

دور التوريق في نشاط البنك حالة بنك التنمية المحلية

مذكرة مقدمة كجزء لنيل درجة الماجستير في العلوم الاقتصادية

تحت إشراف الأستاذ
د. محمد الطاهر درويش

من إعداد الطالب
عمار بوظكوك

لجنة المناقشة

<u>الجامعة الأصلية</u>	<u>الرتبة</u>	<u>الصفة</u>	<u>اسم الأستاذ</u>
جامعة قسنطينة	استاذ محاضر	رئيسا	د. عبد الحق بوعتروس
جامعة قسنطينة	استاذ محاضر	مقررا	د. محمد طاهر درويش
جامعة قسنطينة	استاذ محاضر	عضوا	د. بولعيد بعلوج
جامعة قسنطينة	استاذ محاضر	عضوا	د. محمود سحنون

السنة الجامعية : 2007 - 2008

الموضوع	الصفحة
مقدمة	أ - هـ

1. الفصل الأول

أساسيات نشاط التوريق

1.1 المبحث الأول: التوريق: مفهومه، تاريخه ودوافعه	1
1.1.1 مفهوم نشاط التوريق	1
1.1.1.1 تعاريف عامة للتوريق	2
2.1.1.1 تعريف التوريق العقاري وأهميته	3
3.1.1.1 الأركان الأساسية للتوريق	4
2.1.1 تاريخ نشاط التوريق	5
1.2.1.1 أزمة نظام تمويل الإسكان بالولايات المتحدة الأمريكية	5
2.2.1.1 السوق الثانوي لقروض الرهن العقاري	10
3.2.1.1 ظهور نشاط التوريق في بداية سنوات 1970	11
3.1.1 دوافع عمليات التوريق	15
1.3.1.1 المنافع الإقتصادية للتوريق	15
2.3.1.1 أهمية التوريق بالنسبة للدول النامية	16
2.1 المبحث الثاني: ميكانيزمات عمليات التوريق	18
1.2.1 الأطراف الفاعلة في عملية التوريق	19
1.1.2.1 الأطراف الفاعلة الداخلية	19
2.1.2.1 الأطراف الفاعلة الخارجية	22
2.2.1 مخطط عملية التوريق	23
3.2.1 الأساليب القانونية لنقل ملكية الأصول للمصدر	26
1.3.2.1 إستبدال الدين	26

- 26..... 2.3.2.1. التنازل
- 27..... 3.3.2.1. المشاركة الجزئية
- 29..... **3.1. المبحث الثالث: منتجات عمليات التوريق**
- 31..... **1.3.1. الأوراق المالية المضمونة برهونات عقارية MBS**
- 31..... 1.1.3.1. الأوراق المالية الناقلة للتدفقات النقدية Pass Through
- 32..... 2.1.3.1. الأوراق المالية المدفوع من خلالها التدفقات النقدية Pay Through
- 33..... 3.1.3.1. السندات الصادرة عن القروض العقارية المرهونة CMO
- 35..... **2.3.1. الأوراق المالية غير العقارية ABS**
- 35..... 1.2.3.1. شهادات حسابات مبيعات السيارات CAR's
- 35..... 2.2.3.1. شهادات مستحقات بطاقات الائتمان CARD's
- 36..... 3.2.3.1. توريق عمليات القرض الايجاري وقروض المؤسسات
- 37..... **4.1. المبحث الرابع: طرق تقييم منتجات التوريق**
- 38..... **1.4.1. تحليل محفظة القروض المورقة**
- 39..... 1.1.4.1. سعر الفائدة
- 40..... 2.1.4.1. تاريخ الإستحقاق
- 41..... 3.1.4.1. حجم محفظة القروض
- 41..... **2.4.1. الطرق الحسابية للتقييم**
- 42..... 1.2.4.1. تقدير التدفقات النقدية في غياب السداد المبكر
- 45..... 2.2.4.1. تقدير التدفقات النقدية في حالة السداد المبكر
- 47..... **خلاصة الفصل الأول**

2. الفصل الثاني

التوريق أداة للتسيير ووسيلة للتمويل

- 49..... **1.2. المبحث الأول: دور التوريق كأداة لتسيير الميزانية**
- 49..... **1.1.2. تعريف وحساب نسبة الملاءة (نسبة كوك) لدى البنوك التجارية**
- 50..... **1.1.1.2. التعريف العام لنسبة كوك**

52.....	2.1.1.2. العناصر المكونة لرأس المال
53.....	3.1.1.2. ترجيح الأصول والالتزامات
54.....	4.1.1.2. التوريق وتسيير رأس المال
56.....	2.1.2. تعديل نسبة كوك وتأثيراتها على التوريق
56.....	1.2.1.2. تعديلات إتفاقية بازل
57.....	2.2.1.2. الجوانب الأساسية لإتفاقية بازل 2
61.....	3.2.1.2. قواعد الحذر الجديدة المتعلقة بالتوريق
65.....	2.2. المبحث الثاني: دور التوريق كأداة لتسيير المخاطر البنكية
66.....	1.2.2. المخاطر المرتبطة بالبنوك التجارية
66.....	1.1.2.2. المخاطر المالية
68.....	2.1.2.2. المخاطر التشغيلية
70.....	2.2.2. المخاطر المرتبطة بعمليات التوريق
70.....	1.2.2.2. خطر التسديد المسبق
70.....	2.2.2.2. خطر إعسار المدينين
70.....	3.2.2.2. خطر تذبذب التدفقات النقدية
71.....	4.2.2.2. خطر إعسار المتدخلين
71.....	3.2.2. تقنيات تخفيض المخاطر المتعلقة بالتوريق
71.....	1.3.2.2. الضمانات الداخلية
73.....	2.3.2.2. الضمانات الخارجية
74.....	3.2. المبحث الثالث: دور التوريق كوسيلة للتمويل
75.....	1.3.2. تكلفة التمويل الكلاسيكي بإصدار السندات في السوق المالي
76.....	2.3.2. هامش الحصاص المصدرة
77.....	3.3.2. تكاليف عملية التوريق
79.....	خلاصة الفصل الثاني

3. الفصل الثالث

خصوصية وآفاق توريق الرهونات العقارية في النظام المصرفي الجزائري

- 1.3. المبحث الأول: النظام المصرفي الجزائري 81
- 1.1.3. تاريخ وتطور النظام المصرفي الجزائري 81
- 1.1.1.3. النظام المصرفي الجزائري قبل إصلاح سنة 1986 81
- 2.1.1.3. إصلاحات النظام المصرفي منذ سنة 1986 إلى 1990 85
- 2.1.3. مميزات القطاع البنكي الجزائري في ظل قانون النقد 90-10 88
- 1.2.1.3. تطور القطاع البنكي الجزائري 89
- 2.2.1.3. تنوع النظام البنكي 90
- 2.3. المبحث الثاني: التمويل الرهني في الجزائر 91
- 1.2.3. مراحل تطور السوق الرهني العقاري الجزائري 92
- 1.1.2.3. الفترة ما قبل 1986 92
- 2.1.2.3. قانون 86-07 المتعلق بالترقية العقارية 94
- 3.1.2.3. الفترة ما بعد 1993 94
- 2.2.3. واقع سوق الرهونات العقارية في المرحلة الراهنة 95
- 2.2.2.3. المؤسسات النشطة في سوق الرهونات العقارية 97
- 3.2.2.3. سوق الرهونات العقارية
100. وشركة إعادة التمويل الرهني (SRH) 100
- 3.2.3. آفاق عملية إعادة التمويل الرهني في ظل صدور
قانون التوريق في الجزائر 104
- 3.3. المبحث الثالث: تطبيق عملية التوريق على محفظة القروض
العقارية لبنك التنمية المحلية (BDL) 107
- 1.3.3. عرض النشاط العقاري لبنك التنمية المحلية 107
- 1.1.3.3. تاريخ بنك التنمية المحلية 107
- 2.1.3.3. تنظيم مديرية القرض العقاري والقروض الخاصة 107

