضمانات حقيقية (رهون) ،لان الرهون من الدرجة الأولى مسجلة باسم البنك المقرض .

إلا أنه ينتظر في المرحلة المستقبلية تطبيق الطريقة الأولى بالطريقة الثانية (إعادة التمويل بدون حق الرجوع) و بالتالي تتلخص البنوك من مخاطر القروض التي تمنحها ،مع الإشارة إلى أنه رغم استعمال الطريقة الأولى إلا أن مخاطر العجز عن السداد لا يتحملها البنك المقرض وحده بل يتم اقتسامها في السوق مع شركة ضمان القرض العقاري (SGCI) .[1]

[1] عمر طالب ،عبد الحميد غوفي ،مرجع سابق ،ص ص 19-20.

## المبحث الثالث:أطراف عملية التوريق في الجزائر

لقد شرعت الجزائر منذ سنة1997 في تطبيق مجموعة من الإصلاحات كان من بين ثمارها إنشاء مؤسسة مالية متخصصة في التوريق وإصدار قانون خاص بالتوريق، وذلك من أجل تجاوز النظام القديم في التمويل العقاري والعمل على تحسين الوساطة البنكية في مجال تمويل الإسكان وتشجيع استخدام الأسواق المالية الثانوية بغرض تسهيل الحصول على التمويل طويل الأجل للقروض الرهنية العقارية.

فقد أحدث المشرع الجزائري تقنية "توريق القروض الرهنية" بموجب القانون رقم 05/06 المؤرخ في 20 فيفري 2006، غير أنه خلافا للتشريعات الأخرى قصر مجال تطبيقها على مجال القروض التي تمنحها البنوك والمؤسسات المالية في إطار تمويل السكنات المضمونة برهون عقارية[1] .

ولم يعرف لهذا القانون منذ إصداره إلى يومنا هذا أي تعديل أو إضافة رغم اقتصاره على توريق الديون الرهنية العقارية دون سواها، ويأتي إصدار قانون التوريق هذا في سياق الجهود الرامية إلى النهوض بقطاع السكن وتحديثه وسعي السلطات العمومية إلى مواكبة التجارب الرائدة في هذا المجال.

حيث سمح هذا القانون للبنوك أو المؤسسات المنشئة من إخراج بعض الأصول من ميزانيتها كي لا تتحمل مطلقا المخاطر المرتبطة بها، من جهة ،و حماية حقوق

[1] - عمر طالب وعبد الحميد غوفي، إعادة التمويل الرهني وأثره على المنظومة المالية والمصرفية في الجزائر، دراسة حالة شركة إعادة التمويل الرهني (SRH)، مجلة الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، العدد الثاني، 2007،ص:65

المستثمرين الذين يمولون عمليات اقتناء الديون التي تقوم بها شركة التوريق ويتحملون المخاطر المرتبطة بهذه الأصول من جهة أخرى[1].

**المطلب الأول:الأطراف المتدخلة بصورة مباشرة**

تشمل الأطراف المتدخلة بصورة مباشرة في عملية التوريق المصرفي كل من المؤسسة المتنازلة و الهيئة المكلفة بالتوريق و المؤتمن المركزي على السندات .

**الفرع الأول :المؤسسة المتنازلة**

تسمى هذه المؤسسة كذلك بالمؤسسة المبادرة لعملية التوريق أو البادئ للتوريق 2،و هي مؤسسة ائتمان تقوم بالتنازل عن ديونها بصفة كلية أو جزئية للهيئة المكلفة بالتوريق ،و ذلك من أجل إعادة تمويل نفسها .و قد عرف المشرع الجزائري هذه المؤسسة في المادة 02 من القانون رقم 06-05 المتضمن توريق القروض الرهنية بأنها :"مؤسسة مصرفية أو مالية تتنازل بواسطة جدول التنازل ،عن قروض ممنوحة في إطار تمويل السكن" .

من خلال التعريف التشريعي السابق ،نجد أن المشرع الجزائري قد عرف المؤسسة المتنازلة على أنها مؤسسة مصرفية أو مؤسسة مالية ،بمعنى أخر فإن المشرع قد قصر ممارسة عملية التنازل عن القروض الرهنية على البنوك و المؤسسات المالية دون غيرها.

وهي المؤسسة التي تمول وتقدم القروض وهي صاحبة القروض المستحقة في الأصل إلى هذه المؤسسة قبل تحويلها إلى المنشأة ذات الغرض الخاص، ويعرفها المشرع الجزائري على أنّها مؤسسة مصرفية أو مالية تتنازل عن قروضها الممنوحة في إطار تمويل السكن3.

---

[1] - عمر طالب،نفس المصدر،ص ص 279-280

[2]- بلعيساوي محمد الطاهر ،توريق القروض الرهنية في التشريع الجزائري،المجلة الأكاديمية للبحث القانوني، عدد 2،جامعة بجاية،2010 ،ص 165.

[3] - 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،ص ص:12-13

تكون عملية التنازل عن محفظة القروض الرهنية لفائدة مؤسسة التوريق نافذة وملزمة، حيث يجب ألا تظهر الديون المتنازل عنها في أصول المؤسسة المتنازلة، وتتولى هذه الأخيرة بطلب من مؤسسة التوريق مهمة استرداد القروض ورفع اليد وكذا كل المهام المتعلقة بالتسيير لحساب مؤسسة التوريق، وذلك بموجب اتفاق بين الطرفي مقابل عمولة تتقاضاها.

**الفرع الثاني :الهيئة المكلفة بالتوريق**

تعرف الهيئة المكلفة بالتوريق على أنها تلك الهيئة التي تلعب دور الوساطة بين السوق المصرفية و سوق الأوراق المالية ،حيث تقوم بشراء الديون أو القروض من المؤسسات المصرفية أو المالية لأجل إصدارها على شكل سندات في سوق الأوراق المالية ( البورصة).

إن الهيئة المكلفة بالتوريق عبارة عن منشاة متخصصة تعرف في الفقه الانجلوسكسوني بـ spécial propose véhicule و يختصر (spv) و في فرنسا le fond commun de créances و يختصر (fcc) [1] و سماها المشرع المغربي "صندوق التوظيف الجماعي للتسنيد" ،و قد أطلق عليها المشرع الجزائري اسم "مؤسسة التوريق" l'organisme de titrisation لكن الإشكال هنا لا يتعلق بالتسمية التي أطلقها المشرع على هذه الهيئة ،لكن يتعلق بالطبيعة القانونية لها و كذلك بكيفية تسييرها.

حيث تنص المادة -02- من القانون رقم 06-05 المتضمن توريق القروض الرهنية [2] على أن :" مؤسسة التوريق هي هيئة لها صفة مالية تقوم بعملية التوريق في سوق الأوراق المالية"

بالاطلاع على النص القانوني أعلاه ،و من خلال التعريف الذي أعطاه المشرع الجزائري للهيئة المكلفة بالتوريق ،نجد أنه قد اعتبرها هيئة ذات طابع مالي ،و هذا بالنظر إلى أنها تمارس نشاطا ماليا يتمثل في شراء الديون أو القروض المصرفية و إصدارها على شكل

[1] Dupree Denis ,la titrisation dans la gestion de bilan des banques ,thèse de doctorat en sciences de gestion , université Paris dauphine , 1996 , p178.

[2] قانون رقم 06-05 ،يتضمن توريق القروض الرهنية ،مرجع سابق .

أوراق مالية ،غير أن الملاحظ أن المشرع لم يبين الطبيعة القانونية لهذه الهيئة و هل أنها تتمتع بالشخصية القانونية أم لا ؟.

علاوة على ذلك ، هذه المؤسسة هي معتمدة من طرف مجلس النقد والقرض بموجب القرار رقم : 98-01 المؤرخ في 1998/04/06، طبيعتها القانونية شركة مساهمة تخضع لأحكام القانون التجاري، يتمثل غرضها الرئيسي في اقتناء محفظة قروض رهنية ثم إصدار أوراق مالية ممثلة لتلك القروض الرهنية يتم تداولها في السوق المالية. تتدخل مؤسسة التوريق كطرف رئيسي في عملية التوريق باعتبارها كيان ذو غرض خاص.

**الفرع الثالث :المؤتمن المركزي على السندات(مؤسسة الإيداع)**

بصدور القانون رقم 03-04 المتعلق ببورصة القيم المنقولة [1] تمت إضافة هيئة جديدة إلى بورصة القيم المنقولة و المتمثلة في المؤتمن المركزي على السندات [2] و ذلك بمقتضى المواد من 19 مكرر 1 إلى 19 مكرر 4.

يعرف المؤتمن المركزي على السندات في التشريعات المقارنة بأمين الحفظ ،حيث يتمثل نشاط هذا الأخير في حفظ الأوراق المالية و التعامل عليها و إدارتها باسم و لصالح المالك المسجل و لصالح المالك المستفيد ،و ذلك كله تنفيذا لتعليمات العميل و في حدودها .

يلعب أمين المحفظة دورا هاما للغاية في عملية التوريق لاسيما بالنسبة لحماية حقوق المستثمرين في الأوراق المالية ،و يقوم أثناء عملية التوريق بمتابعة الأوراق المالية المضمونة بالأصول و ما إذا كانت قيمة الورقة المالية محل التداول تعبر عن القيمة الحقيقة للأصل من عدمه ،كما يقوم ببحث ما إذا كانت هناك ضمانات إضافية لتامين الأصول أم لا .

---

[1] قانون رقم 03-04 مؤرخة في 2003/1702 ،يعدل و يتمم المرسوم التشريعي رقم 10/93 ،المؤرخ في 1993/05/23 و المتعلق ببورصة القيم المنقولة ،ج ر ج ج عدد 11،صادر في 2003/02/19.

[2] كانت بورصة القيم المنقولة في ظل المرسوم التشريعي رقم 10/93 تشتمل على هيئتين فقط هما :لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة و شركة لتسيير بورصة القيم انظر في ذلك :نص المادة -03 – من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 1993/2305 ،المتعلق ببورصة القيم المنقولة ،ج ر ج ج عدد 34 ،صادر في 1993/05/23 . اما في اطار القانون رقم 03-04 فقد عدلت المادة السابقة و أصبحت بورصة القيم المنقولة تشتمل كذلك على هيئة اخرى هي المؤتمن المركزي على السندات .

و يعتبر مسؤولا عن إدارة المحفظة بجانب القيام بالعديد من المهام الخاصة بالأوراق المالية المعهودة إليه.[1]

يؤسس المؤتمن المركزي على السندات في شكل شركة ذات أسهم [2] و معلوم أن هذا النوع من الشركات يتميز بكون حصص الشركاء فيها عبارة عن أسهم قابلة للتداول ،إضافة إلى كون مسؤولية الشركاء فيها محدودة ،أي أن كل شريك مسؤول في حدود ما له من أسهم في الشركة ،و عليه فلا تجوز مسائلته فيما يفوق هذه النسبة مهما بلغت ديون هذه الأخيرة.

يخضع وضع القانون الأساسي و تعديلاته ،و كذا تعيين المدير العام و المسيرين الرئيسيين للمؤتمن المركزي على السندات لموافقة الوزير المكلف بالمالية ،و ذلك بعد اخذ رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها .

كما يمكن للوزير المكلف بالمالية عزل المدير العام للمؤتمن المركزي على السندات و كذلك المسيرين الرئيسيين ،و استخلافهم بناء على تقرير معلل من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها ،في انتظار تعيين مدير عام جديد و مسيرين جدد من طرف مجلس الإدارة .[3]

يتكون رأسمال المؤتمن المركزي على السندات المقدر مبلغه بخمسة و ستين (65) مليون دينار من مساهمات مؤسسيه ،الذين هم كما يلي :

البنك الخارجي الجزائري .

القرض الشعبي الجزائري .

البنك الوطني الجزائري .

بنك الفلاحة و التنمية الريفية .

---

[1] بثينة علي نور الدين ،التنظيم القانوني لتوريق الحقوق المالية ( دراسة تحليلية مقارنة بين القوانين الوضعية) ،بحث مقدم لنيل درجة الدكتوراه في الحقوق كلية الحقوق ،جامعة القاهرة ،2012 ،ص ص 208-210.

[2] راجع نص المادة 19 مكرر 2 فقرة أول من القانون رقم 03-04 ،مرجع سابق .

[3] راجع نص المادة 19 مكرر 2 الفقرتين 2 و 3 من القانون رقم 03-04 ،مرجع سابق .

الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط .

مجمع صيدال .

مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي .

مؤسسة الرياض – سطيف –

لا يفتح رأسمال شركة المؤتمن المركزي على السندات إلا لكل من :

شركة تسيير بورصة القيم المنقولة .

الشركات المصدرة للسندات .

الوسطاء في عملية البورصة .

تعتبر كل من الخزينة العمومية و بنك الجزائر مساهمون في الشركة بحكم القانون و يستطيعان ممارسة هذا الحق بناء على طلبهما ،و يخضع كل طلب جديد للمساهمة في رأسمال المؤتمن المركزي على السندات إلى موافقة لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها بناء على اقتراح من مجلس إدارة المؤتمن المركزي على السندات .[1]

تتمثل مهام المؤتمن المركزي على السندات ،التي من شانها التمكين من تسوية العمليات المبرمة في السوق المنظمة أو بالتراضي فيما يلي :

-حفظ السندات الذي يمكن من فتح حسابات باسم المتدخلين المعتمدين .

-متابعة حركة السندات من خلال التنقل من حساب إلى حساب أخر .

-إدارة السندات لتمكين المتدخلين المعتمدين من ممارسة حقوقهم المرتبطة بها.

-الترقيم القانوني للسندات.

-نشر المعلومات المتعلقة بالسوق .

[1] راجع نص المادة 19 مكرر 3 من القانون رقم 03-04 ،مرجع سابق .

للإشارة ،فإن المؤتمن المركزي على السندات ،يمارس مهامه هذه تحت رقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها [1]،التي تتمثل مهمتها في تنظيم سوق القيم المنقولة وشفافيتها [2].

في مجال أنشطة التوريق ،يجب على مؤسسة التوريق أن تقوم بتسجيل الأوراق المالية التي قامت بإصدارها لدى المؤتمن المركزي على السندات [3] و ذلك لتمكينه من متابعتها و إدارتها

يمكن إجمال أهم مسؤوليات أمين الحفظ في التشريعات المقارنة في إطار عمليات التوريق كما يلي :

**1.الاحتفاظ بكافة الوثائق المؤيدة لمحفظة التوريق :**

تعهد الهيئة المكلفة بالتوريق لأمين الحفظ مهمة حفظ الأوراق المالية محل عملية التوريق حيث يقوم أمين الحفظ بتسليم الأوراق المالية و التأكد من سلامتها ،و ذلك من حيث استفاء الأوراق المالية للشكل القانوني المطلوب و غير ذلك من متطلبات الفحص اللازم ،كما يلزم التأكد من أن الأوراق المالية الجاري إيداعها أو رهنها قابلة للتداول ،و يسلم للعميل إيصال استلام الأوراق المالية مع الاحتفاظ بصورة منه ،ثم يقوم أمين الحفظ بتسجيل أمر الإيداع متضمنا بيانات العميل و بيانات الأوراق المالية المستلمة ،ثم يتم إرسال أمر الإيداع إلى الهيئة المكلفة بالتوريق[4] .

**2.إيداع التدفقات النقدية المحصلة من محفظة التوريق و عوائدها في حساب خاص :**

يتلقى أمين محفظة التوريق المبالغ النقدية المحولة و عوائدها ،و ذلك من قبل الجهة التي تتولى هذا التحصيل ،سواء كان الهيئة المكلفة بالتوريق ذاتها أو المؤسسة البادئة بالتوريق

[1] راجع نص المادة 19 مكرر 4 من القانون رقم 03-04 ،مرجع سابق .
[2] راجع نص المادة 30 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 ،المتعلق ببورصة القيم المنقولة ،مرجع سابق ،تم تعديل هذه المادة بموجب القانون رقم 03-04 ،مرجع سابق .
[3] راجع نص المادة 04 من القانون رقم 06-05 ،المتضمن توريق القروض الرهنية ،مرجع سابق .
[4] بثينة علي نور الدين ،التنظيم القانوني لتوريق الحقوق المالية ،أطروحة دكتوراه في الحقوق،جامعة القاهرة، ،ص 210.

عندما يتلقى أمين الحفظ هذه الأموال يلتزم بفتح حساب خاص لهذه المستحقات ،و يتم استثمارها بناء على تعليمات الهيئة المكلفة بالتوريق في استثمارات محددة المخاطر ،حتى يحين موعد سداد الأوراق المالية أو سداد إقساطها إلى المستثمرين ،و لا يقوم أمين المحفظة باستثمار الأرباح أو استخدامها للقيام بأية أنشطة أخرى غير المرخص بها من الهيئة المكلفة بالتوريق.

**3.إدارة الأوراق المالية و مسك حساباتها :**

قد يكلف أمين الحفظ من قبل شركة التوريق بإدارة الأوراق المالية التي تم إصدارها ،و يلتزم أمين الحفظ بأن يكون هناك حساب مستقل لكل عميل على حدا ، و يكون لكل عميل ملف خاص به ،يتضمن البيانات الأساسية للعميل و بيان بالأوراق المالية التي تم توريقها مقابل محفظة الحقوق المالية المحالة ،و ما تم إضافته و ما تم خصمه من المدفوعات الناشئة عن التعامل في الأوراق المالية في الحساب الخاص بكل عميل .

يجب على أمين الحفظ عند إدارته لمحفظة الأوراق المالية الالتزام ببذل أقصى درجة من العناية في تنفيذ أوامر العميل ،و على أمين الحفظ أن يفرد لكل عملية توريق الحسابات الآتية:

- حسابا لسداد أصل مستحقات التوريق .
- حسابا لسداد العائد المستحق على السندات .
- حسابا لإدارة استثمار الفائض من حصيلة الحقوق المحالة .[1]

**4.متابعة عمليات التحصيل و تقديم تقارير عن المحفظة للمستثمرين بصفة دورية و للجهات الرقابية :**

يتعين على أمين محفظة الأوراق المالية أن يقوم بمتابعة عمليات تحصيل و سداد الدين الأصلي ،فهو يقدم تقارير للجهات المعنية بشكل دوري عما تم تحصيله من محفظة الحقوق المحالة ،و ما لم يتم تحيله منها،وأسباب ذلك ،فهو يطلع كل من المستثمرين و

[1] نفس المرجع ،ص ص 211-212.

شركة التوريق و الجهات الرقابية على حركة التدفقات النقدية ،نتيجة عملية التحصيل و نتائج متابعة هذه العملية ،و على أمين الحفظ أن يقد تقريرا شهريا بشأن محفظة التوريق ،و عليه إخطار الهيئة و حملة السندات أو من يمثلهم بالتقارير و ذلك بعد اعتماده من مراقب الحسابات .

**5.مسك الدفاتر و السجلات الآتية :**

- سجل تحليلي للمدينين بالحقوق المحالة حسب تواريخ الاستحقاق و نوع الضمانات المقدمة منهم .

- دفتر أستاذ مساعد يوضح المبالغ المستحقة على كل مدين ،و المبالغ المسددة منها و الرصيد المستحق عليه .
- سجل الأوراق التجارية التي حل موعد تحصيلها و لم تحصل .
- بيان بالمبالغ المحصلة .
- حساب إيرادات أمين الحفظ عن مزاولة نشاط متابعة التوريق .

و لممثل جماعة حملة السندات بناء على إخطار كتابي لأمين الحفظ لا تقل مدته عن أسبوع ،طلب الاطلاع على تلك الدفاتر خلال أوقات العمل الرسمية لديه.[1]

**6.تعيين و تغيير القائم على خدمة الدين** :

قد يعهد أمين المحفظة إلى الغير بمهمة التحصيل الدوري للدين ،في تواريخ الاستحقاق المتفق عليها في عقد حوالة المحفظة المحالة ،و التي تم تحديدها في جداول الدفع ،و هو ما يسمى بـ "القائم على خدمة الدين" ،كما قد يقوم بالعمل على تغييره ،و تعيين أخر ،و تأتي هذه الوظائف جميعها في إطار مهمة أمين الحفظ بإدارة محفظة الأوراق المالية ،فتتدرج هذه الإصدارات من القيام بالاحتفاظ بكافة المستندات الدالة و المؤيدة للمحفظة

[1] نفس المرجع ،ص ص 212-213.