111.....	3.1.3.3. نشاط بنك التنمية المحلية في السوق العقاري
116.....	2.3.3.3. توريق محفظة القروض العقارية لبنك التنمية المحلية (BDL)
	1.2.3.3. إعادة تمويل "SRH" لمحفظة القروض العقارية
116.....	لبنك التنمية المحلية
119.....	2.2.3.3. تركيب عملية التوريق
120.....	3.2.3.3. أثر تطبيق التوريق على بنك التنمية المحلية
123.....	خلاصة الفصل الثالث
124.....	الخاتمة
128.....	قائمة المراجع
134.....	فهرس الجداول
135.....	فهرس الأشكال
136.....	فهرس الملاحق

المقدمة العامة

تمثل الخدمات المصرفية أحد الأنشطة الاقتصادية الهامة في أي دولة، وهي كغيرها من أوجه النشاطات الاقتصادية مرت بالعديد من مراحل التطور، حيث تحول النشاط من مجرد القيام بعمليات الإقراض والإيداع في داخل حدود الدولة المعنية إلى دخول البنوك في مجالات الاستثمار، وتملكها للكثير من المشاريع الصناعية وقيامها بالعديد من الخدمات التجارية، وتصدير خدماتها إلى خارج حدود الدولة وانتشار فروع الكثير من البنوك في معظم دول العالم، وظهور البنوك متعددة الجنسيات... الخ.

ولا شك أن هذا التحول الكبير والتنوع الملحوظ في الخدمات المصرفية أو في نشاط البنوك بصفة عامة كان استجابة للتطورات الاقتصادية، وتأثراً بالتغيرات الدولية المتمثلة في التقدم التكنولوجي وعولمة الأسواق المالية والتحرر من القيود التي تعوق الأنشطة المصرفية، والاتجاه إلى تطوير وإدارة مخاطر الإقراض في ظل المعايير الدولية لضبط الأداء المصرفي، والتي عرفت باسم مقررات لجنة بازل المعلنة لأول مرة عام 1988. وهذا ما جعل الكثير من المختصين يرون بأن المشكلة الحقيقية التي تواجه البنوك تكمن في كيفية إدارة ومواجهة التغير والنمو السريع في المجالات الاقتصادية والاجتماعية بنجاح، بالإضافة إلى التغير والتطور في سوق الصناعة المصرفية التي أصبحت تتصف بالمنافسة الشديدة.

إن التقدم السريع في التكنولوجيا، يترتب عليه تطوراً مقابلاً في الأساليب الفنية المطبقة في مجال الخدمات المصرفية، مما يؤدي إلى حفز الإبداع المالي من خلال تقديم وسائل وأدوات مالية جديدة. هذه الخدمات المصرفية لم تعد تقتصر فقط على العمليات التقليدية وما يرتبط بها من أنشطة مصرفية (مثل النشاطات الإستشارية، أعمال الوكالة، إدارة الإستثمار وخدمات القروض)، وإنما تنوعت وتعددت في الوقت الحالي سواء في الدول المتقدمة أو في الكثير من الدول النامية لتشمل صناعة التأمين، وتحويل أصول مالية غير سائلة إلى أدوات مالية تتداول في السوق المالي وهو ما يعرف بالتوريق الذي يعتبر من أبرز الظواهر المالية في السنوات الأخيرة.

إن أول إنطلاقة لعمليات التوريق كانت في بداية سنوات السبعينات بالولايات المتحدة الأمريكية، من أجل تمكين المصارف من التخلص من القروض الإسكانية غير السائلة، ثم سرعان ما طالت بطاقات الائتمان وقروض السيارات. وفي السنوات الأخيرة، ومع نهاية الثمانينات عرفت هذه العملية تنوعاً في أصولها المورقة، وتطوراً

في تقنياتها المستعملة. وهذا بعدما ازداد استخدام هذه الأداة المالية الحديثة في الأسواق العالمية، وذلك نتيجة للتحويلات والمستجدة والتغيرات العالمية التي شهدتها الساحة الدولية في السنوات الأخيرة.

1- أهمية البحث ومبررات إختيار الموضوع:

اكتسبت فكرة التوريق اليوم أهمية متنامية في الأسواق العالمية وكذا العربية، حيث بدأت الحكومات والبنوك المركزية والمصارف العربية، باستعمال هذه الأداة في الأسواق المحلية وذلك لما لها من منافع.

فعملية التوريق تخدم المؤسسات المالية المقرضة، حيث توفر لها السيولة الكافية للدخول في عمليات تمويل جديدة أو للتوسع في نشاطها. كما أن هذه العملية تساعد المؤسسة المالية على تحسين قوائمها المالية، وذلك بالتححرر من قيود مبدأ كفاية رأس المال، ومخصصات الديون المشكوك فيها. إضافة إلى أن تقنين عملية التوريق وإيجاد سوق لها يخدم القطاعات التي تحتاج إلى تمويل طويل الأجل، مثل الرهن العقاري وغيره من أنواع التمويل القائم على الأصول، حيث يصبح منح التمويل من المؤسسة المالية بمثابة جسر للوصول إلى عملية التوريق، وهذا يشجع المؤسسات التمويلية على الدخول في عمليات التمويل طويل الأجل. كما أن عملية التوريق، تؤدي إلى توسيع السوق المالية وتنشيطها عبر تعبئة الموارد المالية المختلفة، وتنويع الأدوات الإستثمارية المعروضة فيها.

كما أن التوريق قد أصبح محركا هاما وأساسيا لعملية الإصلاح في النظام المالي والمصرفي الجزائري؛ فعملية توريق القروض الرهنية، أصبحت ضرورة وكذا شرط أساسي من أجل تدعيم استراتيجية الحكومة المتعلقة بتطوير الوساطة المالية الموجهة لتمويل السكن ومتابعة تطوره، خاصة عندما تقرر إنجاز مليون وحدة سكنية خلال البرنامج الخماسي (2005-2009) لرئيس الجمهورية.

إن أسباب اختيارنا لهذا الموضوع متعددة من بينها:

- الأهمية البالغة التي يكتسبها هذا الموضوع في الوقت الحالي، خاصة مع تزايد مشاكل التسيير المالي في البنوك؛
- الحداثة التي يتصف بها هذا الموضوع؛

- تسليط الضوء على آليات التوريق، وعلى وجه الخصوص توريق قروض الرهونات العقارية في الجزائر؛

- محاولة الإسهام في سد جزء من الفراغ الموجود بالمكتبة العربية حول ذات الموضوع.

2- إشكالية البحث:

ضمن مساعي الجزائر للتحويل إلى اقتصاد السوق، وتحديث نظامها المالي والمصرفي. بدأت السلطات المختصة في تشجيع المؤسسات المالية على اعتماد تقنيات جديدة، تمكنها من تجاوز وظائفها التقليدية. فاستعملت تقنية التوريق كأداة لوقف الركود في قطاع العقارات، وزيادة سيولة القطاع المصرفي، وتوفير تمويل طويل الأجل بتكلفة أقل، وتحريك النشاط والانتعاش في سوق رأس المال الذي يعاني من ركود، وإنشاء مؤسسات مالية جديدة متخصصة تفعل هذا السوق. إن عملية التوريق في الجزائر مرت بمرحلتين؛ حيث كانت البداية بتمويل السوق العقاري الجزائري بالقرض السندي لشركة إعادة التمويل الرهني سنة 2003، الذي يعد عملية توريق غير مقننة، يليها في مرحلة ثانية إصدار قانون التوريق سنة 2006.

من أجل كل ما سبق ولإبراز إشكالية البحث، يمكن طرح التساؤل التالي:

- إلى أي مدى يمكن لنشاط التوريق أن يساهم في معالجة كل من مشكلة السيولة ومخاطر القروض والحاجة إلى رأس المال في البنوك التجارية الجزائرية، في ظل الركود الذي تعرفه السوق الرأسمالية؟.

3- فرضيات البحث:

يقوم البحث على مجموعة من الفرضيات:

- التوريق يزيد من القدرات التمويلية للبنوك التجارية بمنحها موارد سائلة إضافية؛
- التوريق يساهم في التقليل من حاجة البنوك الجزائرية للأموال الخاصة (رأس المال)؛
- زيادة القدرة التنافسية وتنوع الأدوات المصرفية أمر ضروري من أجل معالجة ركود السوق الرأسمالية في الجزائر.

4- منهجية البحث:

لتحقيق غاية هذا البحث، اعتمدنا على المنهج التاريخي والمنهج الوصفي التحليلي. فالمنهج التاريخ يبين جذور وأصل هذه التقنية، وبالتالي أسباب ظهورها وتطورها. أما المنهج الوصفي التحليلي، فيهتم بتجميع البيانات والمعلومات عن التوريق وتنظيمها بشكل تسلسلي، والتعريف بكافة المفاهيم وتبيان كافة المزايا وتلخيص دور التوريق في معالجة مشاكل السيولة وتغطية مخاطر القروض، مستخدمين في ذلك جداول بيانية ورسومات تخطيطية.

5- أهداف البحث:

يعالج البحث موضوعات على جانب كبير من الأهمية منها:

- التأكيد على أهمية التوريق في أداء العمل المصرفي وفي معالجة مشكلة السيولة وتسيير مخاطر القروض؛
- التأكيد على استمرار مراجعة الإجراءات الرقابية على كفاية رأس المال، باعتبار أن كفاية رأس المال هي ضمان ضرورية للاستقرار المصرفي؛
- التأكيد على أهمية المعايير التي وضعتها لجنة بازل في مجال تغطية المخاطر المصرفية، وعلاقتها بعملية التوريق؛
- بيان الواقع الحالي للسوق الرهنى الجزائري، وإظهار أهمية قانون توريق القروض الرهنية.

6- هيكلية البحث:

تم تقسيم البحث إلى ثلاثة فصول. يضم كل فصل ثلاثة مباحث فأكثر:

الفصل الأول: تحت عنوان أساسيات نشاط التوريق، وهو يعتبر مدخل أساسي للموضوع، ويتضمن الإطار العام للتوريق. سنتناول في المبحث الأول من هذا الفصل؛ مفهوم، تاريخ ودوافع اللجوء إلى عملية التوريق. أما المبحث الثاني فسننتظر فيه إلى ميكانيزمات نشاط التوريق. كما سنتطرق في المبحث الثالث إلى مختلف منتجات عملية التوريق، والأصول الضامنة لها. وأخيرا سنتناول في المبحث الرابع دراسة تقييمية لهذه المنتجات.

الفصل الثاني: سيخصص للمزايا التي توفرها تقنية التوريق بالنسبة لمؤسسات القرض. وهذا في ثلاثة مجالات: رفع مردودية رأس المال (المبحث الأول)، تحسين تسيير المخاطر (المبحث الثاني)، ورفع إمكانية إعادة التمويل (المبحث الثالث).

الفصل الثالث: سيتناول إمكانية تكيف هذه التقنية الجديدة مع محيطنا المالي والمصرفي. ومن أجل ذلك، سنعرض في المبحث الأول من هذا الفصل وضعية النظام المصرفي الجزائري. وفي المبحث الثاني سنتناول التمويل الرهني في الجزائر، مع التركيز على الأساليب الجديدة للتمويل العقاري التي من أبرز معالمها ظهور شركة إعادة التمويل الرهني على الساحة، ثم صدور قانون التوريق. ومن أجل توضيح الفرص المعروضة جراء اللجوء إلى هذا القانون، سنحاول من خلال المبحث الثالث تطبيق عملية التوريق على محفظة رهون عقارية لبنك التنمية المحلية (BDL).

الفصل الأول

أساسيات نشاط التوريق

نمهد في هذا الفصل لموضوع له أهميته بالنسبة للعديد من المؤسسات المالية العالمية، ولاسيما في النشاط البنكي، وهو توريق القروض المصرفية. يتضمن هذا الفصل، الأساسيات التي تقوم عليها فكرة التوريق. فالمبحث الأول منه يعرض تاريخ نشاط التوريق، وما ينطوي عليه هذا النشاط من مفاهيم، كذلك الدوافع التي أدت إلى إستحداث هذه التقنية. أما المبحث الثاني فيركز على ميكانيزمات هذا النشاط من حيث تبيان الأطراف المشاركة فيه، كما يعطي الإجابة عن كيفية نقل ملكية الأصول المورقة للمصدر. والمبحث الثالث يتناول مختلف منتجات عملية التوريق، والأصول الضامنة لها. وأخيرا يتناول المبحث الرابع دراسة تقييمية لهذه المنتجات، حيث تركز هذه الدراسة خاصة على فئة الأوراق المالية الناقلة للتدفقات النقدية، التي تعد أبسط أنواع الأوراق المالية. مع العلم أنه بالإمكان تعميم هذا التحليل وتطبيقه على باقي المنتجات الأخرى المتمخضة عن عملية التوريق، وذلك في غياب ووجود السداد المبكر.

1.1 المبحث الأول: التوريق: مفهومه، تاريخه ودوافعه

بالتطرق لحالة الولايات المتحدة الأمريكية، أول دولة ظهر بها التوريق. سنحاول تحليل لماذا كان لهذه التقنية المالية هذا الصدى الكبير، وكيف استطاعت أن تتطور وتعرف في النهاية هذا النوع من النجاح.

في البداية، وبعد الإحاطة بمفهوم هذه التقنية. سنتفحص كيف كان للأزمات المتتالية لطريقة تمويل السكنات دور في تسهيل ظهور التوريق، وانتقاله فيما بعد إلى أوروبا وبقية دول العالم. مع محاولة ذكر المنافع الاقتصادية لهذا النشاط، وتبيان أهميته خاصة بالنسبة للدول النامية.

1.1.1 مفهوم نشاط التوريق:

ظهرت تعاريف كثيرة لأنشطة التوريق، يدور مفهومها مابين التركيز على مزايا التوريق، أو مخاطره الائتمانية، أو الإهتمام بأطراف الإتفاق، أو بالمستثمرين، أو بالضمانات التي تستند إليها عمليات التوريق ونوعية الأصول القابلة للتوريق... إلخ.

وللإحاطة بمفهوم هذا النشاط، سنركز إهتمامنا على أهم التعاريف لبعض الكتاب والباحثين في هذا الموضوع، والتي مست مختلف الأصول، ثم التركيز على تعريف التوريق العقاري لما له من أهمية وخاصة في أقطارنا العربية. كما سنذكر الأركان الأساسية لهذا النشاط، مع استخلاص أهم النقاط المشتركة لهذه التعاريف.

1.1.1.1. تعاريف عامة للتوريق:

تعريف 1:

« يعتبر نشاط التوريق أحد الأنشطة المالية المستحدثة، التي يمكن عن طريقها لإحدى المؤسسات المالية المصرفية أو غير المصرفية أن تقوم بتحويل الحقوق المالية (غير القابلة للتداول والمضمونة بأصول)، إلى منشأة متخصصة ذات غرض خاص (تسمى في هذه الحالة شركة التوريق) بهدف إصدار أوراق مالية جديدة، في مقابل أن تكون هذه الحقوق المالية قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية »¹.

تعريف 2:

« التوريق (Securitization) أو التسنيد – كما يطلق على هذه التقنية أحيانا – اصطلاح يستعمل عندما يتم تحويل أصول مالية غير سائلة مثل القروض والأصول الأخرى غير السائلة إلى أوراق مالية، قابلة للتداول في أسواق رأس المال، وهي أوراق تستند إلى ضمانات عينية أو مالية ذات تدفقات نقدية متوقعة، ولا تستند إلى مجرد القدرة المتوقعة للمدين على السداد من خلال التزامه العام بالوفاء بالدين »².