،و تنتهي بقيامه باتخاذ كافة الإجراءات القانونية التي من شأنها حماية الحقوق المحالة و عوائدها و ضماناتها .[1]

**المطلب الثاني :الأطراف المتدخلة بصورة غير مباشرة**

إلى جانب الأطراف المتدخلة بصورة مباشرة في عملية التوريق ،هناك كذلك أطراف تساهم بصفة غير مباشرة في إتمام و تنفيذ هذه العملية ،و تتمثل هذه الأطراف في كل من المدين و أيضا المستثمرون ،و كذلك وكالات التصنيف الائتماني.

**الفرع الأول :المدين (المقترض)**

يعرف المدين بأنه ذلك الشخص الذي يربطه التزام بإعطاء شيء أو القيام أو الامتناع عن القيام بعمل في مواجهة شخص أخر هو الدائن ،حيث يكون المدين ملزم بتنفيذ التزامه قبل هذا الأخير .[2]

في إطار عمليات التوريق المصرفي ،فإن المدين يعتبر ذلك الشخص الطبيعي أو المعنوي المستفيد من قرض منحته له مؤسسة بنكية أو مالية [3] . و يرتبط الأمر عادة هنا بعدد من المقترضين الذين يعملون بالتنسيق فيما بينهم .[4]

قد يلجأ المدين إلى الاقتراض لعدة أسباب ،و ذلك إما لمواجهة التعثر المالي أو استغلال الأموال المقترضة لسداد ديون حل تاريخ استحقاقها و استبدالها بدون طويلة الأجل .[5]

[1] De kergommeaux Xavier , titrisation ,répertoire commercial dalloz,N°6,mars ,2006, p 12.
[2] Guillén Raymond et Vincent jean , lexique des termes juridiques , 8éme édition ,Dalloz ,paris ,1990 , p 149.
[3] بلعيساوي محمد الطاهر ،مرجع سابق ،ص 166.
[4] الاء عبيدات ،"التوريق (المفهوم ،المزايا ،الأساليب ) '، مجلة البنوك في الأردن المجلد الرابع و العشرون ،عدد 07 ،جمعية البنوك في الأردن ،جويلية 2005 ،ص 25.
[5] محمود إبراهيم نور و ارشد فؤاد التميمي ،"الرؤية المعرفية للتوريق المصرفي " ،مجلة البنوك في الأردن ،المجلد الخامس و العشرون ،عدد 04 ،جمعية البنوك في الأردن ،عمان ،2006 ،ص 43.

وفقا لقانون توريق القروض الرهنية الجزائري ،يعتبر مدينا ذلك الشخص الذي تحصل على قرض رهني مخصص لتمويل السكن ،حيث يشترط في هذا القرض أن يكون مضمونا برهن عقاري .[1]

تعتبر معظم التشريعات ،و منها التشريع الجزائري الممثل في القانون رقم 06-05 المتضمن توريق القروض الرهنية [2] المدين طرفا في عملية التوريق ،و ذلك لكون هذه الأخيرة تبدأ بتنازل البنك أو المؤسسة المالية عن الأصول موضوع التوريق للهيئة المكلفة بالتوريق ،غير أنه إذا تمعنا في الأمر نجد أن المدين يلعب دروا فاعلا في القيام بعملية التوريق ،إذ لو لا طلبه للقرض و حصوله عليه لما كان هذا الأخير محلا للتوريق فيما بعد. فالخطوة الأولى التي قام بها المدين و المتمثلة في طلب الحصول على قرض تعتبر شرطا جوهريا للولوج في عملية التوريق المصرفي.

وعليه قبل أن تقوم مؤسسات القرض بمنح المقترض مبلغ القرض ،يجب عليها اتخاذ الإجراءات اللازمة من تحر و بحث بهدف جمع المعلومات بطالب القرض و نشاطه ،و تتعلق هذه المعلومات بـ :

- الشخصية أو السمعة :يقصد بها أخلاقيات العميل و سلوكياته ،فالائتمان يستند إلى الثقة في المقترض ،و هنا تتضح أهمية الوقوف على مدى وفائه بالتزاماته في المواعيد .

- المقدرة على الدفع :لو أن المقترض اعتبر في مرتبة عالية فيما يتعلق بمعيار الشخصية فإن ذلك لا يكفي حتى يمكن منحه ائتمانا آمنا ما لم تثبت مقدرته على السداد.[3]

- رأس المال :يعتبر رأس المال لضمان النهائي أمام المقرضين و الدائنين الآخرين في حالة التصفية ،و من ثم فإن رأس المال يحدد القدرة الافتراضية للمقترض ،و هو بذلك يعتبر عاملا هاما في تحديد المخاطر المرتبطة بالقرض المطلوب ،و كلما كان رأس مال

[1] بلعيساوي محمد الطاهر ،مرجع سابق ،ص 166.
[2] قانون رقم 06-05 ،يتضمن توريق القروض الرهنية ،مرجع سابق .
[3] سامي خليل ،اقتصاديات النقود و البنوك ،دار النهضة العربية ،القاهرة ،2002 ،ص 141.

المنشأة مناسبا كلما كان ذلك مشجعا للبنوك على تقديم القرض،إذ يعكس ضمانا من المقترض .[1]

- الضمان :يؤخذ الضمان – قد يكون عينيا أو شخصيا – لمقابلة بعض نواحي الضعف في عناصر التقييم السابق ، فالهدف من اقتضاء الضمانات توفير الحماية للبنك ضد المخاطر المحتملة .

- الظروف المحيطة :يقصد بها الظروف الاقتصادية التي تعمل في ظلها المنظمة و العميل طالب الائتمان ، و لها تأثير على نشاطه ،فمثلا تحجم الكثير من البنوك عن منح الائتمان للمشروعات التي تعمل في ظل ظروف اقتصادية غير مواتية ،أي لا يتوقع للنشاط الذي يعمل به رواج ،و هو ما سيؤدي بالتبعية إلى إضعاف قدرتها على سداد القرض و خدمة الدين ،و العكس في حالة المشروعات التي تعمل في ظروف مواتية .[2]

**الفرع الثاني :المستثمرون**

يقصد بالمستثمرين ،هؤلاء الأشخاص الذين يقومون بالاكتتاب في الحصص التي تصدرها الهيئة المكلفة بالتوريق [3] فبعد أن تقوم هذه الأخيرة بشراء الأصول من المؤسسة المتنازلة تحولها إلى أوراق مالية ( سندات) و تصدرها في البورصة ،أين يقبل المستثمرون على شرائها قصد الاستثمار فيها ،و ذلك سواء بالاحتفاظ بها بحثا على ما تدره أو إعادة بيعها في السوق المالية لاعتبار أنها تمثل ديون مرهونة من الدرجة الأولى.

يعد المستثمر أحد أهم إطراف عملية التوريق ،فالمستثمر في حقيقة الأمر يعد هو المستهدف من عملية التوريق ،بل أن أهم ما يجب مراعاته في التوريق هو تأمين هذا الطرف و ضمان حقوقه إلى أقصى مدى ممكن ،فالمستثمر هو الممول المباشر لنشاط التوريق ،و هو الذي يسعى إلى إعلامه بشكل كاف و شامل كل من هيئة التقييم و مراقب

[1] إبراهيم مختار ،التمويل المصرفي ،الطبعة الرابعة ،مكتبة الانجلو المصرية ،القاهرة ،2005 ، 78.
[2] طارق طه ،إدارة البنوك ،الطبعة الرابعة ،منشاة المعارف ،الإسكندرية ،2003 ،ص ص 474-475.
[3] Diab nasri antoine et H.G.boustany yard ,la titrisation des actifs , structurations juridiques et financières sur les marche émergents ,1ére édition ,delta ,L G D J , paris , 2003 , p 231.

الحسابات و الوسيط المالي ،وهو الأساس بالنسبة للمحصل الذي يتولى تحصيل الحقوق و عوائدها نيابة عنه .[1]

غالبا ما يكون المستثمرون هنا مؤسسات كالبنوك و المؤسسات المالية و الشركات و شركات التامين و صناديق التقاعد .....

إن المتتبع لنشاط التوريق ،يجد أن تعقد نشاط التوريق كان النتيجة مباشرة وراء نتائج الإحصائيات التي تشير إلى أن 95 % من المستثمرين في السندات المورقة في بريطانيا إنما هي مؤسسات مالية ،حيث تمثل البنوك 45 % و الشركات التجارية 26 % و شركات التأمين 12 % ،و هو نتيجة شبيهة بما هو حادث في الولايات المتحدة الأمريكية.

تجدر الإشارة إلى أن بعض التشريعات تنص على سبيل الوجوب على وجود أنواع معينة من الحصص المورقة لا يتم عرضها للاكتتاب على الجمهور ،حيث يصرح بالاكتتاب فيها للأشخاص المعنوية العامة فقط .

يتميز المستثمرون الكبار بتوجيه جهودهم نحو الحصول على المعلومات أولا بأول و رصد تحركات السوق ،و يتم ذلك عن طريق مصادر مختلفة ،لذلك تكون قراراتهم الاستثمارية عادة مبنية على أسس سليمة ، بينما لا تتوافر مثل هذه الإمكانيات للمستثمر الصغير ،إضافة إلى عدم توافر الوعي الاستثماري لدى الكثير منهم ،و هذا يوضح ضرورة نشر الوعي بين هذه الفئة و توجيههم لضبط إيقاع السوق و عدم تعرضه لهزات عنيفة .[2]

يعتمد المستثمرون في الدول الغربية كثيرا قبل الإقدام على الاستثمار في القروض المورقة على التصنيفات التي تقوم بها وكالات متخصصة أو البنوك ،حيث يحبذ هؤلاء المستثمرون الوقوف على الجدارة الائتمانية سواء بالنسبة للبنك البادئ لعملية التوريق (المؤسسة المتنازلة) أو للمدينين أو لمؤسسة التوريق المصدرة للأوراق المالية .

فتقدم هذه الوكالات المتخصصة رأيها المدعم بالأدلة المتضمنة إمكانية وفاء مؤسسة التوريق بأصل الدين و الفوائد كاملين ،في تواريخ الاستحقاق للمستثمرين خلال فترة سريان

---

[2] محمد فاروق عبد الرسول ،الحماية الجنائية لبورصة الأوراق المالية ( دراسة مقارنة ) ،دار الجامعة الجديدة ،الاسكندرية ،2007 ،ص 22.

ضمانات الأصول أو عدم إمكانية تحقيق ذلك ،كما تعطي حجم المخاطر الائتمانية لمؤسسة التوريق و تعبر الوكالات المتخصصة عن تقديراتها للجدارة الائتمانية برموز معروفة تبدأ من درجة الائتمان الممتاز AAA فاقل +AA ثم BBB ثم CCC إلى أن تنتهي إلى درجة متدنية DDD ،و تكون التقديرات دون الرمز BBB خطيرة ،بمعنى أن التعامل مع مؤسسة التوريق في هذه الحالة يمثل مخاطر كبيرة .[1]

يتضح مما سبق ،أنه كما هو الحال بالنسبة للمدينين ،لا يعتبر المستثمرون أطرافا مباشرة في عملية التوريق ، نظرا لان دوره يقتصر فقط على شراء الأوراق المالية التي تصدرها الهيئة المكلفة بالتوريق ،لكن دون أن ننكر بأنه لا عملية توريق بدون أشخاص يقبلون على شراء الأوراق المالية المصدرة الذين هم المستثمرون .

**الفرع الثالث :وكالات التصنيف الائتماني**

نظرا للمخاطر المحتمل أن تنتج عن عمليات التوريق و تصيب المستثمرين في الأوراق المالية بخسائر كبيرة ،تم إيجاد هياكل مختصة في مراقبة مدى نجاعة و صلاحية الديون المتنازل عنها من طرف المؤسسة المتنازلة لأن تكون محلا لعمليات التوريق ،و تسمى هذه الهياكل بوكالات التصنيف أو التقييم الائتماني.

**1-:أهمية وكالات التصنيف الائتماني**

إن التوريق باعتباره احد وسائل التمويل غير التقليدية فإنه يحتاج و بشدة إلى جهات التقييم حيث أن وسائل التمويل التقليدية تسمح لكل طرف بتقييم العرض المقدم من الأخر و معرفة حجم المخاطر المتوقعة على وجه التقريب ،أما في نظام التوريق فإننا أمام عملية معقدة و سريعة في آن واحد ،يجب أن تخضع في تقييمها لهيئة تقييم خاصة تأتي كطرف مستقل ،له من الخبرة و النزاهة ما يجعله قادرا على إظهار ما قد تلجا إليه المؤسسة المالية المحيلة من تلاعب بهدف إظهار جودة محافظها المحالة ،فهي الرقيب

[1] بلعيساوي محمد الطاهر ،مرجع سابق ،ص 167.

ضد محاولة هذه المؤسسات أن تستخدم التوريق كوسيلة للتخلص من محافظها الرديئة أو شبه المعدومة .[1]

إن لوكالات التصنيف الائتماني دور بالغ الأهمية في عمليات التوريق و ذلك من حيث تقييمها لنوعية الحصص المصدرة [2]،فهي تقوم بتنصيف نوعية الحصص المعروضة للتداول أمام المستثمرين و تقدير الخطر المرتبط بالقروض و مدى ما تتمتع به من ضمانات [3] فالتحليل الذي تقوم به الوكالات يعبر عن قدرة مصدر الورقة المالية على الوفاء بالتزاماته المتمثلة في دفع الفوائد و رد قيمة أصل القرض في نهاية فترة الاستحقاق.

إن التصنيف الائتماني في نظام التوريق يهدف إلى تحديد قدرة الأوراق المالية المضمونة بالأصول على الوفاء بالتزاماتها قبل المستثمرين ،و من ثم فوكالات التصنيف الائتماني يمكن تعريفها من خلال الوظيفة التي تقوم بها بأنها :" الجهة التي تقوم بجمع المعلومات و إعداد الدراسات و التحليلات اللازمة لتحديد الجدارة الائتمانية للشركات ،و السندات المناسبة للإصدار ،مستخدمة في ذلك رموزا تعبر بها عن التقديرات الائتمانية المختلفة تبدأ من درجة مرتفعة AAA إلى أن تنتهي إلى درجة الإخفاق DD"4.

يعتمد المستثمرون على التصنيف الائتماني كأحد عناصر اتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية المصدرة ،و التصنيف الجيد يؤدي إلى توسيع قاعدة المستثمرين من خلال زيادة حجم الطلب على الأوراق المصدرة ،و يساعد المصدر على الحصول على الأموال

[1] Reeder claudia , »la nécessité du rating (quels critères d'évaluation « ,revue banque éditeur ,tome 2 :la France à l'heure de la titrisation ,30/05/1989 ; p233.

[2] محمود محي الدين ،"الأبعاد الاقتصادية و المالية للتوريق " ،موسوعة التوريق 2 :بحوث في التوريق و إدارة الموجودات و المطلوبات و الرهونات العقارية ،مجلة اتحاد المصارف العربية ،الأردن 2002 ،ص 39.

[3] أحمد فاروق وشاحي ،عملية التوريق بين النظرية و التطبيق – دراسة لأحكام القانون المصري و القوانين المقارنة ،دار النهضة العربية ،القاهرة ،2008 ،ص 156.

[4] بثينة علي نور الدين ،مرجع سابق ،ص 228.

بتكلفة اقل ،بالإضافة إلى ذلك تقوم الوكالات بحماية المستثمرين من نتائج وخيمة المرتبطة بالاستثمار في الأوراق المالية المصدرة من قبل الهيئة المكلفة بالتوريق .[1]

نظرا لأهمية التقييم الذي تقوم به وكالات التنصيف الائتماني بالنسبة لجميع الأطراف ،كان لابد من الشفافية و الدقة في هذه العملية ،التي لا تقتصر فقط على فحص الأوراق المالية المصدرة و إنما تمتد لتشمل تقييم الجدارة الائتمانية لكل من البنك المتنازل و مؤسسة التوريق

حسب الخبراء المختصين في تقييم عمليات التوريق المراد إجراؤها ،فإن التوريق يكون ناجحا عندما لا تقل درجة التقييم عن AAA أو AA و يكون في حالة إخفاق عندما تصل درجة التقييم إلى DD.

**2- :وظائف وكالات التصنيف الائتماني**

إن لوكالات التصنيف الائتماني وظائف عدة يمكن إيجازها فيما يلي[2]:

- تقييم محفظة التوريق و ما يلحقها من ضمانات ،حيث تقوم وكالات التصنيف الائتماني بأجراء تقييم للنسب المتوقعة لعدم السداد و الخسارة المحتملة لمحفظة القروض.
- عمل تقييم للمنشئ في حالة قيامه بإصدار أوراق مالية مدعمة بأصول ،بالإضافة إلى تقييم محفظة التوريق .
- مراجعة الوضع الائتماني للجهات الخارجية المشاركة في عملية التوريق ،مثل شركات التامين أو البنوك الاستثمارية أو مديري المحافظ الذين يقومون بتحسين الجدارة الائتمانية.

**المبحث الرابع:الإطار الفني لعملية التو ريق في الجزائر**

كما سبق وأن ذكرنا فإن التمويل العقاري كان محتكرا تماما من قبل الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط إلى غاية1999، الأمر الذي يفسر بقاء جانب كبير من الطلب على

[1] Peicuti Cristina , la crise financière et nouvelles approches du canal crédit , thèse en sciences économiques ,université paratheon –Assas (paris2) , 2009 , pp 191-192.

[2] بثينة علي نور الدين ،مرجع سابق ،ص.230

القروض العقارية دون تغطية، حيث أن نشاط الصندوق كان يغطي أقل من 3% من مجموع الطلب المعبر عنه من طرف الأسر، مما يوحي بعدم وجود سوق رهنية، خلال الفترات السابقة، تقوم على أساس العرض والطلب في منح القروض الرهنية[1].

وبعد انتهاج الجزائر لسياسة التحرير المالي تم تحرير معدلات الفائدة وتحول " CNEP"، إلى بنك تجاري، حيث يقوم الصندوق بجمع ادخار الأسر في شكل ودائع ويمنح قروض رهنية للمرقيين العقاريين وللأفراد الراغبين في اقتناء سكنات. وتجلت حالة من التنوع بدخول مقرضين جدد إلى الساحة، على غرار بنك القرض الشعبي الجزائري " CPA " الذي غطى جانب من سوق السكنات سنة 1999 بقروض رهنية للأسر والمقاولين، مما أدى إلى

خلق جو من المنافسة ، وشكل نموذجا مرجعيا بالنسبة لباقي البنوك. وحذا حذوه بنك التنمية المحلية "BDL" سنة 2000، ثم بنكين آخرين كبيرين ينتميان إلى القطاع العمومي، هما:البنك الخارجي الجزائري" BEA" والبنك الوطني الجزائري "BNA " من خلال تقديمهما لمنتجات رهنية عقارية. كما أن عدد قليل من البنوك الخاصة قاموا هم كذلك باختراق سوق التمويل الرهني العقاري، رغم أن هذه البنوك موجهة في الأساس نحو تمويل المؤسسات على المدى القصير، إلا أن هيكلها الأكثر مرونة سمح لها بذلك.[2]

**المطلب الأول: أساليب عملية التوريق**

لقد تم إنشاء شركة إعادة التمويل سنة 1997 بهدف تحسين الوساطة المصرفية لتمويل السكن وتشجيع استخدام الأسواق المالية بغرض تسيير سبل الحصول على الأموال طويلة

[1] -عبد القادر بلطاس،مرجع سابق،ص:34

[2]La Banque Mondiale, projet d'assistance technique pour le développement du crédit hypothécaire en Algérie, Rapport №21446-Al,5 juin 2002,p10.

الأجل لتمويل القروض الرهنية العقارية. وفي هذا الإطار قامت السلطات العمومية برسملة شركة إعادة التمويل الرهني بتمويل قدره 52.3مليون دولار محتفظ به لدى الخزينة العمومية و12.5 مليون دولار من أموالها الخاصة.

لقد اختارت الجزائر مبدئياً النموذج الأمريكي للقروض العقارية ، و ذلك بإنشائها في نهاية سنة 1997 شركة مالية متخصصة في إعادة تمويل القروض العقارية الممنوحة لفائدة الأسر من طرف البنوك والمؤسسات المالية، وهذا بغرض شراء سكن جديد أو ترميم سكن قديم أو بناء سكن، إلا أن هذه الشركة تبنت في ممارستها في البداية الطريقة الأوروبية وهذا لأسباب احترازية.

تعتمد« SRH » في إعادة تمويلها لمحافظ القروض الرهنية العقارية على القروض طويلة الأجل التي تقوم باقتراضها من المؤسسات الاستثمارية وعلى المساهمات في رأس المال من المستثمرين المساهمين فيها، هذا بالإضافة إلى اعتمادها بشكل رئيسي على حصيلة إصداراتها من السندات في سوق رأس المال عبر توريق محافظ القروض الرهنية العقارية المحالة إليها، المتبوعة بعائد مالي تنافسي وفق احتياجات السوق.

ولأجل ذلك تعتمد لتوريق الديون الرهنية العقارية على طريقتين:[1]

-توريق من دون إحالة للأصول( داخل الميزانية) ، وهو ما يعني أن القروض الرهنية العقارية تبقى ضمن موجودات المنشئ، ويتحمل هذا الأخير جميع الأخطار المتعلقة بالقروض الممنوحة في إطار تمويل السكن، كما تبقى جميع الرهونات العقارية والتأمينات مسجلة باسم المنشئ.

[1] SRH,Les condition de refinancement du crédit hypothécaire et modalité de suivi,guide pratique,Octobre 2003,pp.4-5.

-توريق مع إحالة الأصول وهي عملية بيع صحيحة للديون خارج الميزانية،وتبعا لهذه الطريقة يتم تحويل جميع الرهونات والضمانات الأخرى باسم « SRH » مقابل هامش تفاوضي.

حيث تقوم مؤسسة التوريق بتحضير مذكرة إعلامية موجهة للمستثمرين لأجل إصدار أوراق مالية على مستوى السوق المالي،وتتوجه بطلب معلل إلى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها« COSOB » من أجل الترخيص لمثل هكذا إصدار.

قبل تجسيد عملية حيازة الديون، يتعين على مؤسسة التوريق تحضير وإمضاء عقد تسيير مع المؤسسة المتنازلة بموجبه تصبح هذه الأخيرة " مؤسسة مسيرة". وبمجرد تجسيد عملية الإصدار يتعين على مؤسسة التوريق تسجيل الأوراق المالية لدى المؤتمن المركزي للسندات الذي يتولى مسؤولية حفظ الأوراق المالية وإدارتها بالإضافة إلى قيامه بالمدفوعات الدورية لفائدة حملة الأوراق المالية(سندات التوريق).[1]

تجدر الإشارة إلى أن مكتتبي الأوراق المالية الصادرة عن عملية التوريق هم عموما شخصيات معنوية متمثلة في الهيئات والمؤسسات التي تستثمر في السندات الرهنية المضمونة برهونات من الدرجة الأولى.

## المطلب الثاني: تنفيذ عملية التوريق (الجانب الإجرائي)

-تقوم المؤسسة المتنازلة باختيار الديون المؤهلة للتنازل عنها، بعد ذلك، يتعين على المؤسسة المتنازلة تحليل هذه الديون والقيام بعمليات المحاكاة المناسبة، ومن ثم إعداد اتفاقية التنازل التي سيتم تقديمها لمؤسسة التوريق، يتم تجسيد عملية التنازل بمجرد تسجيل محفظة الديون في إدارة الحفظ العقاري باسم مؤسسة التوريق، ومنه يصبح

[1]Abdelkader BELTAS , LA TITRISATION: Instrument efficace pour la gestion du risque du crédit bancaire. Alger: LEGENDE,2008,P.248-250.

بالإمكان توقيع اتفاقية التنازل، بعد توقيع الطرفين على الاتفاقية،كما يتعين على المؤسسة المتنازلة إخطار المدينين بعملية التنازل بواسطة رسالة مسجلة[1].

توضع هذه الديون المتنازل عنها لصالح مؤسسة التوريق في كتلة واحدة من القروض مع نقل جميع الضمانات والتأمينات المتعلقة بها، والتي تكون ملزمة للغير. وينبغي أن تكون القروض المتنازل عنها الممنوحة من طرف المؤسسة المتنازلة في إطار تمويل السكن ( قروض رهنية سكنية)، بحيث ألا تكون هذه القروض متنازعا عليها أو تتضمن مخاطر عدم السداد عند تاريخ التنازل عليها.

– تقوم مؤسسة التوريق باقتناء لمحفظة قروض رهنية من المؤسسة المتنازلة بموجب اتفاق بين الطرفين ثم تقوم مؤسسة التوريق بإصدار أوراق مالية ممثلة لتلك القروض الرهنية.

–تتم عملية التنازل عن محفظة القروض بواسطة جدول يتضمن البيانات الأساسية التالية:[2]

- تسمية "عقد التنازل عن القروض المدعمة برهون عقارية ذات الرتبة الأولى".
- تعيين مؤسسة التوريق والمؤسسة المتنازلة.
- قائمة الديون المتناول عنها والمتضمنة البيانات الآتية: الاسم 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 التنازع.

[1] -نفس المرجع،ص:15

[2]– المادة 14، القانون رقم 06–05 الصادر في 20 فبراير 2006 يتضمن توريق الديون الرهنية، مرجع سابق، ص،15.

- التزام المؤسسة المتنازلة بالقيام باستبدال القروض المشكوك فيها أو المتنازع عليها أو صعبة التحصيل لفائدة مؤسسة التوريق.
- تاريخ إيداع الجدول.

كما يمكن أن يتضمن الجدول بيانات أخرى يتم إضافتها بالاتفاق بين الطرفين إن اقتضى الأمر، وتحل مؤسسة التوريق محل المؤسسة المتنازلة بقوة القانون فيما يخص القروض المتناول عنها وكل أشكال الضمانات المتعلقة بها قبول الطرف الثالث ( المستفيد من القرض) لازما.

تقوم مؤسسة التوريق بتكليف المؤسسة المتنازلة أو أي مؤسسة مالية معتمدة أخرى باسترداد القروض المتنازل عنها، واستخدام رفع اليد وكذا كل المهام المتعلقة بالتسيير لحسابها، وفقا للشروط المحددة في اتفاقية تسيير القروض المبرمة بين الطرفين واستردادها. وفي حال توقف نشاط المؤسسة المكلفة باسترداد القروض أو خضوعها للرقابة على التسيير أو لإجراء قضائي مثل الإفلاس أو التصفية أو لأي سبب آخر، يحق لمؤسسة التوريق المطالبة فورا بالمبالغ المستردة أو في طريق الاسترداد لحسابها قبل مباشرة هذه الإجراءات، كما يمكن لها نقل مهمة استرداد القروض ورفع اليد وكذا كل المهام المتعلقة بالتسيير لحسابها أو إلى مؤسسة مالية أخرى بموجب اتفاق يوقع عليه الطرفان[1].

واستنادا إلى محفظة القروض الرهنية الحالية أو المستقبلية المتنازل عنها بمبادرة من المؤسسة المتنازلة، تقوم مؤسسة التوريق بإصدار أوراق مالية تتمثل في الأغلب في سندات التوريق ممثلة لتلك القروض الرهنية وقابلة للتداول في السوق المالية، حيث يتعين أن تكون عملية إصدار الأوراق المالية في معاملة واحدة وفقا لمّا جاء في نص المادة 9

[1] - المواد: 22-23-24، القانون رقم 06-05 الصادر في 20فبراير 2006 يتضمن توريق الديون الرهنية، مرجع سابق،ص.16

من قانون التوريق لسنة 2006، وتخضع عملية الإصدار هذه لأحكام القانون المتعلق ببورصة القيم المنقولة ولجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها « COSOB».

إن إصدار الأوراق المالية مع أو بدون قسيمة، بفائدة أو بخصم، لحاملها، أو اسمية وتكون قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية التي قامت بإصدارها لدى المؤتمن المركزي على السندات حفاظا على نجاح عملية التوريق وإضفاء المصداقية على سندات التوريق أسند المشرع الجزائري مهمة الرقابة إلى لجنة تتمثل في لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها « COSOB » .

**المطلب الثالث: إصدارات التوريق**

يعتبر نشاط توريق الديون عموما في الجزائر ضعيفا جدا مقارنة بباقي دول المغرب العربي، رغم كونها السباقة لإنشاء أول مؤسسة ذات غرض خاص « SPE » في المنطقة، حيث لم يشهد السوق المالي الجزائري سوى معاملة توريق وحيدة بقيمة إجمالية تقدر بحوالي 32 مليون دولار، تمت في سنة 2003 من قبل شركة إعادة التمويل الرهني« SRH » . ومنذ ذلك الوقت إلى يومنا هذا لم تعرف الجزائر أي عملية توريق تذكر.

تجدر الإشارة إلى أن عملية إصدار سندات التوريق التي قامت بها « SRH » تمت سنة(2003) قبل صدور قانون التوريق رقم 06-05 لسنة 2006، هذا القانون الذي يحدد الإطار القانوني لعملية التوريق الناشئة عن عملية إعادة تمويل رهني "خارج الميزانية"، والتي تستلزم إحالة للديون الرهنية المتنازل عنها من قبل المؤسسة المتنازلة لصالح مؤسسة التوريق( « SRH » مثلا) مصحوبة بنقل كل الرهونات المرتبطة بها باسم هذه الأخيرة.

فبناءا على قرار الجمعية العامة العادية لمساهمي شركة إعادة التمويل الرهني المنعقدة بتاريخ 2003/06/05، وبناءَ على تأشيرة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/01 المؤرخة في 03 جويلية 2003، تم الترخيص لإصدار أول قرض سندي يقدر

مبلغـه الأقصـى ب 3.000.000.000.00 دج، أو مـا يعـادل:38.762.206.46 دولار.[1]

وبتاريخ 15 جويلية 2003 قامت « SRH » بإصدار سندات قرض سندي في شطرين، كما هو مبين في الجدول التالي:

**الجدول رقم (08): الإصدار الأول لشركة إعادة التمويل الرهني « SRH »في2003**

| | الشطر الأول | الشطر الثاني | المجموع |
|---|---|---|---|
| عدد السندات | 132000 | 116000 | 248.000 |
| القيمة الإسمية للسند( بالدينار الجزائري) | 10.000.00 | 10.000.00 | 10.000.00 |
| سعر الفائدة | %4,00 | %4,00 | - |
| معدل استهلاك الفوائد | سنوياً | سنوياً | |
| تاريخ الاستحقاق | 2006/07/15 | 2008/07/15 | - |
| معدل استهلاك الأصل | سداد القرض بالكامل في تاريخ الاستحقاق | | |

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

-SRH,Notice d'information de l'emprunt obligataire , Juillet 2003 ,PP.12-16.

يقـدر مبلـغ القـرض ألسـندي 2.480.000.000.00 دج، أو مـا يعـادل: 32.043.424.00 دولار، مقسـم إلـى 248000 سـند عـادي بقيمـة اسـمية تقـدر ب10.000.00 دج، للسند الواحد. ويتم مسك سجل تحويل السندات الاسمية من طرف

[1] SRH,Notice d'information de l'emprunt obligataire,op.cit,p7.

« SRH » طبقا لأحكام المرسوم التنفيذي رقم 95-483 المؤرخ في 23 ديسمبر 1995 المتضمن تطبيق إجراءات القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة[1].

**1. سعر الإصدار و المردودية:**

تم إصدار سندات الشطر الأول للقرض، المقترحة ب 4% للقسيمة ( 15 جويلية 2006)، بسعر 10.078.00دج للسند الواحد، أما سندات الشطر الثاني للقرض المقترحة ب 4,5% للقسيمة، فقد تم إصدارها بسعر 10.149.00دج للسند الواحد، حيث أن شطري القرض قابلان للدفع كلية عند الاكتتاب على أن تحقق سندات الشطر الأول عوائد سنوية تقدر ب 3,75%، وعلى أن تحقق سندات الشطر الثاني عوائد سنوية تقدر ب 4,16%.

تجدر الإشارة إلى أن السندات التي تم إصدارها من قبل« SRH »، غير مسعرة في البورصة، حيث يتم تداولها على مستوى السوق الثانوية غير الرسمية مابين الوسطاء المؤهلين.

**2. الضمانات:**

تشكل السندات المصدرة بالنسبة لهذا القرض ألسندي التزام مباشر وغير مشروط لشركة إعادة التمويل الرهني« SRH »، فضلا عن كونها مدعومة باتفاقيات إعادة تمويل محافظ قروض رهنية عقارية لبنك التنمية المحلية « BDL »اتجاه الديون التي سيعاد تمويلها، أي بقاء الديون محل الاتفاق ضمن موجوداته من دون إحالة (التوريق تم وفقا للطريقة الأولى)، وبعد ذلك يتنازل عنها لصالح « SRH ». وبموجب اتفاقيات إعادة التمويل هذه، تم إبرام عقد لتسيير الديون الرهنية العقارية مابين « SRH » و« BDL ».

[1] - عمر طالب،مرجع سابق،ص:298

لذلك، ومن أجل ضمان الانتقال بين التزامه على سند لأمر وتحويل الديون الرهنية ل« SRH »، يودع بنك « BDL » لدى بنك الجزائر على سبيل الأمانة مبلغ ثلاثة ملايير دج قيم خزينة. هذه القيم يتم تحريرها بعد ذلك تدريجيا على أقساط دنيا ب 500مليون دج قيم خزينة. هذه القيم يتم تحريرها بعد ذلك تدريجيا على أقساط دنيا ب 500 مليون دج حسب وتيرة تحويل الديون الرهنية لفائدة [1]« SRH ».

للإشارة أن جميع القروض الرهنية العقارية تشكل العشر (10) محافظ المعاد تمويلها، مراعية شروط إعادة تمويل القروض العقارية وطرق المتابعة المصادق عليها من قبل بنك الجزائر. إضافة إلى ذلك، فإن كل القروض العقارية المؤشر عليها حالياً هي مضمونة من طرف شركة ضمان القرض العقاري « SGCI » .

**3-مخطط عملية التوريق:**

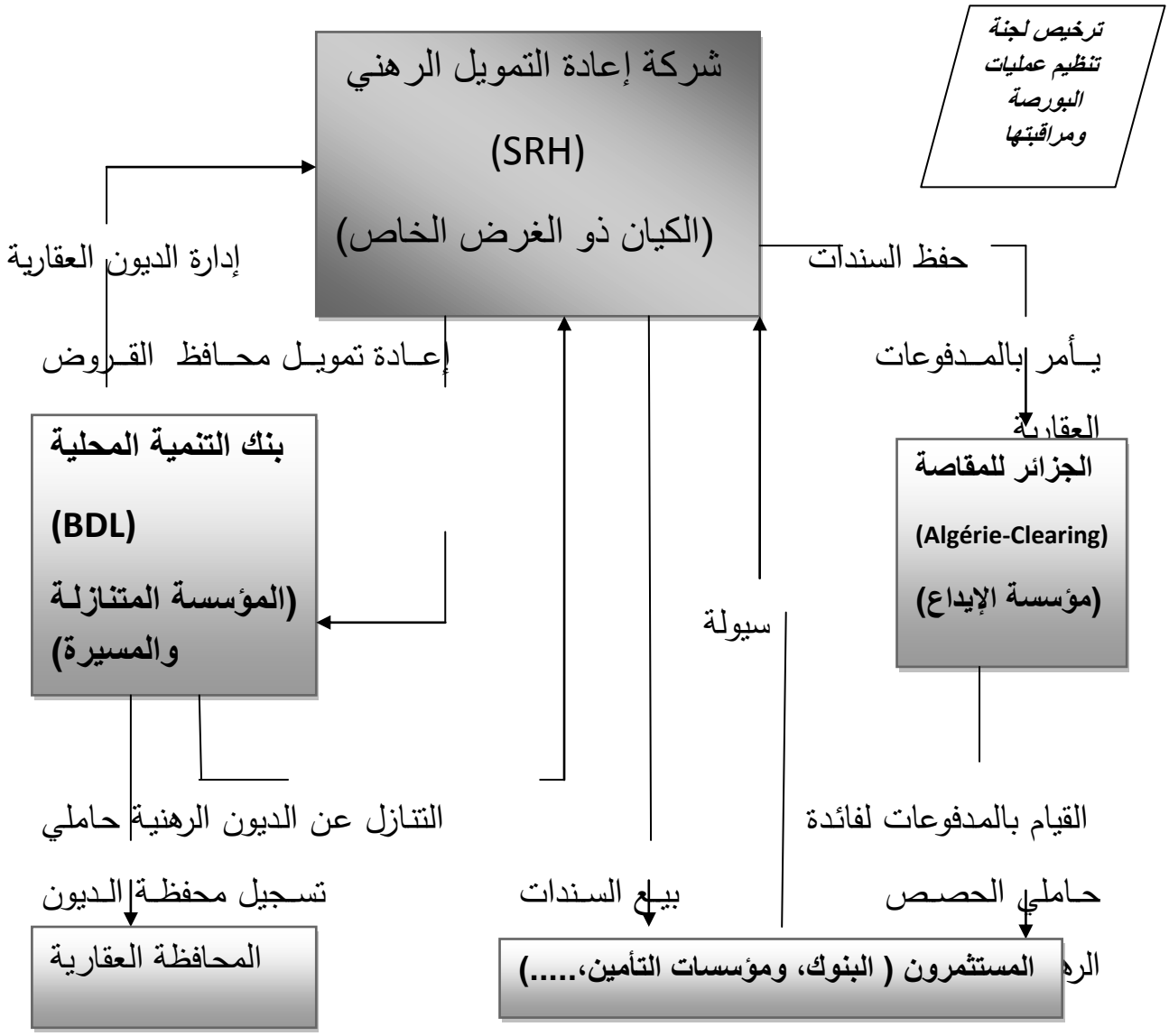
شارك في عملية التوريق الأولى في الجزائر الأطراف التالية:

- المؤسسة المتنازلة أو المسيرة: وتتمثل في بنك التنمية المحلية الذي هو عبارة عن مؤسسة ائتمانية طبيعتها القانونية شركة ذات أسهم « SPA » مقرها الاجتماعي الجزائر العاصمة. تم التوقيع من طرف« BDL » مع « SRH » على اتفاقيات لإعادة تمويل محافظ قروضه العقارية، واتفاقية التسيير هذه الديون الرهنية بعد التنازل عنها لفائدة « SRH ».
- مؤسسة الإيداع: وتتمثل في المؤتمن المركزي على السندات أو ما يعرف كذلك بالجزائر للمقاصة.
- اتحاد ضامني الاكتتاب :ويتمثل في القرض الشعبي الجزائري « (CPA)

[1] -نفس المرجع،ص:334

- السـلطة الرقابيـة: وتتمثـل فـي لجنـة تنظـيم عمليـات البورصـة ومراقبتهـا « COSOB » التي رخصت لهذا الإصدار من خلال منحه التأشيرة رقم 03/01 المؤرخة في 3 جويلية 2003.

**الشكل رقم(04): مخطط عملية التوريق في الجزائر**




**المصدر:** عمر طالب,مرجع سابق ,ص380.

**المبحث الخامس :دور آلية التو ريق في تفعيل نظام تمويل السكن بالجزائر مع المقارنة بدول المغرب العربي:**

يعتبر التوريق أحد التطورات المالية الأكثر أهمية في التاريخ الحديث، لما له من تأثير كبير على الأسواق المالية، وخصوصا على أسواق الرهن العقاري، حيث يعود الفضل لتقنية التوريق الكثير من المزايا التي توفرها للمقترضين والمقرضين والمستثمرين الآخرين.

إن تقنيات الهندسة المالية المستخدمة من قبل البنوك الاستثمارية تسمح اليوم للسندات بأن تُنشأ من أي نوع من أنواع التدفق النقدي، ومن أبرز هذه الأنواع تلك الناجمة عن الحجم المرتفع للقروض مثل القروض الرهنية العقارية السكنية ،ففي التوريق يتم تعبئة الأصول المتمثلة في القروض، وتستخدم مدفوعات الفائدة الخاصة بها في خدمة السندات الجديدة المصدرة.

لقد تم تطوير تقنية التمويل المتمثلة في التوريق لمعالجة عدم كفاية رأس المال الرهني العقاري، ثم تكييفها وتوسيع نطاقها من طرف المشاركين في الأسواق الخاصة لتسهيل أنواع عديدة من الاقتراض الاستهلاكي والتجاري.