تعريف 3:

« لظاهرة التسنيد (Securitization) معنيان:

الأول: المعنى الضيق: تعبر ظاهرة التسنيد عن عملية تحويل الأصول المصرفية التقليدية، ولا سيما قروض الرهونات إلى أوراق مالية بشكل سندات مالية قابلة للتداول في الأسواق المالية .

الثاني: المعنى الواسع: تشير هذه الظاهرة إلى تلك العملية التي تتضمن تحويل الأصول كافة إلى سندات، لذا تعني ظاهرة التسنيد التحويل إلى سندات.

¹ محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد: بورصة الأوراق المالية- بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، ص315، الإسكندرية، 2002.
² مدحت صادق: أدوات وتقنيات مصرفية، دار غريب، ص237، القاهرة، 2001.

وفي كلا المعنيين، تمثل هذه الظاهرة أبرز المستجدات التي تضمنتها أدوات السوق المالية لغرض توفير السيولة والتمويل، وذلك يتم من خلال ابتكار أصول مالية جديدة قابلة للتداول مستندة إلى أصول أخرى¹.

2.1.1.1. تعريف التوريق العقاري وأهميته:

« يعد التوريق العقاري أحد أهم الأساليب المستخدمة في الأسواق العالمية، كوسيلة لتوفير السيولة اللازمة لمؤسسات التمويل العقاري، عن طريق تحويل القروض العقارية إلى سندات تصدرها شركات متخصصة في التوريق. حيث تقوم هذه الشركات بشراء أصل القرض العقاري من الجهة الممولة (والذي يبلغ نسبة معينة من إجمالي المديونية المتمثلة في أصل الدين بالإضافة إلى أعباء أخرى مثل الفوائد والعمولات)، على أن تقوم بإصدار سندات طويلة الأجل تتراوح مدتها ما بين 15-30 عاما وتبلغ قيمتها نسبة معينة من أصل قيمة هذه العقارات، وذلك بعد أن يتم إجراء ما يعرف بالتصنيف الائتماني²، وتطرح هذه السندات في سوق رأس المال للبيع للمستثمرين. وتكون هذه السندات، مضمونة بصفة أساسية بمحفظه الحقوق المالية المحولة لشركة التوريق وما يلحق بها من ضمانات. وغالبا ما يكون الإصدار بعائد ثابت يحصل عليه المستثمر حامل السند من شركة التوريق. ولهذا يجب مراعاة أن تتوافق تواريخ استحقاق السندات وعوائدها، مع تواريخ استحقاق أقساط القروض وفوائدها من قبل المدين الأصلي، وبذلك يتم خلق ما يسمى بالسوق الثانوي للرهن العقاري³.

بمعنى آخر، فإن عملية التوريق يتم بمقتضاها تحويل القروض العقارية (وهي أصول غير سائلة)، إلى أوراق مالية قابلة للتداول (أي أصول سائلة)، وبالتالي تمكن البنوك أو شركات الإقراض العقاري من استرداد أموالها نتيجة لبيع هذه الأوراق بالبورصة، بحيث يتم استخدامها في منح قروض جديدة.

أما عن الجهات التي تستثمر أموالها في هذه السندات، فيأتي في مقدمتها صناديق التأمينات والمعاشات وشركات التأمين وصناديق الإستثمار والبنوك، كذلك المؤسسات المالية الاستثمارية، فضلا عن الأفراد المستثمرين الذين يبحثون عن عوائد ثابتة.

¹ عماد محمد علي عبد اللطيف العاني: إندماج الأسواق المالية الدولية- أسبابه وانعكاسه على الاقتصاد العالمي، بيت الحكمة، صص217-218، بغداد، 2002.

² التصنيف الائتماني: تقوم به مؤسسة مستقلة مسنولة عن تتبع وتوفير معلومات عن مخاطر الائتمان الخاصة بالمستثمرين أو تصنيف محفظة من الرهون العقارية. (سيأتي الحديث عن هذه المؤسسة بشكل أوسع في المبحث الثاني من هذا الفصل، عند التطرق إلى أطراف عملية التوريق).

³ إدارة البحوث الاقتصادية ببنك الإسكندرية: « التوريق العقاري كأحد آليات تفعيل قانون التمويل العقاري »، النشرة الاقتصادية، صص90-91، الإسكندرية، 2003.

وعليه نستنتج أن لعملية التوريق أركان أساسية¹.

3.1.1.1 الأركان الأساسية للتوريق:

تتمثل الأركان الأساسية للتوريق في:

- 1- وجود علاقة مديونية قائمة بين بنك مقرض ومدين مقترض؛
- 2- رغبة البنك (المقرض) في التخلص من القروض الموجودة تحت يده وتحويلها إلى جهة أخرى؛
- 3- قيام الجهة المحال إليها القرض بإصدار سندات جديدة قابلة للتداول في أسواق الأوراق المالية؛
- 4- إستناد الأوراق المالية الجديدة إلى ضمانات عينية أو مالية ذات تدفقات نقدية متوقعة؛
- 5- أن يوجد مستثمر لديه الرغبة في شراء السندات التي تصدرها المؤسسة المتخصصة، ويقوم بتحصيل العائد الذي تدره هذه السندات في مواعيد استحقاق هذه العوائد.

ونستخلص مما سبق ذكره النقاط الآتية:

- 1- غالبا ما يسمى هذا النشاط (أو العملية) بالتوريق أو التسنيذ، كما يسمى في بعض الأحيان بالأوراق المالية المخلفة²، وباللغة الانجليزية يدعى Securitization، كما يدعى باللغة الفرنسية بـ Titrisation؛
- 2- التوريق أداة مالية مستحدثة؛
- 3- من خلال عملية التوريق، تبدو القروض المصرفية وكأنها قروض مؤقتة (أي تنتقل القروض عبرها من صيغة القرض المصرفي إلى صيغة الأوراق المالية)؛
- 4- مصطلح التوريق في أبسط صورته، يعني الحصول على الأموال بالاستناد إلى القروض المصرفية القائمة (أي أن القروض فيها تحول إلى أوراق مالية قابلة للتداول بضمان الأصول)؛
- 5- التوريق هو تحويل الموجودات المالية من المقرض الأصلي إلى الآخرين؛

¹ مدحت صادق: أدوات وتقنيات مصرفية، مرجع سبق ذكره، ص ص245، 244، 242، 239.
² أحمد بورس: أسواق رؤوس الأموال، مطبوعات جامعة منتوري، ص176، قسنطينة، 2002-2003.

- 6- تتم هذه العملية عن طريق الشركات المالية أو الشركات ذات الأغراض الخاصة أو المصارف المتمرسه في هذا المجال؛
- 7- فكرة التوريق تتمثل في توسيع سوق رأس المال وزيادة كفاءته؛
- 8- التوريق يوفر السيولة النقدية للبنك ويقلل من المخاطر الائتمانية.

يتضح مما تقدم بأن التوريق عبارة عن هندسة مالية¹، يتم من خلالها تحويل الموجودات المالية من المقرض الأصلي إلى آخرين، عن طريق الشركات المالية أو الشركات ذات الأغراض الخاصة أو المصارف المتمرسه في هذا العمل. وهذا توفيراً للسيولة وتقليلاً للمخاطر الائتمانية.

وقد حصلت أول عملية توريق في الولايات المتحدة الأمريكية في مطلع السبعينات حيث تم توريق عدد من القروض السكنية.

2.1.1. تاريخ نشاط التوريق:

بالتطرق لحالة الولايات المتحدة الأمريكية أول بلد ظهر به التوريق. سنتعرض للحلقة التي ربطت بين قروض الرهن العقاري، وبين توريق تلك القروض (يقصد بذلك دور المؤسسات الحكومية في دعم السوق الثانوي لتلك القروض). وسنحاول معرفة كيف استطاعت هذه التقنية المالية الجديدة التطور، وكيف عرفت في الأخير هذا النوع من النجاح.

إن نشأة وتطور نشاط التوريق في الولايات المتحدة الأمريكية مرتبط ارتباطاً وثيقاً بوضعية النظام البنكي وبالتحديد بضعف سوق الرهن العقاري.

1.2.1.1. أزمة نظام تمويل الإسكان بالولايات المتحدة الأمريكية:

في بداية الأمر، كان ظهور التوريق بالولايات المتحدة الأمريكية بهدف إخراج نظام تمويل الإسكان من الأزمة الذي كان يتخبط فيها.

ففي بداية سنوات 1960، أسس هذا النظام نشاطه على تحويل الادخار القصير إلى تمويل طويل الأجل، مرتكزا أساسا على صناديق الادخار، لكن سرعان ما أظهر

¹ الهندسة المالية: هي تصميم و تطوير وتطبيق عمليات وأدوات مالية مستحدثة، وتقديم حلول خلاقة ومبدعة للمشكلات المالية التي تواجه منشآت الأعمال.

هذا النظام محدوديته أمام تقلبات اللاوساطة المالية وعالمية رؤوس الأموال في إطار التصاعد المتزايد لأسعار الفائدة.

من خلال هذه الأزمة يتضح لنا السبب الرئيسي لظهور وتطور توريق الحقوق الخاصة بالرهونات العقارية.

أ- تمويل الإسكان:

النظام البنكي الأمريكي لتمويل الإسكان أو بالأحرى أنظمة التمويل، وضعت بالتحديد في سنوات 1930 في نفس الوقت والمبادئ العامة للنظام البنكي.

إن انشغال سلطات ذلك الوقت والتي تأثرت تأثرا عميقا بالأزمة الاقتصادية الكبرى التي شهدها العالم سنة 1929، كان موجهها أساسا لضمان توازن مالي للنظام بمنح حماية كاملة للمدخرين. وقد نتج عن ذلك تنظيم ثنائي يقسم النشاط البنكي إلى قطاعين محددين¹؛ من جهة قطاع البنوك التجارية التقليدية، ومن جهة أخرى قطاع خاص بصناديق الادخار، حيث يتطلب النشاط الأولي فيها جذب ادخار الخواص، وحمايته من خطر الإعسار.

وبعد خمسين سنة من العمل، أعتبر هذا النظام أحد الأسباب الرئيسية للأزمة العميقة التي مست قطاع صناديق الادخار منذ بداية سنوات 1980.

إن الحماية الزائدة التي استفاد منها قطاع صناديق الادخار، كانت دون شك مصدر لسوء تسييره وإفلاسه؛ فصناديق الادخار آنذاك استمدت قوتها من الضمانات غير المشروطة التي منحتها لها الدولة، والذي انجر عنها ما يأتي:

- سوء تقدير المخاطر؛
- عدم كفاية التوزيع الجغرافي للمخاطر؛
- نسبة فائدة مرتفعة للمدخرين.

بالإضافة إلى ذلك، نشير إلى أن نظام التأمين على المدخرات بالولايات المتحدة الأمريكية الذي ساهم بشكل كبير في خلق تلك الوضعية، لم يكن يرتبط بنوعية الأدوات المؤمنة؛ فالقسط المدفوع غير ملائم مع الخطر المالي الذي تتحمله فعلا المنشأة.

¹ Michèle Ceresoli, Michel Guillaud : TITRISATION -gestion financière de la banque, eska, P47, Toulouse, décembre 1992.

إن مثل هذا الميكانيزم ساهم بطريقة ضمنية في تمويل المؤسسات الأقل كفاءة.

ب- سوق الرهن العقاري:

استمر نظام توزيع تمويل الرهن العقاري الذي وُضع بعد أزمة 1929 لأكثر من 60 سنة، قبل أن يتم إصلاحه في عام 1989¹. وتاريخياً تعتبر صناديق الادخار الأمريكية مفتاح هذا النظام، فهي مسنودة من طرف نظام إعادة التمويل على النطاق الوطني. هذا النظام مبدئياً مكون من شركات التأمين على الحياة، وفيما بعد توسع إلى ممثلين آخرين يشمل البنوك العقارية، الشركات الفيدرالية وصناديق الادخار ذات الحجم الوطني.

ب.1- مؤسسات الادخار الأمريكية:

بعد أن عرفت مؤسسات الادخار الأمريكية فترة ازدهار ليس لها مثيلاً، وجدت نفسها تواجه أزمة خطيرة، صعب الخروج منها رغم التدابير الإستعجالية المتخذة من طرف الحكومة.

تاريخياً نلاحظ ثلاثة أصناف من مؤسسات الادخار بالولايات المتحدة الأمريكية.

• جمعيات الإقراض والادخار (Savings and Loans Associations): تكونت هذه المؤسسات في القرن التاسع عشر من جمعية المزارعين، الحرفيين والتجار. وقد تخصصت في تقديم خدمات مالية للخواص وخاصة قروض الرهن العقاري، عن طريق جمع المدخرات وتمويل اقتناء السكنات. ارتكز نشاطها على تمويل قروض ذات معدلات فائدة ثابتة ولآجال طويلة انطلاقاً من مدخرات قصيرة الأجل، وبالتالي كانت جد حساسة للتغيرات التي تطرأ على أسعار الفائدة.

كانت هذه المؤسسة منظمة من 12 مكتب جهوي، وتمول أعضائها في شكل قروض مضمونة برهونات عقارية. نشاطها جد مهم؛ في عام 1988 وصلت مجمل ميزانيتها إلى 175 مليار دولار².

وفي الأصل، كانت مدخرات جمعيات الإقراض والادخار، مضمونة من طرف شركة حكومية هي "الشركة الفيدرالية للتأمين على المدخرات والقروض" " Federal

¹ Michèle Ceresoli, Michel Guillaud : TITRISATION -gestion financière de la banque, Op.Cit, P 48.

² Ibid, P 49.

"Savings and Loans Insurance Corporation" (FSLIC) والموازية "للشركة الفيدرالية للتأمين على الإيداعات" "Federal Deposit Insurance Corporation" (FDIC) بالنسبة للبنوك التجارية.

• بنوك الادخار (Savings Banks) : تشكل الصنف الثاني لمؤسسات الادخار، في الغالب تمتلك هذه المؤسسات نظام تضامني، وهي ملك لعملائها. مثل بقية البنوك التجارية الأمريكية، فهي موضوعة تحت سلطة الشركة الفيدرالية للتأمين على الإيداعات.

• اتحادات الإقراض (Credit Unions) : هذه المؤسسات متعددة بالولايات المتحدة الأمريكية، عملاؤها مشكلين أساسا من الأجراء لنفس الشركة. وهي مضمونة من طرف الإدارة الوطنية لاتحاد الإقراض "National Credit Union Administration" حيث ثقلها الاقتصادي يبقى جد ضعيف¹.

• البنوك التجارية التقليدية: تاريخيا لعبت البنوك التجارية التقليدية دورا جد محدود في تمويل الخواص. يتكون عملاؤها في الأساس من المؤسسات؛ ومع هذا نجدها قد مركزت نشاطها حول تقديم خدمات للإدارة وخاصة في تمويل العقار.