إن إدخال نظام إعادة التمويل الرهني العقاري القائم على إنشاء مؤسسات متخصصة لم تعرفه منطقة المغرب العربي إلا أواخر القرن الماضي، إذ يعود تاريخ أول ظهور لمؤسسة مالية متخصصة في هذا المجال سنة 1997 في الجزائر، ثم توالى إنشاء هذا النوع من المؤسسات المالية في المغرب سنة 2001، بعدها في مصر وتونس سنة 2006. أما فيما يتعلق بوضع الإطار القانوني لتوريق الديون الرهنية فلقد كان بداية في المغرب سنة 1999، تلته تونس ومصر سنة 2001، ثم الجزائر في 2006.

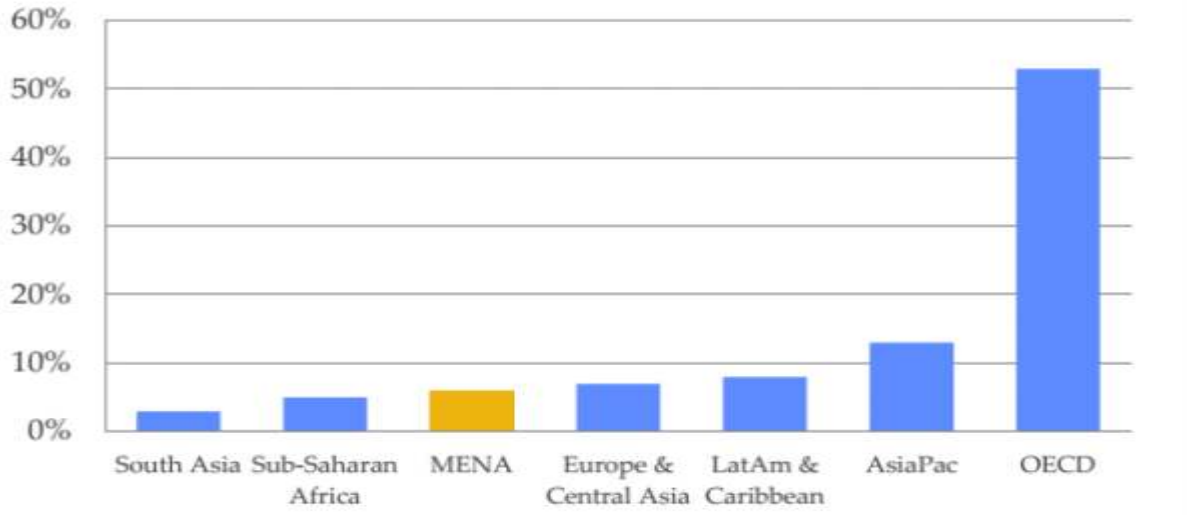
## المطلب الأول: التمويل العقاري السكني ونشاط التوريق في المغرب العربي

إن تحسين مستوى أداء الائتمان المصرفي، ومن خلاله تحسين كفاءة أسواق رؤوس الأموال يعد أمرا بالغ الأهمية، والاعتناء به يعد ضرورة ملحة لسلامة وصحة الأنظمة المصرفية والمالية، لذا فإننا نجده يشغل حيزا كبيرا من اهتمام المنظومة البنكية الدولية والهيئات الوصية العالمية

### الفرع الأول: التمويل العقاري السكني في منطقة المغرب العربي

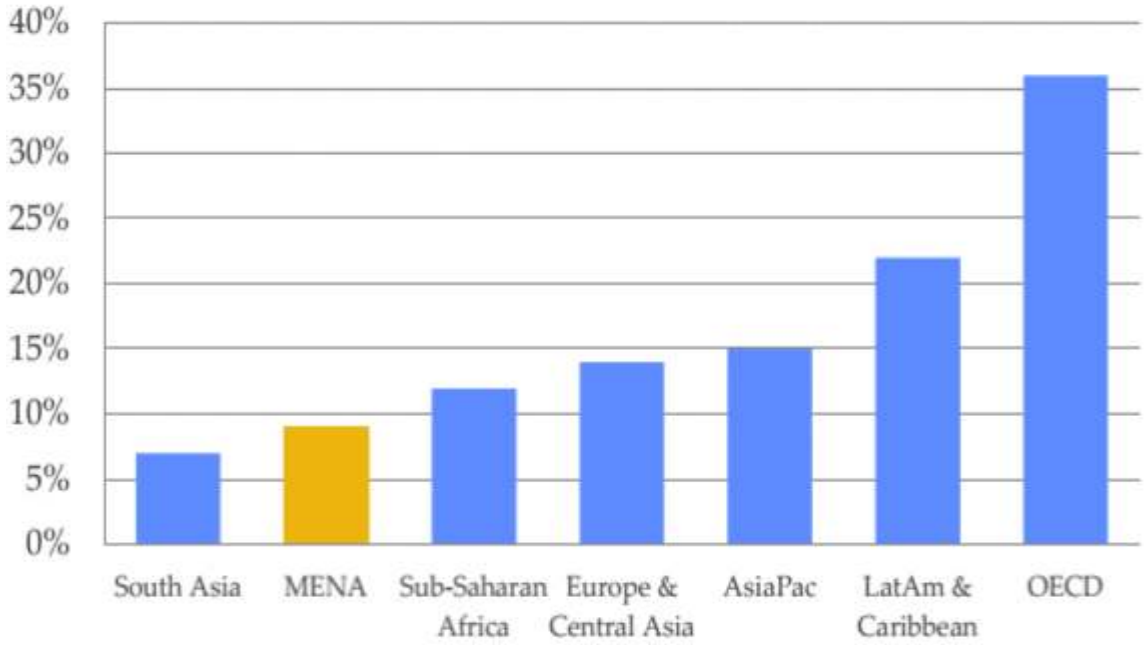
لا يزال التمويل العقاري السكني متخلفا في المغرب العربي على الرغم من الحاجة القوية الحالية والمستقبلية لهذا النوع من التمويل. وأحد الأسباب الجوهرية لهذا التخلف هو كون تمويل الإسكان القائم على آلية السوق يعتبر جديد نسبيا في منطقة المغرب العربي وحتى الشرق الأوسط مقارنة بمناطق العالم الأخرى التي تعرف تطورا في هذا المجال باستثناء قروض الإسكان الممنوحة مباشرة من طرف المؤسسات الحكومية، فإن معظم بلدان منطقة المغرب العربي والشرق الأوسط (MENA) لا تزال في المراحل الأولية من حيث تطوير تمويل الإسكان، وعلى الصعيد العالمي، تتخلف المنطقة عن أسواق أخرى من مستويات دخل متقاربة أو أقل، فالمعدلات الإقليمية لتمويل الإسكان إلى الناتج المحلي الإجمالي« PIB » وإلى نسب الائتمان الإجمالية تعتبر أقل مما هي عليه في منطقة أوروبا وآسيا الوسطى وفي منطقة أمريكا اللاتينية والكاريبي ،وأعلى فقط مما هي عليه في إفريقيا جنوب الصحراء وجنوب آسيا (أنظر الشكلين رقم 05-06).

**الشكل رقم(05):نسبة القروض السكنية إلى الناتج المحلي الخام في العالم**




**المصدر:** عمر طالب,مرجع سابق ,ص365.

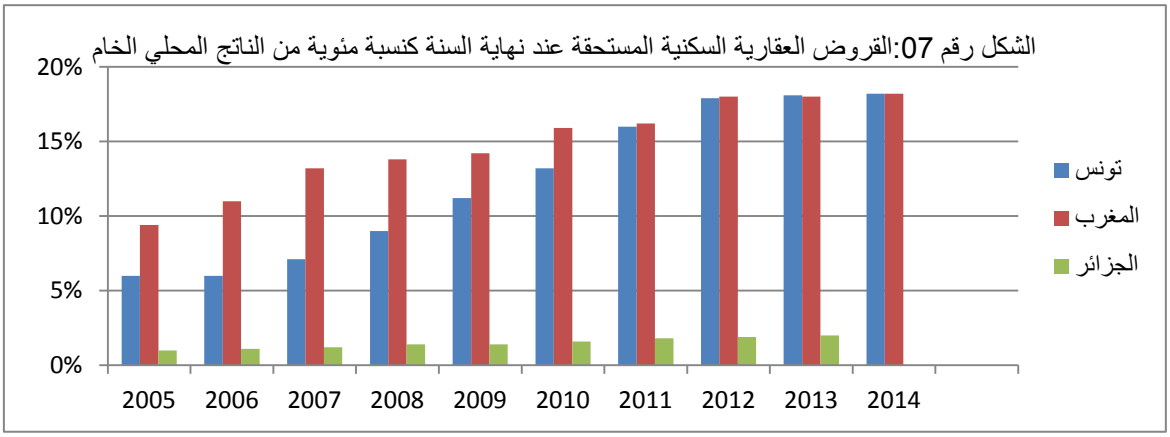
**الشكل رقم(06):نسبة القروض السكنية إلى أجمالي القروض في العالم**




**المصدر:** عمر طالب,مرجع سابق ,ص366.

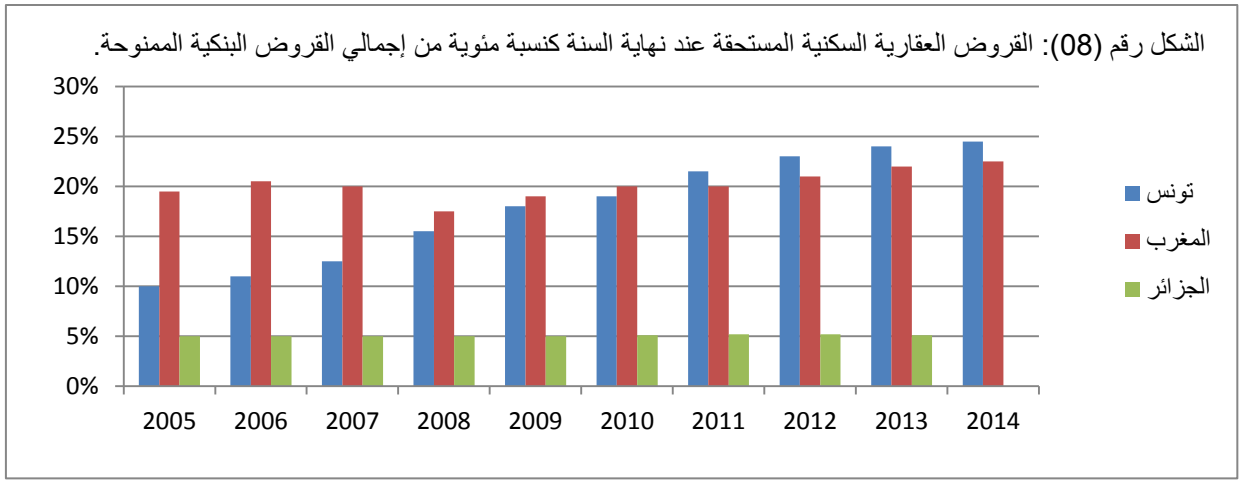
أما إذا وجهنا تركيزنا إلى منطقة المغرب العربي تحديدا، فإننا نجد هناك فوارق أبعد من أن تكون متجانسة، فسوقا المغرب وتونس يعرفان نموا جد سريع في المنطقة (يقدر بأكثر من 20% سنويا)، وقد وصلا (أي سوقا المغرب وتونس) كذلك إلى درجة عالية من النضج مقارنة بسوق الجزائر (أنظر الشكلين رقم 06و07).

**الشكل رقم (07): القروض العقارية السكنية المستحقة عند نهاية السنة كنسبة مئوية من الناتج المحلي الخام**




**المصدر:** من إعداد الباحث اعتمادا على تقارير البنك الدولي.

**الشكل رقم (08):القروض العقارية السكنية المستحقة عند نهاية السنة كنسبة مئوية من إجمالي القروض البنكية الممنوحة**



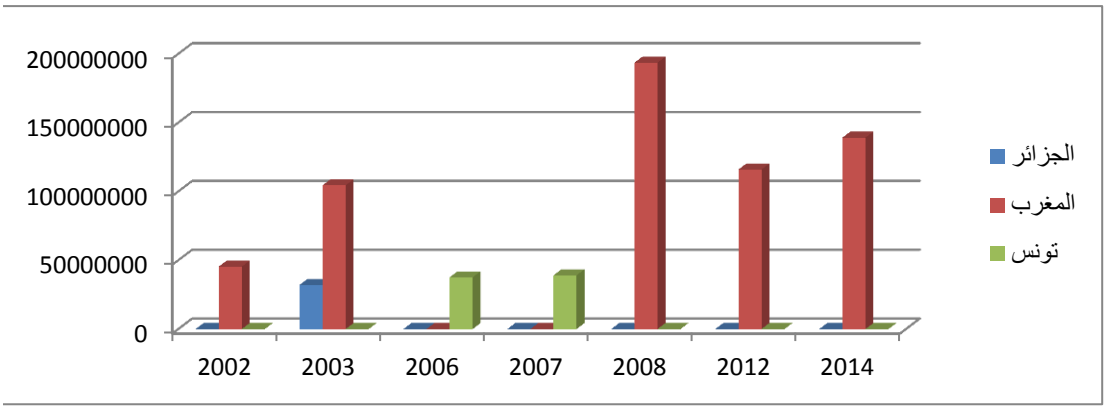

**المصدر:** من إعداد الباحث اعتمادا على تقارير البنك الدولي.

## الفرع الثاني:نشاط التوريق في المغرب العربي

انطلاقا من بيانات إصدارات التوريق في المغرب العربي ، يتبين لنا بأن عمليات توريق الديون الرهنية العقارية السكنية جد محدودة إذا ما قورنت بالولايات المتحدة الأمريكية والدول الأخرى من المغرب العربي .

حيث يظهر الشكل رقم09 أدناه تفاوتا في حجم إصدارات توريق الديون الرهنية العقارية السكنية بين دول المغرب العربي خلال الفترة الممتدة من سنة 2002 إلى سنة 2014، فبينما لم تعرف الجزائر سوى عملية إصدار وحيدة سنة 2003 قُدِرتْ بمبلغ 32.043.424.00دولار، عرفت المغرب خمس عمليات إصدار بمبلغ إجمالي قُدِّرَ ب 598.327.793.73دولار كان أولها سنة 2001 وآخرها سنة 2014، بينما عرفت تونس عمليتي إصدار فقط سنتي 2006 و2007 على التوالي بمبلغ إجمالي قُدِّرَ ب 76.588.692.41دولار.

***الشكل رقم 09 :تطور إصدارات التوريق للفترة 2002-2014 الوحدة : دولار***




المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على عمر طالب مرجع سابق ص ص 330 -376 .

**المطلب الثاني: دور التوريق في تخفيض تكلفة الائتمان**

يعتبر التو ريق جزء حيوي من العمل المصرفي الحديث، حيث يعتبر الدافع الرئيسي للبنوك من إصدار السندات المدعومة بأصول و استخدامها كأداة للتمويل.

هناك مجموعة كبيرة من الأعمال العلمية، خصوصا في أعقاب الأزمة المالية الأخيرة عَلَّقت على التكاليف الاقتصادية للتوريق، ومن أبرزها تخفيض الحوافز للبنوك من خلال الفحص المستمر ومراقبة عملائها، والفوائد الاقتصادية للتو ريق نسبت في الأساس إلى الزيادة الممكنة في الإقراض، لكن المفاضلة بين الايجابيات والسلبيات هي كذلك من المسائل الخلافية المثيرة للجدل بين واضعي السياسات أنفسهم.

**الفرع الأول: المتغيرات الرئيسية المستخدمة في الدراسة**

لتقدير دور التوريق على تكلفة الائتمان يتم الاعتماد على متغيرين رئيسيين هما:

- **فرق العائد على القرض الرهني العقاري:**أحد المتغيرات الرئيسية المستخدمة في دراستنا هذه هو فرق العائد على أسعار فائدة السوق الأولية بالنسبة للقروض الرهنية العقارية السكنية محل الدراسة، فإنه يتم حساب فروق العائد عليها من خلال طرح المتوسط السنوي لمعدل الفائدة على سندات الخزينة بأجل استحقاق ثابت مدته 10سنوات من معدلات الفائدة الفعلية الإجمالية على هذه القروض السكنية،

حيث أن معدل الفائدة الفعلي الإجمالي هو عبارة عن معدل سنوي يتناسب مع سعر الفائدة للفترة ومحسوب في نهاية المدة ويتضمن المصاريف والعمولات أو تعويضات مهما كانت طبيعتها مباشرة أو غير مباشرة تدخل في منح القرض.

- **معدل التوريق:** أحد العوامل الرئيسية المستخدمة في نماذج الدراسة هذه هو معدل التوريق ، الذي يعبر عن مبلغ قروض السوق الأولية الاستهلاكية المقْترضة من أموال السوق الثانوية لغرض التوريق مقسوما على المبلغ الإجمالي لقروض السوق الأولية الاستهلاكية التي تم إنشاؤها في نفس الفترة.

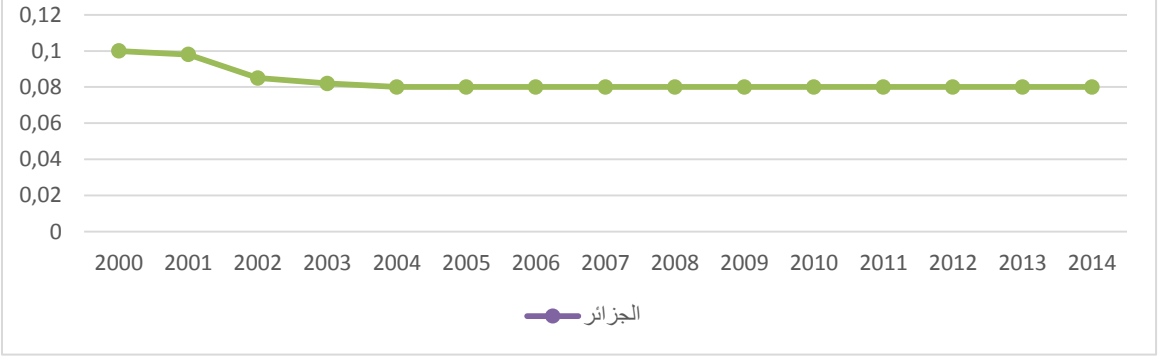
لا يوجد في الجزائر مصدر بيانات وحيد وشامل، من خلاله يتم الحصول على معدلات التوريق وفروق العائد الخاصة بالقروض الرهنية العقارية، لذا فلقد تم جمع عناصر البيانات لحساب فروق العائد من مصادر مختلفة، تمثلت في المصادر المحلية كالبنك المركزي والديوان الوطني للإحصاء ، والمصادر الدولية كقاعدتي بيانات البنك الدولي وصندوق النقد الدولي، أما فيما يخص عناصر البيانات التي يتضمنها حساب معدلات التوريق، فإن أهم عنصر، ألا وهو قروض السوق الأولية الاستهلاكية المُقْتَرَضة من أموال السوق الثانوية لغرض التوريق، يعتبر غير متوفر أصلا نظراً لعدم توفره على هيئات أو جهات مكلفة برصد البيانات المتعلقة بالتوريق وبيانات جميع أنشطة السوق الرهنية العقارية، على غرار قاعدة بيانات« Loanperfomance » في الولايات المتحدة الأمريكية.

**الفرع الثاني: تحليل دور التوريق في تخفيض تكلفة الائتمان**

فلقد شهدت في الجزائر معدلات الفائدة الفعلية الإجمالية، كما يظهر في الشكل رقم10، انخفاضا محسوسا خلال الفترة الممتدة من سنة 2000 إلى سنة 2004، حيث تراوحت نسبة هذا الانخفاض مابين 1.50%وإلى ما يقارب 10.00%، ثم عرفت بعد ذلك استقرارا تاما عند معدل 8.00% إلى غاية نهاية 2014. وعرفت« YSP » تقلبا من سنة2000 إلى 2007 استقرارا عند معدل 3.65% من سنة 2008 إلى2014 ، حيث شهدت معدلات « YSP » انخفاضا خلال الفترة 2000-2002، تراوحت نسبته من ما يقارب 13% سنة 2001 إلى ما يفوق 50% سنة 2002، ثم ارتفاعا في

2003و2004 بنسبة 86.63% على التوالي، تلاه انخفاض في 2005 ثم ارتفاع فانخفاض فارتفاع من سنة 2006إلى 2008 ( أنظر الشكل رقم:10).

الشكل رقم:10 تطور معدلات الفائدة الفعلية الإجمالية في الجزائر خلال الفترة الممتدة من سنة 2000 الى سنة 2014




المصدر:من اعداد الباحث اعتمادا على تقارير البنك المركزي .

عند تحليلنا للتطور الحاصل لكل من معدلات الفائدة الفعلية الإجمالية وفروق العائد، يتبين لنا بأن عملية التوريق الوحيدة للقروض الرهنية العقارية المملوكة لبنك التنمية المحلية « BDL » سنة 2003، والتي تمت من قبل شركة إعادة التمويل الرهني « SRH » .

لم يكن لها أي دور في تخفيض تكلفة الائتمان الممنوح للأفراد ويعود ذلك حسب تصورنا لعدة اعتبارات أهمها:

1) قبل سنة 1999 كان التمويل الرهني العقاري مقتصرا وبصفة حصرية على المؤسسة العمومية المتمثلة في الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط « CNEP » الذي تحول إلى بنك بعد برنامج الإصلاح الذي قامت به الجزائر، ومع ذلك بقي ولا يزال« CNEP » إلى يومنا هذا يستحوذ على حصة الأسد للتمويل الرهني العقاري في السوق[1]،

[1]– Beltas,Abdelkader.Housing and Housing Finance in Algaria:Opportunities and Challenges.HOUSING FINANCE INTERNATIN TIONAL:the quarterly journal of the International Union for Husing,3march 2008,vol.XXIIno,pp.13-20.

2) أن عملية إعادة تمويل محافظ القروض الرهنية العقارية لبنك « BDL » تمت منذ سنة 1999، أي قبل عملية التوريق واستمرت إلى غاية سنة 2006،

3) بالإضافة إلى بنك« BDL » وبنك « CNEP » العموميان هناك ثلاث بنوك عمومية أخرى (BEAو BNA وCPA ) تتوفر على سيولة مرتفعة وتقدم هي الأخرى قروض رهنية عقارية بآجال استحقاق تفوق 30سنة.

4) أن حجم الإصدار الوحيد لسنة 2003 ( المقدر ب 32.043.424.00) لا يمثل سوى 28% من المبلغ الإجمالي لإعادة تمويل القروض الرهنية العقارية لبنك« BDL » من طرف« SRH » (المقدر ب 114.814.706.23دولار). أي أن ما يفوق 70%من حجم إعادة التمويل لقروض بنك « BDL » الذي قامت به « SRH » لم يكن من موارد عملية التوريق،أي أن عملية التوريق شملت جزء من القروض.

وعليه يظهر من خلال دراستنا هذه تقدير، وبشكل تطبيقي، الدور الذي يحتمل أن تحدثه عمليات توريق الديون الرهنية العقارية السكنية على تكلفة الائتمان الممنوح للأفراد .

لقد تبين لنا بعد رصد تطورات كل من المعدلات الفعلية الإجمالية وفروق العائد أن وفرة السيولة التي تتمتع بها البنوك العمومية، والاتكال على الوضعية المالية المريحة للدولة الناجمة عن ارتفاع مداخيل النفط، ساهمت حسب تقديراتنا بشكل كبير في إضعاف نشاط السوق الثانوية من حيث كونها أحد أهم مصادر التمويل طويلة الأجل، وهذا رغم الحجم المرتفع والمتزايد كل سنة للطلب المعبر عنه فيما يخص الاحتياج في عدد الوحدات السكنية، رغم ذلك لم تشهد السوق الثانوية في الجزائر سوى عملية واحدة لإصدار سندات التوريق، وبمبلغ ضئيل جدا. لذا وفقا لتقديراتنا لم يكن لعملية التوريق في الجزائر أثر محسوس في تخفيض تكلفة الائتمان المقدم للأفراد.

**المطلب الثالث: دور التو ريق في توفير الائتمان**

لقد كان لتوريق الديون دور مفصلي في تمويل البنوك في العقود الأخيرة في كثير من الدول فاستناداً إلى قاعدة البيانات المتخصصة في جمع بيانات التوريق في العالم « Asset-Backed Alert » فإنه في سنة 2006 لوحدها تم توريق ديون شركات قيمتها 155بليون دولار في الولايات المتحدة الأمريكية لوحدها.

حيث تتحرر البنوك الأكثر انخراطاً في التوريق من قيود كثيرة على الائتمان، خاصة في الفترات العادية التي لا تكون فيها أزمات، حيث يقلل التوريق من متطلبات رأس المال مما يعطي البنوك حرية أكبر في إصدار القروض، و بتحويل قروضها غير السائلة إلى أموال سائلة .

يخفض التوريق موجودات البنوك من الأوراق المالية السائلة ويزيد في محافظ قروضها.

سنقوم في هذا الجزء من البحث بدراسة وتحليل ومقارنة دور توريق الديون الرهنية العقارية السكنية على حجم العرض الائتماني المتاح.

**الفرع الأول: المتغيرات الرئيسية المستخدمة في الدراسة**

لتحليل دور التوريق على العرض الائتماني تستخدم قاعدة بيانات موسعة للأوراق المالية المدعومة بأصول أو على الأقل قاعدة بيانات للأوراق المالية المدعومة برهن عقاري، وهو الشيء الذي لم يتوفر لنا في الجزائر على غرار دول المغرب العربي، وذلك لعدم وجود قاعدة بيانات في هذه الدول.

وعليه نلجأ إلى أحد المتغيرات الرئيسية التي تستخدم لدراسة هذا الأثر وهو مبلغ القرض للفرد الواحد، حيث يفيد هذا المتغير في قياس نصيب الفرد من توفر الائتمان، ويتم الحصول عليه بقسمة إجمالي حجم القروض المنشأة في كل منطقة حضرية على عدد سكان هذه المنطقة، حيث يهدف هذا المتغير إلى السيطرة على الفرق في الحجم عبر المناطق الحضرية، إلا أن قاعدة البيانات التي منها يتم الحصول على حجم القروض المنشأة في كل منطقة حضرية غير متوفرة بالمرة في الجزائر على غرار دول المغرب

العربي. كما لا توجد أي قاعدة بيانات في الدول المذكورة تحصي حصة المقترضين الممنوحة في المناطق المحرومة من أجل قياس المعروض من الائتمان الرهني العقاري في هذه المناطق ودراسة ما إذا كان المقترضون في المناطق المحرومة يتحصلون على ائتمان رهني عقاري أكثر مقاسا بحجم القروض التي تم إنشاؤها.

كما أن هناك متغيرات أخرى تستخدم في هذه الدراسة ولم يتسنى لنا الحصول عليها، مثل سعر شراء السوق الثانوية الذي يعتبر احد المتغيرات المهمة في الدراسة والذي يحسب بقسمة حجم القروض المباعة للسوق الثانوية على المبلغ الإجمالي للقروض المنشأة، بالإضافة إلى متغيرات أخرى كمتوسط دخل الأسر ومتوسط العمر ومعدل البطالة والنمو السنوي و مؤشر أسعار المساكن وعدد قروض المنازل الجديدة وغيرها من المتغيرات التي تعذر علينا الحصول عليها. وبالتالي، نظرا لعدم توفر هذه البيانات في الجزائر على غرار دول المغرب العربي ، سنعتمد على المتغيرين المتمثلين في حجم إصدارات التوريق ومقدار حجم الائتمان الرهني العقاري الممنوح خلال الفترة الممتدة من سنة 2003 إلى 2014، لدراسة دور التوريق على الحجم المعروض الائتماني الرهني العقاري لدراسة العلاقة بينهم، إن وجدت، في حجم القروض الرهنية العقارية إثر عمليات التوريق.

**الفرع الثاني: تحليل دور التوريق في توفير الائتمان**

عند معاينة تطور المبالغ الإجمالية للقروض الرهنية العقارية السكنية القائم عند نهاية كل سنة في الجزائر ومقارنتها بدول المغرب العربي ، كما هو موضح في الشكل رقم (10) ، يظهر بأن هناك تزايد سنوي في عدد القروض العقارية السكنية الممنوحة في الجزائر على غرار دول المغرب العربي ، ومن دون استثناء، خلال الفترة 2005إلى 2014. (أنظر الجدول رقم (9).

**الجدول رقم (9):تطور القروض الرهنية العقارية السكنية الممنوحة عند نهاية كل سنة بملايين الدولارات الأمريكية الخاصة بالجزائر ،المغرب وتونس.**

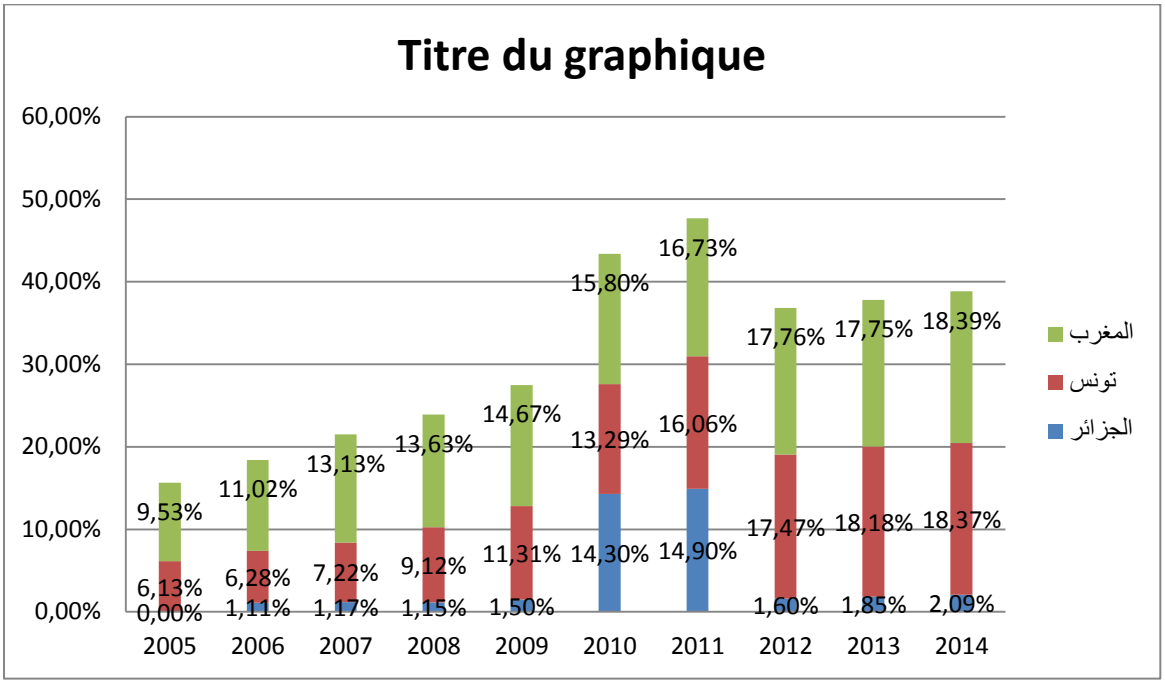
| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|---|---|---|---|---|---|
| الجزائر | - | $1293.94 | $1573.04 | $1966.47 | $2056.51 |
| الزيادة السنوية | - | - | **$279.11** | **$393.42** | **$90.04** |
| المغرب | $5943.21 | $7562.13 | $10379.06 | $12609.25 | $13630.07 |
| الزيادة السنوية | - | **$1618.92** | **$2816.93** | **$2230.19** | **1020.82** |
| تونس | $1979.82 | $2159.21 | $2807.40 | $4092.91 | $4914.56 |
| الزيادة السنوية | - | **$179.39** | **$648.19** | **$1285.51** | **$821.64** |
| الزيادة السنوية | - | **179.39دولار** | **648.19دولار** | **1285.51دولار** | **821.64دولار** |

| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---|---|---|---|---|---|
| الجزائر | $2300.16 | $2973.76 | $3341.67 | $3873.08 | $4461.46 |
| الزيادة السنوية | **$243.66** | **$673.60** | **$367.91** | **$531.40** | **$588.38** |
| المغرب | $14724.98 | $16954.28 | $1745452.27 | $19049.38 | $20231.72 |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| الزيادة السنوية | $1094.90 | $2229.31 | $497.99 | $1597.10 | $1182.34 |
| تونس | $5855.51 | $7358.09 | $7869.47 | $8410.22 | $8745.85 |
| الزيادة السنوية | $940.96 | $1502.57 | $511.38 | $540.75 | $335.63 |

**المصدر**:من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الشكل رقم(11).

**الشكل رقم (11): تطور إجمالي القروض العقارية السكنية القائمة عند نهاية السنة كنسبة مئوية من الناتج المحلي الخام في الجزائر والمغرب وتونس**



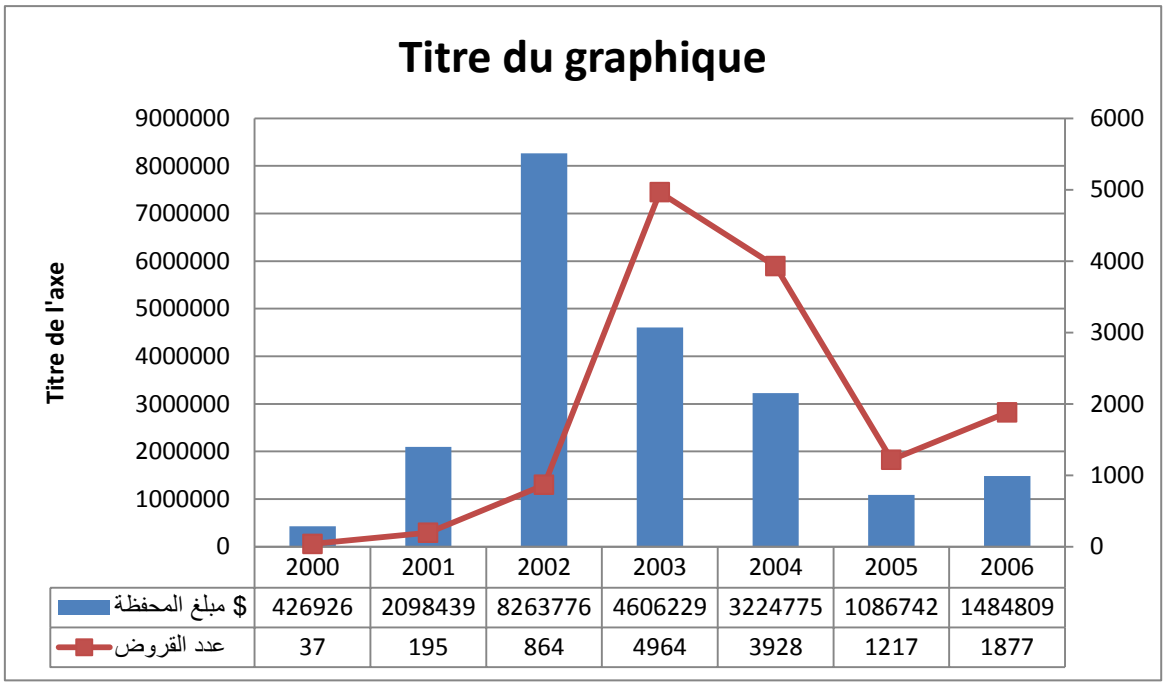

**المصدر**:من إعداد الباحث بالاعتماد.

مما سبق يتضح أن الزيادة السنوية في حجم الائتمان في الجزائر، كما يظهرها الجدول رقم ، كانت ضعيفة جدا مقارنة بكل من المغرب وتونس، إذ تراوحت مابين 90 مليون دولار كحد أدنى و588 مليون دولار كحد أقصى، في حين قدر مبلغ إصدار التوريق الوحيد الذي عرفته الجزائر سنة 2003 ب 32مليون دولار. وعليه، فإن عملية توريق الديون الرهنية لم يكن لها أي دور على توافر الائتمان في الجزائر، وتفسر الزيادة السنوية في حجم القروض السكنية إلى الزيادة في الناتج المحلي الخام، حيث يظهر الشكل رقم (11) زيادة سنوية بسيطة لنسبة إجمالي القروض العقارية السكنية إلى الناتج المحلي الخام، وهو ما يعكس الزيادة السنوية البسيطة في توافر الائتمان.

تجدر الإشارة إلى أن إصدار التوريق الذي قامت به شركة إعادة التمويل الرهني « SRH »سنة 2003 كان تأثيره مقتصرا على بنك « BDL » فقط، حيث عرفت سنة2003 زيادة معتبرة في حجم القروض السكنية الممنوحة من طرف بنك « BDL »

التي أعيد تمويلها من قبل شركة « SRH » (4964 قرض) كما هو موضح في الشكل رقم (11).

**الشكل (12): تطور محافظ القروض السكنية « BDL » المعاد تمويلها من قبل شركة« SRH » خلال فترة الدراسة 2000-2006.**




**المصدر**: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات بنك التنمية المحلية BDL »

وعليه فاستنادا إلى التحاليل السابقة، بخصوص تأثير عمليات توريق الديون الرهنية على أداء السوق الثانوية العقارية من حيث توفير الائتمان، فإنه يتبين لنا بأن الزيادة السنوية في حجم الائتمان الممنوح بالنسبة للجزائر لم تكن مرتبطة عموما بعمليات التوريق التي تمت خلال كامل فترة الدراسة، وأن وفرة الائتمان كانت تربطها علاقة طردية بالزيادة في الناتج المحلي الخام ، وبالتالي لا يوجد هناك أثر ذو دلالة لعمليات توريق الديون الرهنية على الوفرة الائتمانية في الجزائر على غرار دول المغرب العربي الأخرى.

**المطلب الرابع: دور التوريق في توزيع المخاطر وتحسين السيولة**

يعد سوق الرهن العقاري الأمريكي أبرز صور التوريق ازدهاراً، إذ بلغ حجم السندات المورقة فيه عشرات التريليونات من دولارات امريكية، و نظراً لحيوية و أهمية هذا القطاع في الاقتصاد الأمريكي و العالمي بسبب الحجم الكبير لأوراق المالية المورقة منه و أهمها الأوراق المالية المدعومة برهن عقارية MBS ، التزامات الدين المضمونة CDO ، وغيرها،حيث كان لزيادة عمليات التوريق، وهو ببساطة شديدة قيام البنوك بتحويل ضمانات القروض التي تقدمها إلى أوراق مالية تحصل بها على قروض جديدة، و هذه القروض الجديدة تقوم بنوك أو مؤسسات مالية أخرى بتحويل جانب منها إلى أوراق مالية تحصل بها على قروض جديدة، وهكذا نجد أننا أصبحنا أمام بناء مالي من عدة طوابق يمكن أن ينهار إذا أنهار أي طابق منه، و قد عززت هذه العملية بصورة كبيرة السوق الثانوية للقروض، مما منح البنوك مرونة أكبر في الميزانية فلم تعد هذه البنوك تعتمد على عمليات جذب الودائع بل توسعت في عمليات التوريق مما أسهم في ذلك إلغاء قانون Glass Steagll في عام 1999 و الذي كان يفصل بين العمليات المصرفية التجارية و العمليات الاستثمارية في السوق الأمريكية كما منح للمستثمرين قدرة أكبر للوصول إلى المحافظ الائتمانية، ،حيث بلغ حجم القروض المحولة إلى أوراق مالية غير مدفوعة نحو 28 تريليون دولار في عام2006 وتعد الجزائر من بين هذه الدول التي اختارت مبدئياً النظام الأمريكي للقروض العقارية، و ذلك بإنشائها في نهاية سنة 1997 شركة مالية متخصصة في إعادة تمويل القروض العقارية الممنوحة لفائدة الأسر من طرف البنوك والمؤسسات المالية، وهذا بغرض شراء سكن جديد أو ترميم سكن قديم أو بناء سكن، إلا أن هذه الشركة تبنت في ممارستها في البداية الطريقة الأوروبية وهذا لأسباب احترازية.

**الفرع الأول: دور التوريق في توزيع المخاطر**

يسمح التوريق للبنوك ببيع مختلف المنتجات غير القابلة للتسويق ونقل مخاطر الائتمان من القروض التي تم إصدارها إلى المستثمرين الراغبين في تحملها.

فما هو متعارف عليه في الأدبيات أن البنوك تلجأ إلى توريق أصولها لأن التجميع والتقسيم إلى شرائح يؤدي إلى تنويع المخاطر وإلى تقاسم فعال للمخاطر بين العديد من المستثمرين، حيث يسمح تنويع المخاطر هذا بتخفيض أسعار الفائدة على القروض الرهنية العقارية وعلى أنواع أخرى من القروض، مع ذلك فإن الدراسات التجريبية التي قامت بتحليل فعالية التوريق في تشتيت المخاطر تعتبر محدودة.