ب.2- أزمة مؤسسات الادخار الأمريكية:

تدرجيا، ومع تطور المحيط الاقتصادي العالمي وتحت تأثير التغيرات الوطنية للتقنين. عرف قطاع مؤسسات الادخار الأمريكية تحولا عميقا إلى غاية سنوات 1960، وعرفت معه البنوك المملوكة لمودعيها (Thrifts)² فترة ازدهار لم يسبق لها مثيل. في إطار استقرار أسعار الفائدة تحول الموارد قصيرة الأجل المتولدة عن المدخرات وحسابات الادخار للعملاء، إلى استثمارات طويلة الأجل مثل التمويل العقاري الذي كان يمثل نشاط أكيد ومربح. زيادة على ذلك استفادت البنوك المملوكة لمودعيها، لمدة طويلة من نفاذ التقنين الملائم. ففي أغلب الأحيان كانت منظمة على شكل مؤسسات تعاونية، معفاة من الضرائب. وبفضل نظام التقنين "Q"³، لم تكن لتتنافس من طرف

¹ Michèle Ceresoli, Michel Guillaud : TITRISATION -gestion financière de la banque, Op.Cit, P 49.

² كلمة أمريكية تعني في نفس الوقت " Savings and Loans " و " Savings Banks " ³ التقنين "Q" : يهدف إلى تسقيف معدلات الفائدة المطبقة من طرف البنوك على الودائع حتى: 6,25% على الودائع من 30 إلى 59 يوم، و 7,5% على الودائع لأكثر من سنة.

البنوك التجارية مما سمح لها جذب المدخرين بكل سهولة بمنح معدلات من 50 إلى 100 نقطة كأساس¹ أعلى من النسب الممنوحة من طرف البنوك التجارية.

هذه الوضعية لم تدم طويلا، فسرعان ما انقلبت الظروف مع حلول سنوات 1970. فقد دفع ارتفاع معدلات الفائدة بالمؤسسات المتخصصة وبنوك الاستثمارات، للاقتراح على المدخرين توظيفات يكون فيها المردود أعلى من التعويضات على الودائع الممنوحة من طرف صناديق الادخار. تسببت هذه الظاهرة في هروب المودعين نحو توظيفات أخرى، مما نتج عنه حرمان مؤسسات الادخار من حصة معتبرة من مصادرها.

بالإضافة إلى ذلك، ألغى التقنين البنكي الأمريكي تدريجيا الامتيازات التي سبق أن منحها لصناديق الادخار. ففي عام 1980، تم إلغاء العمل بقانون "Q"، ونتيجة لذلك وجدت البنوك المملوكة لمودعيها نفسها في وضعية منافسة كبيرة من طرف البنوك التجارية التقليدية. من 1982 إلى غاية 1988، مرت البنوك المملوكة لمودعيها بأزمات جد صعبة؛ فبينما أصولها لم تتوقف عن الارتفاع (مرورا من 880 مليار دولار في 1982 إلى 1500 مليار دولار في 1988). نجد أن خسائرها تراكمت لتصل إلى 80 مليار دولار. وفي نفس السنة، أكثر من 500 مؤسسة ادخار تم إشهارها تقنيا معسرة².

إن أزمة بهذا الحجم لا يمكن تفسيرها إلا بأخطاء خطيرة في التسيير، مغفاة من كل عقوبة في إطار الحماية الزائدة من طرف السلطات. بالإضافة إلى كل ذلك، تلقت شركات الادخار ضربة قاسية أخرى نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة من سنة 1979 إلى 1983، والتي سببت لها خسائر جد معتبرة.

لقد حاولت الحكومة الأمريكية إيجاد حلول لهذه الأزمة، وذلك من خلال السماح للبنوك المملوكة لمودعيها بالتنوع خارج قطاع تمويل السكنات. فمرسوم "Garn St Germain" لعام 1982، سمح للبنوك المملوكة لمودعيها باقتحام ميدان تمويل الاستهلاك، وخاصة تمويل المشاريع العقارية ذات الصبغة المهنية. هذا التنوع في النشاط لم يزد الوضع إلا خطورة.

¹ نقطة أساس: مصطلح يستخدم لوصف الفرق في عائدات السندات، حيث تمثل نقطة أساس واحد مائة من النقطة المئوية. مثال: إذا كانت حصيللة السند (س) تمثل 11.50% والسند (ص) 11.75%، فيصبح الفرق بينهما 25 نقطة أساس.

² Michèle Ceresoli, Michel Guillaud : TITRISATION -gestion financière de la banque, Op.Cit, P50.

2.2.1.1. السوق الثانوي لقروض الرهن العقاري:

كان تمويل الإسكان بالولايات المتحدة الأمريكية، مضمونا من طرف مجموع مؤسسات الادخار والتي في الغالب تمنح لعملائها قروضا على الرهن العقاري، بمعدل ثابت¹ ولمدة طويلة الأجل تتراوح من 15 إلى 30 سنة. فمردودية هذه الأنشطة تركز على الفارق بين معدلات الإيداع ومعدلات القروض.

لقد عمل هذا النظام لأكثر من 50 سنة، بحيث سمح لعدد كبير من الأسر الأمريكية بالحصول على ملكية مساكنها. في حين شعرت السلطات بضرورة إيجاد وبسرعة نظام إعادة تمويل، لامتناس الصدمات التي يمكن أن تصيب سوق الرهن العقاري. وحتى قبل استعمال التوريق، جعلت شركات التأمين وبنوك الرهونات (Mortgages Bankers) من إعادة تمويل الرهن نشاطها الرئيسي.

أ- دور شركات التأمين على الحياة: (Compagnes d'assurance-vie)

يوجد بالولايات المتحدة الأمريكية عدد وافر من الشركات الخاصة، شركات التأمين على الرهونات (Mortgages Insurance Compagnes) أو (MIC's) وظيفتها ضمان خطر الإعسار بالنسبة للمدينين. تخصصت شركات التأمين هذه والتي يعود أصلها إلى ما قبل بداية أزمة 1929، خاصة في تأمين قروض الرهونات العقارية، ميدانيا تجلى دورها في اقتسام خطر الإعسار مع المؤسسة المقرضة التي تؤمنها، وهكذا تنشئ حساب احتياطي لتغطية التعويضات الواجب تسديدها في حالة أزمة اقتصادية كبيرة.

عموما يستفيد المؤمن من حماية كاملة تغطي 20% أو 25% من الخسائر الأولية للقروض على الرهن العقاري. إلى جانب شركات التأمين على الرهونات، نجد شركات تأمين عمومية والمعروف منها خاصة إدارة الإسكان الفيدرالي " Federal Housing Administration " (FHA)، وكذا إدارة خدمة قدماء المحاربين " Veterans Administration " (VA). يقتصر دور هذه الشركات العمومية على منح التأمين وتعيين معايير لقروض الرهن العقاري حتى تجعلها قابلة للتفاوض بكل سهولة.

¹ على الرغم من أن معدلات الفائدة الثابت هو الاتجاه الشائع، إلا أن اتجاها جديدا بدأ في الظهور، هو القروض العقارية التي تحمل سعر فائدة متغير يرتبط في حركته بسعر فائدة على أصل مالي مرجعي Variable-Rate Mortgages. كما ظهرت كذلك القروض العقارية البالونية Balloon Mortgages. وفي هذا النوع من القروض تكون الدفعة الأخيرة التي قد تستحق بعد ثلاثة إلى سبع سنوات من نشأة القرض أكبر من الدفعات الشهرية العادية. للمزيد انظر (منير إبراهيم هندي: الفكر الحديث في إدارة المخاطر- الهندسة المالية باستعمال التوريق والمشتقات- الجزء الأول: التوريق، منشأة المعارف، ص413، الإسكندرية، 2003.)

ومع مرور الوقت، هاتان الشركتان العموميتان تفوقتنا في نشاطهما، فأصبحنا تهددان تواجد " شركات التأمين على الرهونات " في الساحة.

ب- دور بنوك الرهونات العقارية: (Mortgages Bankers)

تقوم بنوك الرهونات العقارية بدور الإنتاج، التسيير الإداري وإعادة بيع للمستثمرين قروض الرهونات العقارية ذات الطابع السكني والتجاري. تتحصل هذه البنوك على مداخيلها أساسا من العمولات التي تقبضها مقابل أنشطتها التمويلية للإدارة ونقل القروض. لقد كانت هذه المؤسسات هي الأصل في ظهور ونشأة سوق جد نشط فيما يخص سندات الرهونات العقارية والذي للأسف رغم وجود مجموعة قوانين حكومية بقي سوق غير منظم (Informel)، وجد مجزأ ولم يبلغ التطور الفيدرالي¹.