وعليه تكمن دراسة دور التوريق في توزيع المخاطر و تقييم ما إذا ساعد التوريق البنوك على التقليل من أثر صدمات أسعار الفائدة خارج أوقات الأزمات، أي في الفترات التي تعمل فيها البنوك بشكل طبيعي.

يتم تقييم ما إذا ساعد التوريق البنوك على التقليل من أثر صدمات أسعار الفائدة من خلال اختبار العوامل المؤثرة على نمو مختلف أنواع القروض البنكية مع مرور الوقت، مع الأخذ بعين الاعتبار خصوصية البنك وكذا عوامل الاقتصاد الكلي.

لدراسة العلاقة مابين التوريق ونسب رأس المال الخاصة بالبنوك، يتم استخدام بيانات التقارير المالية الربع السنوية للبنوك التجارية للفترة محل الدراسة، ولأجل بناء قاعدة البيانات يتم احتساب نمو القروض والأصول المعدلة في ضوء التضخم مقاسا بنسبة التغير المطلق من الثلاثي المعين إلى الثلاثي الذي يليه. يفترض الحصول على هكذا نوع بيانات من تقارير المركز المالي والإيرادات المحققة الربع سنوية للبنوك المركزية، إلا أننا وللأسف لم يتسّن لنا الحصول على هذه البيانات بالنسبة للجزائر لعدم تضمن تقارير البنك المركزي ولا قواعد بياناته على هذا النوع من البيانات إضافة إل ذلك فإنه لم يتسنى لنا الحصول على بيانات حسابات تدفق الأموال من خلال البيانات الفصلية عن إجمالي مبالغ القروض القائمة (غير المسددة) والمورقة لفئة القروض العقارية السكنية لاستخدامها

في تحديد مستويات التوريق من خلال حساب معدلات التوريق الفصلية لفئة القروض الرهنية السكنية.

ونظرا لهذه الأسباب، فإنه يتعذر علينا دراسة دور التوريق في توزيع المخاطر في الجزائر.

**الفرع الثاني: دور التوريق في تحسين السيولة**

لقد أثبتت التجارب في البلدان التي عرفت انتشارا واسعا ونموا كبيرا لعمليات التوريق، كالولايات المتحدة الأمريكية مثلاً، أن التوريق قد أدى إلى سوق تتسم بالعمق والسيولة، التي فيها يمكن بيع القروض الرهنية العقارية، ولأن هذه السوق لها ميزة وفرة الحجم فإنها تعتبر أكثر فعالية من مبيعات القروض الفردية.

تهدف دراسة دور التوريق في تحسين السيولة إلى توثيق العلاقة بين عدد منشئي القروض والقائمين على إدارتها في ظل الاستخدام المتزايد للتوريق. أي بمعنى آخر، تهدف إلى قياس مساهمة الاستخدام المتزايد للتوريق في زيادة نمو الجهات المنشئة للقروض والقائمة على إدارتها، حيث يتم اختبار القروض المورقة كمجموعة فرعية لكل القروض الرهنية العقارية من خلال مقارنة معدلات التأخر لجميع القروض مقابل فقط تلك التي تم توريقها، وذلك خلال فترة الدراسة. ولتحقيق ذلك، يتعين اختبار ما إذا كان توزيع معدلات تأخر السداد بالنسبة لجميع القروض والقروض المورقة فقط هي نفسها.

مما سبق، يتبين لنا أن بأن توريق الديون الرهنية العقارية ليس لها أي دور على السيولة في الجزائر على غرار دول المغرب العربي ، وذلك لأن إصدارات التوريق كانت محدودة، ولم تعرف وتيرة متزايدة في اللجوء إلى التوريق، ففي الفترة الممتدة من سنة 2000إلى 2014 لم تعرف الجزائر خلال هذه الفترة سوى عملية إصدار وحيدة سنة 2003، تم فيها توريق قروض رهنية سكنية لمنشئ واحد فقط تمثل في بنك التنمية المحلية « BDL » بالإضافة إلى ذلك، فإن عدد منشئي القروض الرهنية العقارية يعتبر شبه ثابت، نظرا لهيمنة بنك CNEP ولفترة طويلة على التمويل الرهني العقاري بقرار من السلطات العمومية.

أما بالنسبة لدول للمغرب العربي الأخرى فقد عرفت المغرب خمس إصدارات فقط ( كانت في السنوات، 2002 و2003و 2008و 2012و 2014) تم فيها توريق قروض رهنية سكنية لمنشئين اثنين هما القرض العقاري والسياحي« CIH » والبنك المركزي الشعبي « BCP » بينما عرفت تونس خلال نفس الفترة إصداران اثنان، خلال سنتي 2006و2007، تم فيهما توريق قروض سكنية لمنشئ واحد فقط يتمثل في بنك تونس العربي الدولي « BIAT ».

وعليه يمكن القول بأن مستوى تطور القطاع المالي وصحة النظام البنكي أهمية جوهرية لبروز السوق الرهنية، و لقد أثبتت التجارب الدولية أن الأنظمة المفتوحة القائمة على آليات السوق هي الأداة الأفضل لتعبئة الادخار طويل الأجل من أجل التمويل الرهني العقاري. إن تواجد سوق رهنية غالباً ما يكون مرتبط بتقنية توريق الديون الرهنية، حيث يمثل هذا التوجه الملفت خاصة على الصعيد المصرفي الدولي لتحويل القروض إلى أوراق مالية قابلة للتداول أهمية كبيرة كأداة مصرفية حديثة تؤمن السيولة ومنح الائتمان مع خفض حجم مخاطر التعثر أو الإفلاس، ويزداد هذا التوجه الجديد رسوخا في الممارسات المصرفية تزايدًا مناظرا لتوافر العوامل الميسرة لمنح الائتمان.

إن المساهمة الحالية للنظام المصرفي الجزائري في التمويل العقاري (بالإعانة أو من دون الإعانة) لا تتجاوز 10 % من الاحتياجات المعبر عنها سنوياً. هذه المساهمة تبقى بعيدة لأن تكون مرضية بالنظر إلى القدرات الخفية في ظل النظام البنكي، حيث أن هذا النظام يحتوي على 120000 وكالة بنكية ممتدة على التراب الوطني و التي ينبغي من المفروض أن تساهم في التمويل العقاري بنسبة لا تقل عن 60 % من الاحتياجات الحالية، أي ما يتناسب مع تمويل سنوي يعادل 60000 سكن صادر عن القطاع البنكي.

**خاتمة الفصل:**

إن المشرع الجزائري بتأخره في إنشاء المؤسسات المالية التي تدعم تمويل السكن قد فوت فرص اكتساب خبرة على مدى سنوات من صدور المرسوم التشريعي رقم 93-03 المتعلق بالنشاط العقاري ،و هو ما جعل الكثير من البنوك التجارية تتأخر في التدخل في مجال تمويل نشاط الترقية العقارية ،كالقرض الشعبي الجزائري و بنك التنمية المحلية و غيرها من البنوك ،رغم ما يحققه تدخلها من مزايا عديدة في مجال التمويل.

ومن خلال دراستنا هذه تبين لنا أن قطاع التمويل العقاري السكني في الجزائر لا يزال متخلفا برغم الحاجة القوية الحالية والمستقبلية لهذا النوع من التمويل، نظرا لحداثة نضام تمويل الإسكان القائم على آلية السوق،ولوجود كوابح قانونية، تقنية ومالية من أجل النهوض بمستوى الوظيفة البنكية في مجال التمويل العقاري و تحسين أداء الائتمان البنكي.

كما أن وفرة السيولة في الجزائر التي تتمتع بها البنوك العمومية حالت دون أن يكون هناك دور يذكر لعملية التوريق الوحيدة التي تمت على تخفيض تكلفة الائتمان المقدم للأفراد، وأنه لا يوجد هناك دور ذو دلالة لعمليات توريق الديون الرهنية على أداء السوق الثانوية من حيث زيادة حجم الائتمان المقدم في الجزائر ،وأن وفرة الائتمان مصدرها الزيادة في الناتج المحلي الخام.

أما فيما يتعلق بدور التو ريق في تفعيل أداء السوق من حيث توزيع المخاطر فإن غياب البيانات الضرورية حال دون دراسة هذا الدور .

كما أنه، ومن خلال دراستنا هذه، لم يتم توثيق أي زيادة في نمو الجهات المنشئة للقروض الرهنية العقارية والقائمين على إدارتها في الجزائر ، وهو ما يثبت عدم وجود أي دور لتوريق الديون الرهنية العقارية على السيولة.

# خـــاتـــمـــــــــة

# خاتمة

يعد التوريق من الممارسات الراسخة في الأسواق العالمية لرأس المال المقترض، فلقد حول تمويل الإسكان في الولايات المتحدة الأمريكية من سوق محلية إلى سوق عالمية . وعلى اعتبار أن التوريق هو عملية مالية جد متطورة استحدثت بهدف تحويل القروض العقارية السكنية إلى أوراق مالية، وكان لها أثر مهم جدا على النظام المالي العالمي، فإنه يتعين أن يولى استخدام هذه التقنية العناية اللازمة بأن تبنى على مجموعة من الركائز تكون شرطا أساسيا لقيامها وإنجاحها، خاصة مع تعدد الأسباب الرئيسية الكامنة وراء اختيار إصدار أوراق مالية مضمونة بأصول بدلا من سندات شركات، كإمكانية تخفيض تكاليف التمويل وتنويع موارده، والقدرة على إدارة المخاطر، وإدارة رأس المال التنظيمي، وتحقيق تمويل خارج الميزانية، إلى غير ذلك من الأسباب التي لن يتأتى تحقيقها إلا عبر هيكلة التدفقات النقدية المستقبلية في عملية توريق الأصول لتعظيم العائد الإجمالي المتحصل عليه من بيع كل فئات السندات المدعومة بواسطة مجمع أصول.

فعلى الرغم من المزايا المتعددة التي يقدمها التوريق للأسواق المالية إلا أن هناك بعض المخاوف والشكوك التي أثيرت حول الاستخدام المتزايد للتوريق وما يمكن أن ينجم عنه من آثار سلبية كالتقليل من فعالية السياسة النقدية والتأثير السلبي على البنوك وازدياد غموض مخاطرها، والتساهل في معايير الاكتتاب وسوء تصميم الأوراق المالية.

كما يعتبر التوريق أداة فعالة للتخفيف من بعض الآثار السلبية للسياسة النقدية على أنشطة الإقراض المصرفي، وتبين النتائج بأن القدرة على توريق القروض القائمة تزود البنوك بمصدر تمويل إضافي ، دون استنزاف لأصولها السائلة، وتساهم في نمو إنشاءات القروض، ومع أن التوريق أدى إلى ظهور سوق ثانوية تتمتع بالعمق والسيولة، عرفت فيه القروض الرهنية العقارية المورقة نموا معتبرا وارتفاعا في عدد منتجات الرهن العقاري.

مع أن إدخال النظام الحديث للتمويل العقاري القائم على آلية السوق من خلال إنشاء مؤسسات متخصصة لإعادة التمويل ألرهني ووضع إطار قانوني للتوريق لم تعرفه

# خاتمة

الجزائر إلا أواخر القرن الماضي، وبالمقارنة مع دول منطقة المغرب العربي عرفت أثرا متباينا لعمليات توريق القروض التي قامت بها على أداء أسواقها الثانوية، ولو كان هذا الدور محتشما ، فمن خلال الدراسة التطبيقية التي قمنا بها حول دور توريق القروض العقارية السكنية على تفعيل نظام تمويل السكن في الجزائر ، وعلى اثر ذلك اختبرنا فرضيات البحث وتوصلنا إلى مجموعة من النتائج والاقتراحات التي سيأتي بيانها فما يلي:

**1. نتائج اختبار الفرضيات:**

نستعرض فيما يلي نتائج اختبار الفرضيات التي تم الانطلاق منها في بداية هذا البحث كأساس للدراسة:

**1**- إن حجم إصدارات التو ريق التي عرفتها الجزائر على غرار دول المغرب العربي الأخرى، كان متواضعا جدا مقارنة بمناطق أخرى في العالم فكان دور هذه الإصدارات محتشما، ولو كان هناك تباين لهذا الدور ما بين دول منطقة المغرب العربي، والذي يعكس بالضرورة تباين حجم إصدارات التوريق ما بين هذه الدول نفسها.

فلم يكن لعمليات توريق القروض الرهنية العقارية السكنية في الجزائر أي دور في تخفيض في معدلات الفائدة المطبقة على القروض العقارية السكنية إثر عمليات التوريق التي تمت، بسبب وفرة السيولة التي تتمتع بها البنوك العمومية فحالت دون أن يكون هناك دور محسوس نظرا لأنه لم تشهد السوق الثانوية العقارية في الجزائر سوى عملية واحدة لإصدار سندات التوريق، وبمبلغ ضئيل جدا **وهو ما يثبت عدم صحة الفرضية الأولى.**

**2**- لم تؤدي إصدارات توريق الديون الرهنية العقارية إلى خلق حركية جديدة على مستوى السوق الثانوية للجزائر من حيث تنويع موارد التمويل بالنسبة للبنوك والإسهام في إحداث وفرة ائتمانية ، إذ أن الزيادة السنوية في حجم الائتمان الممنوح لم تكن مرتبطة عموما بعمليات التوريق التي تمت خلال كامل فترة الدراسة ، ولكن وفرة الائتمان كانت تربطها علاقة طردية بالزيادة في الناتج المحلي الخام في الجزائر على غرار بقية دول المغرب

العربي، وبالتالي لا يوجد هناك دور ذو دلالة لعمليات توريق الديون الرهنية على الوفرة الائتمانية في الجزائر. **وهو ما يثبت عدم صحة الفرضية الثانية.**

**3**- لقد تعذر علينا دراسة دور توريق الديون الرهنية على توزيع المخاطر بالنسبة للجزائر على غرار بلدان المغرب العربي الأخرى بسبب غياب البيانات المتعلقة بدراسة العلاقة ما بين التوريق ونسب رأس المال الخاصة بالبنوك، وغياب بيانات حسابات تدفق الأموال لاستخدامها في تحديد مستويات التوريق من خلال حساب معدلات التوريق الفصلية لفئة القروض الرهنية السكنية، **وعليه فإنه يتعذر علينا إثبات أو نفي صحة الفرضية الثالثة.**

**4**- لم يتم توثيق أي زيادة في نمو الجهات المنشئة للقروض الرهنية العقارية ولا القائمين على إدارتها في الجزائر، وذلك لأن إصدارات التوريق كانت محدودة، ، حيث لم تعرف الجزائر خلال فترة الدراسة سوى عملية إصدار وحيدة تم فيها توريق قروض رهنية سكنية لمنشئ واحد فقط وهو بنك التنمية المحلية ، وهو ما يثبت عدم وجود أي دور لتوريق الديون الرهنية على سيولة السوق الثانوية ، **وهو ما يثبت عدم صحة الفرضية الرابعة.**

**2.نتائج البحث:**

بناء على ما تقدم من بحث ودراسة الإشكالية فإنه يمكننا إجمالا استخلاص النتائج التالية:

- يغطي التوريق مجموعة واسعة من الأنشطة والمنتجات، وهو عبارة عن معاملة مالية متطورة تقتضي ترتيبات خاصة ومعقدة تستخدم فيها الهندسة المالية، بحيث يسعى هذا النوع من التمويل ليحل محل التمويل التقليدي حيث يعتمد على سوق رأس المال لتمويل الائتمان من خلال رعاية العلاقات المالية خارج القدرات البنكية لإقراض وتلقي الودائع أي الاستغناء عن الوساطة المالية التقليدية.

- تعتبر مؤسسة التوريق من أهم وأقوى أطراف عملية التوريق بشكل عام فهي تعتبر بمثابة العامل المحفز للمقرضين والمستثمرين على حد سواء ، وذلك لتعدد استعمالاتها في هيكلة عمليات التمويل و إدارة المخاطر .

كما يمكن لها أن تمارس نشاطها داخل الحدود الوطنية و خارج حدود الدولة الأم.

-للتوريق منتجات أغلبها مرتبط بالأدوات المشتقة، حيث تأخذ هذه الأدوات شكل عقود مستقبلية وعقود آجلة واتفاقات مبادلة وعقود خيار بأنواعها، وهي تشمل مشتقات معدلات الفائدة ومشتقات العملة ومشتقات السهم ومشتقات السلع والمشتقات الائتمانية، بينما تعد مشتقات سعر الفائدة ومشتقات الائتمان أهم المشتقات التي يتم استخدامها وعلى نحو مشترك في معاملات التوريق.

- تم في البداية إدراج تقنية التوريق كوسيلة للتمويل، إلا أنه عندما يتم الإشارة إلى التوريق على أنه وسيلة تمويل فإن النتيجة النهائية للمعاملة تكمن في استطاعة الشركة الحصول على حصيلة بيع الأصول وليس اقتراض الأموال، بينما تقتضي عملية توريق الأصل تحويل مجمع ما من الأصول إلى ورقة مالية أو عدد أكثر من الأوراق المالية التي يشار إليها كأوراق مالية مدعومة بأصول.

- يبنى التوريق على مجموعة من الركائز بحيث تكون شرطا أساسيا لقيامه وإنجاحه ، خاصة مع تعدد الأسباب الرئيسية الكامنة وراء اختيار إصدار أوراق مالية مضمونة بأصول بدلا من سندات شركات، كإمكانية تخفيض تكاليف التمويل وتنويع موارده، والقدرة على إدارة المخاطر، وإدارة رأس المال التنظيمي، وتحقيق تمويل خارج الميزانية، إلى غير ذلك من الأسباب التي لن يتأتى تحقيقها إلا عبر هيكلة التدفقات النقدية في عملية توريق الأصول لتعظيم العائد الإجمالي المتحصل عليه من بيع كل فئات السند المدعومة بواسطة مجمع أصول .

- يفكك التوريق أصول الشركة إلى مجموعة من الأصول المالية المتنوعة أو إلى تيارات تدفقات نقدية، بحيث يتم فصل البعض من تلك المجموعات الجزئية من الأصول المالية عن الدائنين العامين (أي الدائنين غير المضمونين) للمنشئ ويستفيد فقط المستثمرون في الأوراق المالية المصدرة المدعومة بأصول. على هذا الأساس يرتكز

# خاتمة

التوريق على مبدأ أساسي مفاده أن هناك موازنة في المخاطرة إلى العائد تعمل على تقسيم التدفقات النقدية إلى شرائح.

وبالتالي فإن تجزئة صور التعرض المختلفة لمخاطر الائتمان ومخاطر أسعار الفائدة بإعطاء أفضليات لمختلف المستثمرين والذي يتم من خلال الهيكلة في عملية التوريق يعود بالنفع على الاقتصاد.

- يعتبر التوريق ضروري لأي اقتصاد شأنه شأن الأسواق المالية المنظمة، لأن النتيجة النهائية لعملية التوريق المهيكلة بشكل صحيح هي إنشاء أوراق مالية قابلة للتداول مع سيولة أفضل للحقوق المالية، التي لولا عملية متعددة بالنسبة للأسواق المالية والاقتصاد، كإنتاجه للأوساط المالية وما تنطوي عليه هذه الأخيرة من مزايا اقتصادية ،إلا أن هناك بعض المخاوف والشكوك فيما يتصل بالاستخدام المتزايد للتوريق، سواء من جانب التقليل من فعالية السياسة النقدية وما ينجر عن ذلك من تأثير سلبي على البنوك وازدياد غموض مخاطرها، أو من جانب التساهل في معايير الاكتتاب وسوء تصميم الأوراق المالية.

- أدى التوسع المستمر الذي عرفه معدل توريق القروض في الولايات المتحدة الأمريكية إلى تطور ونضج السوق الثانوية في هذا البلد بالنسبة لمختلف فئات الأصول الرهنية العقارية ، منعكسا ذلك في شكل تكاليف تمويل منخفضة انتقلت مزاياها إلى المستهلكين. كما كان لمشتريات السوق الثانوية تأثير إيجابي ومعتبر على مبالغ القروض الرهنية العقارية للفرد، حيث يعتبر أثر مشتريات المؤسسات خارج الرعاية الحكومية الأكثر بروزا على زيادة توافر القروض الرهنية العقارية . وعملت مستويات التوريق العالية على توفير حماية ضد صدمات أسعار الفائدة غير الملائمة الناجمة عن التشديد في السياسة النقدية. في حين، ومع أن التوريق أدى إلى ظهور سوق ثانوية تتمتع بالعمق والسيولة، عرفت فيه القروض الرهنية العقارية المورقة نموا معتبرا وارتفاعا في عدد منتجات الرهن العقاري ، إلا أن دور التوريق على السيولة لا يزال مثيرا للجدل ويتطلب المزيد من البحث.

# خاتمة

– تعتبر حداثة نظام تمويل الإسكان القائم على آلية السوق أحد الأسباب الجوهرية لتخلف قطاع التمويل العقاري السكني منطقة شمال إفريقيا وحتى منطقة الشرق الأوسط ، مقارنة بمناطق أخرى في العالم تعرف عراقة وتطورا في هذا المجال، ولا يزال قطاع التمويل العقاري السكني متخلفا في هذه المنطقة برغم الحاجة القوية الحالية والمستقبلية لهذا النوع من التمويل.

– لم تعرف الجزائر دورا مهما لعمليات توريق القروض الرهنية العقارية السكنية على أداء أسواقها الثانوية ، وذلك مرده في الأساس إلى ضعف لجوئها إلى التوريق الذي ينبغي أن يشكل أساسا لظهور سوق رهن عقاري يتولى زمام تطوير السوق المالي المحلي وتوفير إمكانية الوصول إلى الأسواق المالية الدولية، فلا يزال تطوير السوق الثانوي في الجزائر بطيئا بسبب المرحلة الفتية للأسواق ، مما يقف حاجزا أمام دعم النمو الاقتصادي.

– على الرغم من أهمية الدور الذي تقوم به شركة إعادة التمويل الرهني في الجزائر (SRH) ودورها في العمل على إرسال إعادة تمويل مهيكل للسكن فإنه يلاحظ انخفاض لجوء البنوك إلى هذه التقنية في ظل توفرها على سيولة عالية، الأمر الذي تعتبره البنوك تكلفة إضافية لها من جهة كما تعتبر من جهة ثانية أن معدلات إعادة التمويل التي تطبقها هذه الشركة تعد مرتفعة ،وهو ما دفع هذه الشركة (SRH) إلى التوجه مؤخرا نحو نشاط التمويل الايجاري.

– إن سياسة التمويل التي اعتمدها المشرع الجزائري لا تلغي دور الدولة، بل توجه تدخلها ليبقى مقتصرا على جانب التنظيم و الرقابة على فئات معينة من المجتمع وعلى نوع من السكنات هي السكنات الاجتماعية ، و ذلك من خلال تخفيض أسعار الأراضي التابعة للأملاك الوطنية الخاصة الموجهة لانجاز برامج السكن الاجتماعي، كما تتدخل الدولة بالنسبة للفئات الأكثر حرمانا من خلال التكفل التام بانجاز وتمويلالسكن العمومي

الايجاري، و توزيعه وفقا لقواعد العدالة الاجتماعية . أما بالنسبة للفئات متوسطة الدخل فيتدخل المشرع من خلال تقديم مساعدات مالية ، عن طريق الصندوق الوطني للسكن.

– ونقول في الأخير بان عملية التوريق ليست أداة سحرية لكسب رهاناتها وإيجاد حلول ناجعة لازمة السكن بين عشية وضحاها،بل الأمر مرتبط بتضافر عدة عوامل وتكاثف الجهود في هذا المجال، علاوة على ملاءمة المنظومة المالية والقانونية والمتابعة المستمرة لرصد المشاكل المعيقة لها وإزالتها.

– أما ما يعاب على تنظيم المشرع لتمويل السكن بالجزائر ما يلي:

– افتقار كل من شركة إعادة التمويل الرهني وشركة ضمان القرض العقاري إلى نص قانوني يتضمن القانون الأساسي لكل منهما ،يحدد أهدافهما ومهامهما،مما يجعلهما يتسمان بالغموض عدم وضوح في الصلاحيات،وهو أمر لا يستساغ لا منطقا ولا قانونا.

– تعقيد إجراءات وشروط الاستفادة من القروض العقارية ،يجعل المستفيد يمل من الإجراءات وضياع الوقت وتحمل مصاريف إضافية،علاوة على عم التنسيق بين الهيئات المتدخلة في منظومة تمويل السكن ،كما أن تعدد المتدخلين في المنظومة وتداخل في الصلاحيات وتنازع في بعض الأحيان بين هذه الهيئات التابعة لعدة وزارات(السكن، المالية،الداخلية) وهو ما يستدعي توحيد وتبسيط الإجراءات باستعمال الرقمنة.

– إن التأخر في إصدار بعض النصوص القانونية وغياب بعضها الأخر ،وإحالة بعضها إلى التنظيم ،مما عرقل تطور نشاط الترقية العقارية أمام أزمة سكن لا تحتمل التأخير بسبب أن العرض من السكنات يتزايد بمتتالية حسابية بينما الطلب عليه يزداد بمتتالية هندسية.

– ان المشرع الجزائري لم يتخلص بعد من بعض عيوبه الشائعة ،كالغموض والنقص في النصوص القانونية ،والفراغ القانوني المقصود أحيانا،وعدم التطابق بين النص العربي والنص الفرنسي أحيانا أخرى ،الى جانب التناقض بين النصوص المختلفة بل حتى بين نصوص القانون الواحد في بعض الأحيان ،رغم الكم الهائل من النصوص التي تم

إصدارها فهي غير متكاملة و متداخلة ومتعارضة فيما بينها،الأمر الذي زاد في عدد القضايا في المحاكم وصعب مهمة القضاة والباحثين في تفسير مدلولات النصوص.

ومع ذلك لا يمكن إنكار الخطوات الايجابية في مجال تمويل السكن والترقية العقارية.

**3. الاقتراحات:**

بناء على النتائج التي تم التوصل إليها في هذه الدراسة يمكن وضع الاقتراحات التالية:

– تعزيز البنية التحتية للأسواق العقارية، فعلى الرغم من أنظمة التسجيل لبعض دول تتسم بالفعالية إلا أن بعضها الأخر لا يزال نطاقها محدودا في بقية الدول الأخرى.

– تعزيز مصداقية ضمانات الممتلكات ، بما في ذلك العقارات السكنية.

– إنشاء قواعد بيانات للإقراض الرهني العقاري خاصة بقطاع الإسكان، إذ تعد المعرفة الشاملة بالإقراض الرهني العقاري أمرا بالغ الأهمية بالنسبة لصانعي السياسات والمقرضين والضامنين والمستثمرين،لتحديد تكلفة المخاطر بشكل دقيق. ويتعين على السلطات المالية الأخذ بعين الاعتبار:

- تحسين نوعية المعلومات الإحصائية المتاحة عن طريق التمييز بين القروض الرهنية العقارية، ما بين التمويل العقاري السكني والتمويل العقاري التجاري والصناعي.
- رصد الإحصائيات السنوية الخاصة بنسب سداد الدين إلى الدخل،ونسبة القروض المتعثرة.

– إضفاء الشفافية على الأسواق العقارية من أجل تحسين نوعية المقومات في سوق العقارات والحد من عدم اليقين، يتعين على الحكومة أن تنظر في:

- تطوير مؤشرات الأسعار، وذلك باستخدام معلومات من سجلات الأراضي على وجه الخصوص، بما في ذلك الأسعار بوحدات وحدية (المتر المربع، الغرفة) والسيطرة على عوامل النوعية والموقع.

# خاتمة

- تعزيز تحاليل الطلب على المساكن ببناء قواعد بيانات توزيع الدخل وتفصيل الطلبات بحسب الوضعيات: مقيم/غير مقيم، وشرائح الأسعار، والمناطق الجغرافية.

– إنشاء مراصد أسواق حقيقية لرصد مؤشرات التوازن في السوق، مثل التوزيع الجاري والمستقبلي للوحدات السكنية،معدلات الشغور.

– تعزيز قدرة واستقلالية صناعة التقييم.

– التوعية بمزايا التوريق وتشجيع استخدامه كمصدرتمويل بديل مع تعزيزالأطر الاحترازية.

– العمل على تطوير وعصرنة الأنظمة المالية والمصرفية بما يكفل تعزيز الأنظمة التمويلية القائمة على آليات السوق.

– عصرنة وتطوير الإطار الذي يربط الرهن العقاري بالأوراق المالية، فأسواق السندات تعتبر غير متطورة في منطقة بلدان المغرب العربي وليس من المتوقع أن تسهم إسهاما كبيرا في تمويل الإسكان على المدى القصير.

– تطبيق التصكيك الإسلامي من قبل هيئة مختصة ذات غرض خاص تنشأ خصيصا لذلك مثل شركة إعادة التمويل الرهني من خلال بعض التجارب الدولية الرائدة كشهادات الإسكان التركية.

**4.آفاق البحث:**

بالنظر إلى الأهمية التي تكتسيها دراسة وتحليل الدور الحاصل من توريق الديون الرهنية على أداء الأسواق المالية والاقتصاد وبالنظر إلى الأهمية التي تكتسيها دراسة مختلف جوانب التوريق وآثاره، فإن هناك مواضيع عدة وجوانب شتى، خاصة فيما يتعلق بالبحوث والدراسات المتعلقة بالتوريق ، ولا يسعنا في هذا المقام إلا ذكر البعض منها:

– إجراء مقارنات بين تجارب الدول في مجال التوريق.

– تطبيق عمليات التوريق في مجالات أخرى كقروض السيارات،بطاقات الائتمان

**تمت بحمد الله**

# قـــائـــمـــة الـــمـــراجـــع

## قائمة المراجع

**أولا: اللغة العربية :**

**1-الكتب :**


- إبراهيم بن يوسف، إشكالية العمران و المشروع الاسلامي مطبعة أبوا داود الجزائر1992.
- ابراهيم مختار ،التمويل المصرفي ،الطبعة الرابعة ،مكتبة الانجلو المصرية ،القاهرة ،2005
- إبراهيم مروان الخانجي، آثار التمويل العقاري على قطاع الإسكان دار النهضة العربية، القاهرة، 1995
- أحمد عبدالعزيز الألفي-الائتمان المصرفي والتحليل الائتماني،بدون تاريخ
- أحمد فاروق وشاحي ،عملية التوريق بين النظرية و التطبيق – دراسة لأحكام القانون المصري و القوانين المقارنة ،دار النهضة العربية ،القاهرة ،2008
- أحمد منير سليمان ، الإسكان و التنمية في الدول النامية، دار الراتب الجامعية ، بيروت لبنان، 1996.
- اهشام فضلي ،الاستثمار الجماعي في الحقوق الآجلة(التوريق)،دار الفكر الجامعي ،الاسكندرية،2004
- حسن أيوب، فقه المعاملات المالية في الإسلام، الطبعة الأولى، دار السلام، مصر، 2003م
- حسن فتحي عثمان،التوريق المصرفي للديون،الممارسة والإطار القانوني،بدون دار نشر،القاهرة 1999
- حسين عمر، مبادئ التخطيط الاقتصادي و التخطيط التأشيري في نظام الاقتصاد الحر، دار الفكر العربي الطبعة الأولى مصر 1998.
- حسين فتحي عثمان، التوريق المصرفي للديون" الممارسة والإطار القانوني" ، بدون دار نشر، القاهرة، 1999
- خالد أمين عبد الله، العمليات المصرفية و الطرق المحاسبة الحديثة، دار وائل للنشر، الأردن، 1998.
- خالد وهيب الراوي، إدارة العمليات المصرفية، دار المناهج، الأردن، ألطبعة الأولى، 2001
- رفيق يونس المصري، البيع بالتقسيط ، الطبعة الثانية، دار القلم، دمشق، ،1997
- سامي خليل ،اقتصاديات النقود و البنوك ،دار النهضة العربية ،القاهرة ،2002
- سفيان ادريويش ،تسنيد الديون الرهنية (مقاربة قانونية ومالية)،مطبعة الامينة،الرباط،2009
- شقيري نوري موسى-محمود ابراهيم-وسيم محمد الحداد،إدارة المخاطر،دار المسيرة، الأردن ،الطبعة الأولى،2012
- شيرين محمد حتاته،التوريق،مفهومه،تطبيقه محليا ودوليا،مجلةالمال والتجارة ،لعدد470،جويلية 2008

- صبحي جميل محمود ،التمويل العقاري،عمان ،دار أمجد للنشر والتوزيع،2014
- طارق طه ،ادارة البنوك ،الطبعة الرابعة ،منشاة المعارف ،الاسكندرية ،2003
- الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2001.
- عبد الحميد دليمي ,دراسة في العمران السكن و الإسكان ,دار الهدي و النشر والتوزيع الجزائر،2007
- عبد القادر بلطاس ,الاقتصاد المالي و المصرفي ,السياسات الحديثة في تمويل السكن, ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ماي 2001.
- عبد القادر بلطاس،إستراتجية تمويل السكن،مطبعة لوجوند،الجزائر،2007
- عبد اللطيف بن أشنهوا، الهجرة الريفية في الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1986.
- عبد الله احمد المغلوث،التمويل العقاري ،مكتبة الملك فهد الوطنية،الرياض،2007
- عبيد علي أحمد حجازي، التوريق " مفهومه وأهميته" ، دار النهضة العربية، القاهرة، 1997
- غازي عبد الرزاق النقاش، اقتصاديات الموقع و الاستراتيجيات العالمية للتحضير و التنمية ، دار للنشر، عمان الأردن، 1996.
- فريد ويستون ويوجين بريجام، التمويل الإداري، دار المريخ، الرياض، 1993
- فريدليك إنجلز، أزمة المسكن ، ترجمة فؤاد أيوب ، دار دمشق للطباعة و النشر و التوزيع ، دمشق 1964.
- قدري عبد الفتاح الشهاوي، موسوعة التمويل العقاري ،الناشر منشأة المعارف،2002
- محمد أحمد غانم ،التوريق (الماهية–المزايا–الإجراءات–العناصر)،التوريق في الشريعة الاسلامية وتطبيقاته على بعض الدول العربية،المكتب الجامعي الحديث،الاسكندرية،مصر،2009
- محمد بلقاسم حسن بهلول ، سياسة تخطيط التنمية و إعادة تنظيم مسارها في الجزائر، ديوان مطبوعات الجامعية.
- محمد حسن الصوان، أساسيات العمل المصرفي، دار وائل ، عمان، ،2001
- محمد سهيل أحمد،دور البنوك العقارية في مواجهة مشكلة الاسكان في مصر،مذكرة ماجستير في الاقتصاد،جامعة عين الشمس،مصر،1995
- محمد سويلم إدارة المصاريف التقليدية و المصاريف الإسلامية، دار الطباعة الحديثة ، القاهرة مصر1987
- محمد عبدالرحمن، صيغ التمويل العقاري ،2011
- مصطفى رشدي شبح، الوجيز في الاقتصاد النقدي و المصرفي و البورصات ، دار الجامعة الحديثة للنشر مصر 1998.

❖ منير إبراهيم هندي، إدارة المخاطر باستخدام التوريق والمشتقات،الجزء الاول،منشأة المعارف،الاسكندرية،طبعة اولى، ، 2006

❖ منير إبراهيم هندي، شبهة الربا في معاملات البنوك التقليدية والإسلامية، دارالنهضة العربية، القاهرة، 1999

❖ هشام فضلي، الاستثمار الجماعي في الحقوق الآجلة التوريق، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2004

❖ هشام محمد القاضي،التمويل العقاري،دار الفكر الجامعي,عمان،2011

**2-الاطروحات والمذكرات :**

❖ حاو شين ابتسام، السياسة السكنية في الجزائر الواقع و الآفاق ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير(غير منشورة)- كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير بجامعة الجزائر ، 2002 – 2003.

❖ ابراهيم مندور،المشكلات المحاسبية الناتجة عن التوريق،رسالة ماجستير،كلية التجارة،القاهرة،2004

❖ أحمد جمال الدين يوسف يوسف، المحاسبة عن التوريق في البنوك وأثره على إدارة المخاطر الائتمانية، رسالة لنيل درجة الماجستير، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة عين شمس ، 2009

❖ بثينة علي نور الدين ،التنظيم القانوني لتوريق الحقوق المالية ( دراسة تحليلية مقارنة بين القوانين الوضعية) ،بحث مقدم لنيل درجة الدكتوراه في الحقوق كلية الحقوق ،جامعة القاهرة ،2012

❖ بن يحي محمد،واقع السكن في الجزائر واستراتجيه تمويله" ،أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ،جامعة تلمسان ،2011

❖ بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة لنيل درجة الدكتوراه، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر،2005-2006.

❖ تامر محمد حسن عرفان،إستراتجية مقدمة لتعظيم الاستفادة من منظومة التمويل العقاري في ضوء التجارب العالمية،أطوحة دكتوراه في الاقتصاد،جامعة عين الشمس،مصر،2009

❖ جعيل جمال ،نحو دراسة استشرافية لسياسة السكن في الجزائر،أطروحة دكتوراه في علوم التسيير ،جامعة بسكرة ،2010

❖ دبابش رفيعة،تقييم فعالية سياسيات تمويل السكن ألاجتماعي وقدرتها في تخفيف أزمة السكن-دراسة حالة الصندوق الوطني للسكن ببسكرة- مذكرة لنيل شهادة الماجستير(غير منشورة)- كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية ، بسكرة، 2003 – 2004

❖ رمضاني اسيا، "دور القروض العقارية في التمويل السكني في الجزائر"، رسالة ماجستير غير منشورة ،المدرسة العليا للتجارة،2005

❖ سلطان سلم حمد الله الدبعي، تطوير استراتيجية للتمويل الإسكاني لتلبية الاحتياجات السكنية وتطوير أداء قطاع الإسكان في الأردن، أطروحة دكتوراه في فلسفة التمويل غير منشورة ،عمان ،الجامعة ألأردنية ،2005

❖ سمير أوخليف، تداول الحقوق المرتبطة بالقيم المنقولة داخل البورصة،أطروحة دكتوراه في قانون الأعمال،كلية العلوم الاقتصادية،جامعة الرباط،المغرب،2001،

❖ شيماء إبراهيم محمد نواره، الإفصاح عن توريق الديون في البنوك التجارية المصرية في ضوء معايير المحاسبة الدولية،رسالة لنيل درجة الماجستير، قسم المحاسبة والمراجعة،كلية التجارة بالإسماعيلية، جامعة قناة السويس، 2007

❖ صغيري جمال ،بن عطية محمد،السكن الترقوي ،مذكرة ماجستير(غير منشورة)، جامعة محمد بوضياف بالمسيلة2006/2005

❖ عثمان مصطفى يس قدور،مزايا ومعوقات التمويل العقاريالمصرفي،مذكرة ماجستير في الدراسات المصرفية،جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا،2014

❖ عمار بوطكوك ،دور التوريق في نشاط البنك" ،مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية ،جامعة قسنطينة ،2007

❖ عمر طالب،اثر توريق الديون الرهنية على أداء السوق الثانوية العقارية ،دراسة مقارنة لبلدان شمال إفريقيا،أطروحة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية(غير منشورة) ،جامعة محمد خيضر،كلية العلوم الاقتصادية ،السنة الجامعية 2013-2014

❖ عمور بن حليمة ،توريق القروض الرهنية في صندوق التوفير والاحتياط" ،مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية ،جامعة تيزي وزو ،2010

❖ لطيفة طالي ،القرض العقاري ،مذكرة ماجستير (غير منشورة) ،فرع العقود و المسؤولية ،كلية الحقوق ،جامعة الجزائر ،2001-2002

❖ محمد عمران، سياسة السكن في الجزائر و تغيراتها الحديثة ، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر2 ،السنة الجامعية ،2011-2012.