وفي النهاية، لقد كان سوق الرهن العقاري الأمريكي مجزأ إلى حد كبير قبل ظهور التوريق.

3.2.1.1. ظهور نشاط التوريق في بداية سنوات 1970:

من خلال مضمون أزمة سوق الرهونات العقارية، وفي إطار محيط قانوني حر، تمكن التوريق من التطور. خلافا لما يمكن أن يعتقد، لم تحقق هذه التقنية المالية النجاح مباشرة. إذ بعد مشوار طويل من الرهانات التي كانت في نفس الوقت اقتصادية، محاسبية وضريبية، تمكن التوريق من احتلال أهمية حقيقية في النظام المالي الأمريكي.

ظهر التوريق في الولايات المتحدة الأمريكية في فترة، حيث كان السكن فيها يشكل الأولوية بالنسبة للحكومة. لقد وضعت السلطات نظام ضمان حكومي واسع أين توجد به ثلاث وكالات فيدرالية، يتمثل دورها في تطوير السوق الثانوي لقروض الرهونات العقارية، وذلك بحماية المستثمرين من خطر الإعسار.

أ- مؤسسة الرهن الوطنية الفيدرالية: (Fannie Mae)

أنشئت " فاني مي " في عام 1938، وهي شركة رؤوس أموال (يتوزع رأس مالها بين الجمهور)، لكن تحت سلطة حكومية؛ أهم عمل لها هو تنظيم وتنسيق سوق الرهن العقاري. تحتفظ (فاني مي) بعشر الرهونات العقارية تقريبا، وتحتوي سجلاتها

¹ Michèle Ceresoli, Michel Guillaud : TITRISATION -gestion financière de la banque, Op.Cit, P52.

(دفاترها) في كل لحظة على ما يقرب 100 مليار دولار من الرهونات العقارية¹. فهي تتعاقد مع كيانات مختلفة (البنوك المملوكة لعمالها وبنوك الرهن العقاري)، على شراء قروض للسكنات الشخصية أو لمجمعات سكنية. حيث أن هذا التعاقد قد يكون إلزامي أو إختياري؛ ففي العقد الإلزامي تلتزم المؤسسة بشراء قدر معين من قروض الإسكان من الجهة المنشئة بسعر وتوقيت محددين، كما تلتزم الجهة المنشئة لتلك القروض ببيعها للمؤسسة، كل ذلك مقابل رسوم التزام تدفعها الجهة المنشئة للمؤسسة. أما النظام الإختياري، فلا يخرج عن كونه صورة من عقود الإختيار، ففي ظل هذا النظام يكون من حق الجهة المنشئة للقروض الامتناع عن بيع القروض للمؤسسة، في مقابل رسوم تدفعها لها مقدما كتمن لهذا الإختيار وهي رسوم غير قابلة للرد وليست لها علاقة بقيمة القروض². وللقيام بذلك يجب أن تتوفر للمؤسسة إمكانيتين؛ إما أن تحصل على قروضها مقابل سيولة، وإما تبادلها مقابل سندات للرهونات العقارية. فالحالة الأخيرة هذه تمثل عملية توريق حقيقية. لأنه يمكن لمنشئ القروض والذي يتحصل على سندات الرهونات العقارية أن يعيد التنازل عنها في السوق الثانوي.

ب - الشركة الفيدرالية لقروض الإسكان العقاري : (Freddie Mac)

هي وكالة فيدرالية تمتلكها البنوك المملوكة لمودعيها. تم إنشاء (فريدي مك) في عام 1970، من طرف الحكومة الأمريكية. يشابه عملها إلى حد كبير (فاني مي)، فهي تعيد شراء قروض الرهونات العقارية المتأتية من البنوك المملوكة لمودعيها. تعيد هذه الشركة تمويل نفسها إما بإصدارات لسندات تقليدية غير المضمونة من طرف الحكومة، وإما بإصدار سندات للرهونات العقارية مسماة " شهادات المساهمة ".

ج - مؤسسة الرهن الوطنية الحكومية : (Ginnie Mae)

إنحدرت " جيني مي " من تفرق " فاني مي " في عام 1968، وخلافا لهذه الأخيرة، فهي ملك للدولة. تضمن " جيني مي " أساسا قروض العائلات ذات الدخل الضعيف، فعند عجز مالك العقار عن تسديد فوائد قرضه، تتدخل الحكومة بدفع الفارق إلى المقرض. ويستفيد كل مقرض تتوفر فيه معايير وشروط إدارة الإسكان الفيدرالي، وإدارة خدمة

¹ Michèle Ceresoli, Michel Guillaud : TITRISATION -gestion financière de la banque, Op.Cit, P58.

² عبد الغفار حنفي: بورصة الأوراق المالية: أسهم- سندات- وثائق الاستثمار- الخيارات، دار الجامعة الجديدة للنشر، ص415، الإسكندرية، 2003.

قدماء المحاربين (وهو حالة 15% من الأمريكيين الذين يشترون سكن)، من ضمان "جيني مي". أما الموارد المالية اللازمة لقيام المؤسسة بهذه المهام، فمصدرها وزارة الخزانة، وأيضاً من خلال الإقراض بإصدار سندات¹.

إن أول عملية للتوريق² كانت في عام 1970، من طرف "جيني مي" وبعدها مباشرة "فريدي مك" في عام 1971، وهو ما يوضحه الجدول التالي.

جدول (1.1): العمليات الأولى للتوريق في الولايات المتحدة الأمريكية حسب

الوكالات الفيدرالية الثلاثة خلال الفترة 1970-1990

الوحدة: مليار دولار

السنوات	جيني مي	فاني مي	فريدي مك
1970	0.45	-	-
1971	2.70	-	0.06
1972	2.66	-	0.49
1973	2.95	-	0.32
1974	4.55	-	-
1975	7.45	-	0.95
1976	13.76	-	1.36
1977	17.43	-	4.66
1978	15.35	-	6.41
1979	24.94	-	4.55
1980	20.65	-	2.53
1981	14.26	0.72	3.53
1982	16.01	13.97	24.17
1983	50.50	13.34	16.69
1984	27.86	13.55	18.68
1985	45.88	23.63	37.95
1986	101.43	60.57	100.20
1987	94.93	63.23	75.02
1988	55.25	54.88	39.78
1989	57.19	69.76	73.52
1990	64.65	96.69	73.81

Source : A Frachot, Ch Gourieroux : Titrisation et remboursements anticipés, Economica, P16, Paris, 1995.