❖ وحيد أحمد أبو الفتوح، إطار مقترح لنظام المعلومات المحاسبية لترشيد قرارات التوريق ، دراسة نظرية ميدانية، رسالة لنيل درجة الدكتوراه، قسم المحاسبة، كلية التجارة ببورسعيد، جامعة قناة السويس، ،مصر ، 2005

❖ ياسر محمد أحمد عبد الله ، متطلبات القياس والإفصاح المحاسبي عن عمليات توريق الأصول المالية مع دراسة تطبيقية في بيئة الممارسة المحاسبية في مصر، رسالة لنيل درجة الماجستير، قسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية،2008

**3-المجلات والدوريات العلمية**

❖ حامد كريم الحدراوي،قيصرعلي عبيد الفتلي،حميدة كريم،التمويل العقاري الملائم لإدارة أزمة السكن،مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية،السنة الحادية عشر،المجلد العاشر ،جامعة الكوفة ،العراق،2015

❖ أحمد محمد جشي، التحديات والفرص للمؤسسات المالية العربية، اتحاد المصارف العربية، أكتوبر، 2002

❖ بوحفص جلاب نعناعة، الإبتكارات المالية وتفعيل نظلم القروض السكنية في الجزائر، مجلة المفكر، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد الخامس،2009

❖ شيرين محمد حتاته،التوريق،مفهومه،تطبيقه محليا ودوليا،مجلة المال والتجارة ،لعدد470،جويلية 2008

❖ الطيب ياسين، النظام المصرفي الجزائري في مواجهة تحديات العولمة، مجلة الباحث، العدد 3،2003

❖ عبد الله محمد عبد الله ، التأجير المنتهي بالتمليك ، الصور الشرعية فيه، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الصادرة عن مجمع الفقه الإسلامي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي، العدد ،5ج ،1988

❖ عثمان مصطفى يس قدور،مزايا التمويل المصرفي للعقار،مجلة الاقتصاد والمال،العدد رقم 74،سنة2014

❖ عزالين بنستي ،تسنيد الديون الرهنية ،مقال منشور بمجلة التحفيظ العقاري ،عدد خاص ،نوفمبر 1999

❖ علاء حسين علي،اتفاق التمويل العقاري،مجلة القانون والعلوم السياسية،العدد الثاني،المجلد الثاني،كانون الاول،2009

❖ علاءعزيز الجبوري،فاعلية عقد التوريق،مجلة الكوفة،العدد رقم 22،السنة 2015

❖ عمر طالب ،عبد الحميد غوفي ،إعادة التمويل ألرهني و أثره على المنظومة المالية و المصرفية في الجزائر دراسة حالة شركة إعادة التمويل الرهني SRH ،مجلة الأكاديمية العربية المفتوحة في الدانمارك ،عدد 02 ،2007

❖ عمران محمد،استراتجية تمويل السكن في الجزائر،مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والانسانية ،السنة السادسة،العدد 11،جامعة حسيبة بن بوعلي بشلف،الجزائر،2006

❖ محمد فاروق عبد الرسول ،الحماية الجنائية لبورصة الاوراق المالية ( دراسة مقارنة ) ،دار الجامعة الجديدة ،الاسكندرية ،2007

❖ محمدغالي راهي،دور الائتمان المصرفي في تمويل سوق السكن في العراق، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية،السنة الحادية عشر،المجلد العاشر ،جامعة الكوفة ،العراق،2015

❖ محمود ابراهيم نور و ارشد فؤاد التميمي ،"الرؤية المعرفية للتوريق المصرفي " ،مجلة البنوك في الاردن ،المجلد الخامس و العشرون ،عدد 04 ،جمعية البنوك في الاردن ،عمان ،2006

❖ محمود محي الدين ،"الابعاد الاقتصادية و المالية للتوريق " ،موسوعة التوريق 2 :بحوث في التوريق و إدارة الموجودات و المطلوبات و الرهونات العقارية ،مجلة اتحاد المصارف العربية ،الاردن 2002

❖ نصيرة دردر،التوريق البنكي أداة لجلب السيولة وتحقيق الربح،مقال منشورفي مجلة دراسات اقتصادية،العدد12،فيفري 2009،الجزائر

❖ نظير رياض محمد الشحات،توريق القروض العقارية:الآثار المتوقعة ومتطلبات التطبيق،مجلة البحوث التجارية،العدد 64،السنة 2006

❖ ياسين احمد،الوصول الى التمويل العقاري في مصر،المركز المصري لدراسات السياسات العامة،2017

❖ محمد جعفر هني،احمد مداني، "التصكيك الإسلامي كإلية لتمويل قطاع السكن في الجزائر " ،مجلة البحوث الإسلامية،ص98، السنة 2016

**4-التقارير والدراسات**

❖ اتحاد المصارف العربية، ندوة التمويل الإسكاني في الوطن العربي، اتحاد المصاريف العربية، بيروت، 1986

❖ المؤسسة العامة للإسكان و التطوير الحضري تجارب الدول في التمويل و الدعم الإسكاني،قسم الدراسات و تقييم السياسات،مديرة السياسات،الاردن،2016

❖ عجيل جاسم النشمي، التوريق والتصكيك وتطبيقاتهما، منظمة المؤتمر الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة ، التاسعة عشر،إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة

❖ عدنان الهندي، الواقع المصرفي الدولي والعربي ومبررات التوريق، اتحاد المصارف العربية، ،2002

❖ محمد عبد الفتاح العشماوي، إطار مقترح لدور التوريق في دعم مناخ الاستثمار بمنظمات الأعمال العربية النشرة المصرفية العربية، الفصل الثالث سبتمبر ،2006،اتحاد المصارف العربية

❖ مصطفى أحمد الزرقا، عقد الاستصناع ومدى أهميته في الاستثمارات الإسلامية المعاصرة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة ، 1420هـ

❖ معتز ياسين، (مواد العالم – السكان و التنمية البشرية) مجلة المدينة العربية الصادرة عن منظمة الدول العربية العدد 65 الكويت مارس، أفريل1995

**5-القوانين والتشريعات**

**أ- القوانين**

❖ القانون رقم 86-07 المؤرخ في 04 مارس 1986 المتعلق بالترقية العقارية

❖ المرسوم التشريعي 93 - 03 المؤرخ بتاريخ 1993/03/01 المتعلق بالنشاط العقاري

❖ القانون رقم06-05 الصادر في 20 فيبراير 2006 يتضمن توريق الديون الرهنية، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد15 المؤرخ في 12مارس2006

❖ قانون رقم 03-04 مؤرخة في 2003/1702 ،يعدل و يتمم المرسوم التشريعي رقم 10/93 ،المؤرخ في 1993/05/23 و المتعلق ببورصة القيم المنقولة ،ج ر ج ج عدد 11،صادر في 2003/02/19

❖ المرسوم التنفيذي رقم94-308 المؤرخ في 04 أكتوبر 1994المحدد لقواعد تدخل الصندوق الوطني للسكن فيما يخص الدعم المالي للأسر.

❖ المرسوم التنفيذي رقم 01 – 105 المؤرخ في 23 افريل 2001 المحدد شروط شراء المساكن المنجزة بأموال عمومية في إطار البيع بالإيجار .

❖ القرار الوزاري المشترك والمؤرخ بتاريخ 2000/11/15 المحدد لكيفيات تطبيق المرسوم رقم94-308 المؤرخ في 04 أكتوبر 1994المحدد لقواعد تدخل الصندوق الوطني للسكن فيما يخص الدعم المالي للأسر.

❖ الأمر الوزاري رقم: 10 أوت 2001 المحدد لشروط طرق معالجة الطلبات للحصول على السكنات في إطار البيع بالإيجار.

❖ الأمر الوزاري رقم: 11 بتاريخ: 21 أوت 2001 المتضمن النموذج الموحد لتعاقد البيع عن طريق الإيجار.

❖ الأمر الوزاري رقم: 05 بتاريخ: 04 ماي 2001 المعدل و المكمل للأمر رقم 10 بتاريخ 21 ماي 2001.التعليمة الوزارية رقم 183 المؤرخة بتاريخ 28 /2002/04 المحددة لشروط الحصول علي الإعانات المالية .

❖ القرار الوزاري المشترك رقم 6 المؤرخ بتاريخ 2002/07/31 المحدد للكيفية السكن الريفي ني إطار التنمية الريفية

**ب-المطبوعات الحكومية**

❖ مطبوعة صندوق الضمان والكفالة المتبادلة في الترقية العقارية

❖ مطبوعة خاصة بشركة ضمان القرض العقاري

❖ مطبوعة الوكالة الوطنية لتحسين السكن وتطويره

**4-المجلات والدوريات العلمية**

❖ مرتا أنسو برت- السياسة السكانية وخبرة البلدان، مجلة التمويل و التنمية، العدد رقم 03، سبتمبر 1984

**5-التقاريــرو الدراسات**

❖ تقريرالمجلس الوطني ألاقتصادي و ألاجتماعي حول السكن الاجتماعي، دورة أكتوبر، 1995.

❖ تقرير وزارة السكن حول حصيلة السكن الريفي الثلاثي الثالث لعام 2002

❖ تقريرالصندوق الوطني للسكن حول حصيلة استهلاك ألاعتمادات حسب الصيغ لسكنيةبتاريخ2006/06/30

❖ تقريرالمجلس الوطني ألاقتصادي و ألاجتماعي حول ألإستراتجية الوطنية للسكن لفترة 1996-2000

❖ تقريرالمجلس الوطني ألاقتصادي و ألاجتماعي حول السكن الاجتماعي، دورة مارس، 1995.

❖ وزارة السكن ،تقرير حول حصيلة السكن الريفي في الثلاثي الثالث لسنة 2002 ،سبتمبر 2002.

❖ وزارة السكن ،تقرير حول أهم البرامج السكنية من 1962-1998 ،مارس 2000

❖ المؤسسة العامة للإسكان و التطوير الحضري تجارب الدول في التمويل و الدعم الإسكاني،قسم الدراسات و تقييم السياسات،مديرة السياسات،إدارة السياسات الإسكانية ،الأردن،2016

❖ بنك المغرب تقرير عن السنة المالية 1999–منشور بالجريدة الرسمية عدد 4854 وتاريخ 7–12–2000

**الملتقيات والايام الدراسية:**

❖ جورج إيدن، الإسكان وتمويله في الولايات المتحدة، ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر التمويل الإسكاني، عمان –الأردن، 25–29 حزيران 1989، بنك الإسكان بالتعاون مع وكالة الولايات المتحدة لإنماء الدولي

❖ بلقاسم زايري وميلود مهدي، الأزمة المالية العالمية" أسبابها وأبعادها وخصائصها"، المؤتمر الدولي حول الأزمة العالمية وكيفية معالجتها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، لبنان، يومي 13– 14 مارس 2009،

❖ جمال الدين خاسف، فلسفة التوريق والأزمات المالية العالمية، الملتقى العلمي الدولي حول:"الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية"، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي 20–21 أكتوبر 2009.

❖ راتول محمّد، مداني أحمد،" دور التو ريق كأداة مالية حديثة في التّمويل وتطوير البورصة في الجزائر،الملتقى الدولي الاول حول سياسات التّمويل وأثرها على الإقتصاديات والمؤسّسات

❖ 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.

❖ صونيا عابد، التمويل الإسلامي للعقار دراسة مقارنة مع التمويل الربوي لنفس القطاع،جامعة الامير عبد القادر،مداخلة في ملتقى دولي حول أزمة النظام المالي والمصرفي الدوليوبديل البنوك الاسلامية،يومي 06/07–04–2009،قسنطينة

❖ علا العياشي أسواق الرساميل بالمغرب–السوق المالية–مقال منشور بالدورة التخصصية في المادة التجارية–سلسلة الندوات واللقاءات والأيام الدراسية (4)–مكتبة دار السلام–الرباط–طبعة 2004

❖ كنوش دوادي ،إشكالية القروض العقارية و الآليات الجديدة لبنك الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط ،الملتقى الوطني الأول (التوثيق و تحديات العصرنة)،2009

❖ محمد الطاهر بلعيساوي، توريق القروض الرهنية في التشريع الجزائري، المجلة الأكاديمية للبحث العلمي، جامعة عبد الرحمان ميرة، مجلة سداسية، العدد 02، بجاية، 2010

❖ يوسف علال بختي –اصلاح نظام حيازة القيم المنقولة،مقال منشور بسلسلة الندوات والايام الدراسية ،المعهد العالي للقضاء،العدد4،2004 ،الرباط،المغرب

**مواقع الانترنت**

❖ قورين حاج قويدر, مفهوم أهمية التمويل وأنواع التمويل ، موقع شبكة المحاسبين العرب ، 2014 أطلع عليه بتاريخ 2016/03/12

❖ صلاح بن فهد الشلهوب،مقال بجريدة الاقتصادية بتاريخ 2007/02/04،اطلع عليه بتاريخ 2016/04/08

❖ الموقع الالكتروني للهيئة العامة لسوق المال، بورصتي الأوراق المالية بالقاهرة والإسكندرية،ص:11(أطلع عليه بتاريخ 2016/02/03)

## ثانيا: باللغة الفرنسية:

**LIVRES** :


- A. Brahimi , L'économie Algérienne hier et demain, édition dahleb, Alger,1991
- Abdelaziz Senhadji:La Titrisation des créances hypothécaires au Maroc,Almaliya 16,Tribune libre
- Abdelkader Baltas,les politiques de l'habitat face a la crise de logement,edition légende,Alger 2006
- Alain Choinel et Gérard Rouy ,Le marche financier –Structures et acteurs, Collection ITB, Septième édition2000,Banque éditeur
- Antoine Frachot et Christian Gourieroux, Titrisation et remboursements anticipés ,Edition Economica,1995
- BELTAS,Abdelkader,LA TITRISATION:Instrument efficace puor la gestion du risque du crédit bancaire, bancaire. Alger:LEGENDE,(2008)
- Berrada Mohamed Azzedine, les technique de banque de crédit et de commerce extérieure au maroc,Edition 2000,SECEA
- Bettini sege et Bettini sophie,acheter,vendre,louer de l'immobilier,chiron,Paris,2002
- Charles Henri, Jean jeves, finance appliquée –Ed, Educapole gestion France, 1995
- Choulet I,N,Marketing et stratégie de l'immobilier,dunod,1996
- Clavide Alphandéry, pour une politique de logement; édition le seuil collection jean Moulin, France, 1985
- Daniel Dumas de Rauly,Les évolutions des cotation internes –Banque Magazine,N°607–Octobre 1993
- De kergommeaux Xavier, titrisation ,répertoire commercial dalloz,N°6,mars ,2006
- Diab nasri antoine et H.G.boustany yard ,la titrisation des actifs , structurations juridiques et financières sur les marche émergents ,1ére édition ,delta ,L G D J , paris , 2003
- Dupree Denis ,la titrisation dans la gestion de bilan des banques ,thèse de doctorat en sciences de gestion , université Paris dauphine , 1996
- Ferry:Trust et Titrisation aux Etats Unis, aspects juridiques–Revue Droit Bancaire,N°40–1993,
- Gean peythieu, le financement de la construction et de logement, édition Sirey, Paris, France 1991.

- Guillén Raymond et Vincent jean , lexique des termes juridiques , 8éme édition ,Dalloz ,paris ,1990
- Hamidou Rachid, Le logement un défit, OPU, Alger 1989
- -Harold Rose, La Titrisation :un aspect porteur de valeur,les échos du 29-30 mai 1998
- Hoesli M et Thion B,immobilier et gestion de patrimoine Economica,Paris ,1994
- J. Ion, La promotion immobilière du logement, Paris, Ed, du seuil 1970.
- J.E.Havel .habitat et logement, presse universitaire de France, 1968
- Jaffeux ,La titrisation a l'heure de l'EURO, Document de recherche N°1997-03,Laboratoire Orlennais de gestion
- Jean -Jacques Granelle .Economie immobilière -analyses et applications .Ed Economica-1998
- Jean Michel Beaco,Benoit Hubaud,Titrisation maillon cle du financement de l'economie ,eyrolles ,paris 2013
- Laboussine gasmi, Grise de l'habitat et perspectives de développement avec les ays du Maghreb, édition Publisud, Paris France 1987.
- M.C. Benarbia, M. Atmani, la question du logement a Alger OPU Algérie, 1976.
- M.Costelle La question urbaine, Ed Masprero, Paris 1972.
- Massé P, La promotion immobilière, Economica, Paris, 1994
- Nadir Abdellah benmatti, L'habitat du tiers monde -cas de l'Algérie- S.N.E.D Alger 1982.
- Nelly Asian,le mortgage en Angleterre et aux États Unis d'Amériques, Libraires Arthur Rousseau,Paris
- Organisme National de la recherche scientifique. la question du logement a Alger, Alger O.P.U 1976
- Robert Leroux. Ecologie humaine, science de l'habitat Paris, Ed, Eyrolles Paris 1963.
- Teymssonnier F,coseil et gestion de patrimoine :méthodes et stratégie,Economica,Paris,sans date.

**Mémoires**

- Ait Ammar Karim" Le financement de la construction et de Logement en Algérie, Mémoire de fin d'études, ENA 2001
- Athemane Bouazabia, Etudes comparative de la technique de titrisation,France/Etats-Unis.www.memoireonline.com

- -Bouazza Barka,La Titrisation des créances hypothécaires ,Mémoire pour l'obtention du DESA,sciences de gestion, Université de Hassan2,casablanca,Novembre 1999
- Guelleb salima. "Le financement du logement social réalité et perspectives" mémoire de fin d'étude, école National d'administration 1996-1997.
- Ouachem Farida,la titrisation hypothécaire, mémoire de magister université de tizi ouzou,faculte de sciences economiques2010
- Peicuti Cristina , la crise financière et nouvelles approches du canal crédit , thèse en sciences économiques ,université paratheon –Assas (paris2) , 2009
- Zitari samia.Etude "analytique et économétrique du marché du logement (1962-1992). magistère, institut des sciences économiques, Alger, 1994.

**Documents officiels:**

- SRH,Notice d'information de l'emprunt obligataire,juillet 2003
- SRH,Les condition de refinancement du crédit hypothécaire et modalité de suivi,guide pratique,Octobre 2003
- AADL, guide pratique du demandeur de logement dans le cadre de la location vente, 2003
- Bulletin d'information de la CNEP News.
- La revue de l'AADL -Août 2002 N°00
- La revue de l'AADL -Octobre 2003 N°01
- Le Bulletin de l'Habitat –N°2 Juin 2007
- Ministère de l'habitat, plans d'action (2000-2004).
- Ministère de l'habitat, recueil de textes législatifs, octobre, 1999.
- Ministère de l'habitat :proposition de stratégie national de l'habitat (1996-2000) ,mai ,1996 ,Algérie
- ministère de l'habitat ,de l'urbanisme et de la ville, Rapport Mensuel,Sept 2015
- SRH,Les condition de refinancement du crédit hypothécaire et modalité de suivi,guide pratique,Octobre 2003
- Rapport du ministère des finances ,flash conjoncture , Décembre 2015
- La Banque Mondiale, projet d'assistance technique pour le développement du crédit hypothécaire en Algérie, Rapport N°21446-Al,5 juin 2002

**Revues:**

- Reeder claudia , »la nécessité du rating (quels critères d'évaluation « ,revue banque éditeur ,tome 2 :la France à l'heure de la titrisation ,30/05/1989

- Coryune Jaffeux ,La titrisation a l'heure de l'EURO, Document de recherche N°1997-03,Laboratoire Orlennais de gestion,
- Daniel Dumas de Rauly,Les évolutions des cotation internes -Banque Magazine,N°607-Octobre 1993
- Francois -eric, Raymoud théoret et Christian calmès, La Titrisation aux Etats-Unis et au Canada- revue-des-sciences-de-gestion-N°4 ,2016
- VernonHcwriht,Thomas Dun, la Titrisation des actifs, le point de vue d'un émetteur, Revue d'économie financière,26-09-2000

**Séminaires :**

- Baci Abderaouf, le crédit immobilier et les hypothèques Séminaire Régional - Oran 29 et 30 avril 2000.
- Baci Abderaouf, la promotion immobilière, la vente sur plans et le logement social participatif- Séminaire Régional à Alger, Mai 2003
- Beltas,Abdelkader.Housing and Housing Finance in Algaria:Opportunities and Challenges.HOUSING FINANCE INTERNATIN TIONAL:the quarterly journal of the International Union for Husing, 3march 2008, vol.XXIIno
- Kennouche Douadi ,le financement du logement en Algérie. Journées internationales d'étude « La promotion et la gestion immobilière » organisées à l'occasion de la journée mondiale de l'habitat,Tipaza ,Algérie ,du 06 au 08 octobre 1986

**Divers:**

- La note d'information du FPCT dénommé CREDILOG 3,Décembre 2008
- La note d'information du FPCT dénommé CREDILOG 1,Avril 2002

**Sites sur Internet :**

- www.aadl.dz.com
- www.cnl.gov.dz
- www.mhu.gov.dz
- www.joradp.dz
- www.Alaswaq.net
- www.fnpos.gov.dz
- www.fgcpmi.gov.dz
- www.sgci.gov.dz
- www.cnep.dz
- http://www.cnl.gov.dz (consulte le 30/06/2017)
- http://www.lkeria.com(consulte le 04/07/2017)

- http://www.srh.gov.dz(consulte le 20/07/2017)
- http://www.banque .credit.org(consulte le 03/06/2015)