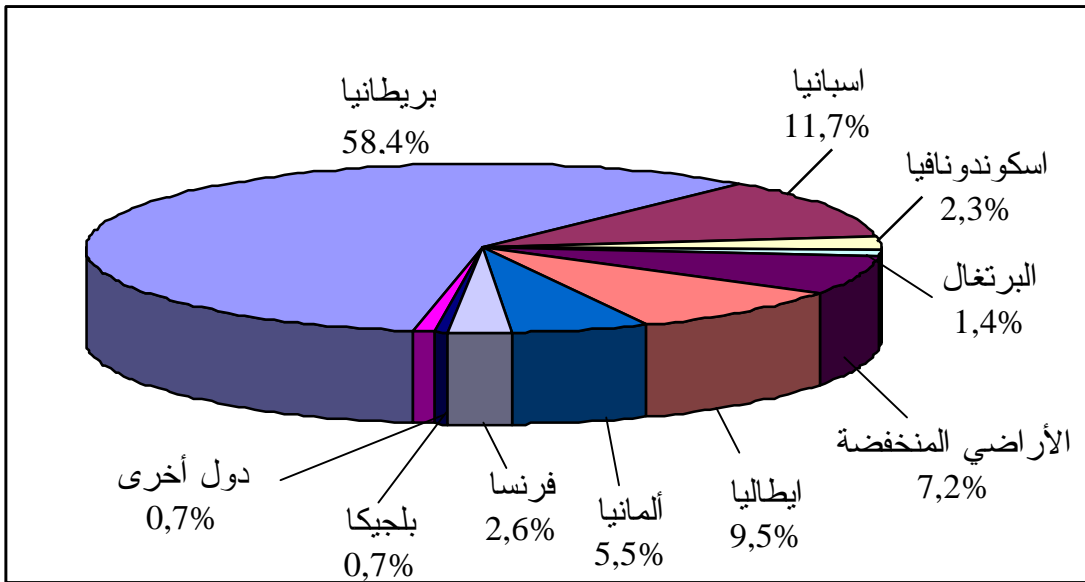
¹ منير إبراهيم هندي: الفكر الحديث في إدارة المخاطر- الهندسة المالية باستعمال التوريق والمشتقات- الجزء الأول: التوريق، مرجع سبق ذكره، ص417.

² تمثل هذه الإصدارات من الأوراق المالية فئة "Pass-Through"، والتي سنأتي على شرحها في المبحث الثالث من هذا الفصل.

وتجدر الإشارة إلى أن الحماية التي قدمتها هذه المؤسسات، تعتبر نقطة التحول التي مهدت الطريق لظهور نشاط التوريق. وذلك بإمكانية تحويل قروض الرهن العقاري إلى أوراق مالية تتسم بدرجة عالية من السيولة، تجعل سوق تداولها نشط. وتبدأ خطوات التحول هذه بقيام الجهة المقدمة لتلك القروض ببناء محفظة منها، ثم إصدار سندات في مقابلها بقيمة اسمية صغيرة تجعلها أكثر جاذبية للمستثمرين مقارنة بالقروض التي تتسم بضخامة كل منها. ولتوفير المزيد من الأمان للمستثمرين في تلك السندات، يتم رهن محفظة القروض محل التوريق كضمان تلك الأوراق.

ولقد تطور التوريق بشكل جد معتبر، فأصبح يمثل في الوقت الراهن إحدى المكونات الرئيسية للنظام المالي الأمريكي، وقد تطلب الأمر أكثر من 15 سنة قبل أن تنتقل هذه التقنية إلى بقية دول العالم. المطلعون الأوائل؛ المملكة المتحدة عام 1987 ثم كندا وأستراليا، وعن طريق الروابط المفضلة مع الولايات المتحدة، استطاعت هذه الدول الاستفادة من المهارة الأمريكية. وفي سنوات التسعينات تمت الموافقة على عدد من القوانين الخاصة بالتوريق في عدد من بلدان أوروبا، وبالتحديد في فرنسا وبلجيكا عام 1991، إسبانيا عام 1993، إيطاليا عام 1999، البرتغال عام 1999 واليونان عام 2003، وهو ما يبيئه الشكل الموالي:

الشكل (1.1): سوق التوريق بأوروبا لعام 2004



Source : N. Esnault : La titrisation Un Outil de Gestion des Risques Bancaires, P20, Coursenligne.Sciences-pro.Fr/2004-2005/risques-bancaires/doc2.pdf

ولم يقتصر استعمال هذه التقنية الجديدة على هذه الدول فقط، بل حتى بعض الدول النامية والعربية¹ خاضت هذه التجربة. وبهذا بلغ التوريق تطورا عالميا واحتل الصف الأول في مجال التقنيات المالية ذات المستوى العالي.

وقد إقتصرت عمليات التوريق في بداية الأمر ولغاية عام 1990، على العقارات المرهونة وقروض السيارات والبطاقات الائتمانية، ثم توسعت بعدها لتشمل معظم التدفقات النقدية. إن التوريق مقابل قروض السيارات إرتفع من 900 مليون دولار عام 1985 إلى 10 بلايين دولار في العام التالي مباشرة، وفي عام 1989 بلغ توريق المبالغ المستحقة نتيجة استخدام بطاقات الائتمان 30 بليون دولار، وأن سوق توريق القروض غير العقارية أصبحت تزيد عن 100 مليون دولار².

3.1.1. دوافع عمليات التوريق:

تلجأ البنوك في الأسواق الكفأة والنشطة لتوريق بعض موجوداتها، لأسباب تتعلق بالحصول على تمويل أقل كلفة، أو لتحسين نسب كفاية رأس المال، أو لتقليص القروض المستحقة ذات النوعية المتدنية، أو لهذه الأسباب مجتمعة معا.

والتوريق في هذه الحالة يعد بديلا مناسباً للبنك، حيث يسمح بتدوير جزء من الأصول السائلة الناجمة عن توريق أصوله غير السائلة، الضامنة لديونه لدى الغير. دون أن يحتم ذلك زيادة في الجزء المخصص للمخاطر في ميزانيته، أي دون الحاجة لمخصصات مناظرة في الميزانية.

إلى جانب هذا، أو بالتوازي معه، ثمة مجموعة من المنافع الاقتصادية، يوفرها التوريق بالنسبة للمصارف والمؤسسات المالية، حسب ما جاء عن الدكتور سعيد عبد الخالق³ سنذكر أهمها في نقاط.

1.3.1.1. المنافع الاقتصادية للتوريق:

توجد هناك مجموعة من المنافع الاقتصادية يوفرها التوريق بالنسبة للبنوك من أهمها:

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

¹ راجع التجربة المصرية، المغربية والأردنية الخاصة بالتوريق.

² مدحت صادق: أدوات وتقنيات مصرفية، مرجع سبق ذكره، ص 239.

³ سعيد عبد الخالق: توريق الحقوق المالية، www.tashreaat.com، جافني 2006.

- 2- تسهيل تدفق التمويل لعمليات الائتمان بضمان الرهونات العقارية، وبشروط وأسعار أفضل وفترات سداد أطول؛
- 3- إنحسار احتمالات تعرض المستثمرين للأخطار المالية، وإنعاش سوق القروض الراكدة؛
- 4- تنشيط السوق الأولية في بعض القطاعات الاقتصادية، مثل العقارات والسيارات؛
- 5- تنشيط سوق المال من خلال تعبئة مصادر تمويل جديدة، وتنويع المعروض فيها من منتجات مالية، وتنشيط سوق تداول السندات؛
- 6- توفير العملات الأجنبية في حالة التوريد عبر الحدود، فيما لو أمكن التعامل مع إحدى المؤسسات المهمة بتحويلات العاملين في الخارج، أو بطاقات الائتمان وغيرها؛
- 7- التوريد أداة تساعد على الشفافية، وتحسين بنية المعلومات في السوق، لأنه يتطلب العديد من الإجراءات، ودخول العديد من المؤسسات في عملية الإقراض، مما يوفر المزيد من المعلومات في السوق.

كما أظهرت عملية التوريد جدواها لدى الدول النامية في تحقيق عدة أمور.

2.3.1.1. أهمية التوريد بالنسبة للدول النامية:

المؤسسات المالية في الدول النامية، تعاني من عدم القدرة على الاقتراض الطويل الأجل من الأسواق المالية العالمية، نظراً للتصنيف السيادي المتدني للدولة التي تنتمي إليها، وبالتالي لتصنيفها هي. وقد عمدت بعض المؤسسات المالية إلى توريد بعض موجوداتها كوسيلة لتحسين تصنيفها الائتماني، وفصله عن التصنيف السيادي للدولة. وقد أتاح هذا النوع من العمليات تأمين قروض سكنية لذوي الدخل المحدود في غياب قدرة الدولة على التمويل، وإحجام المؤسسات المالية في ظل مخاطر مرتفعة لهذا النوع من القروض.

وبالرغم من مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في التنمية الاقتصادية وخلق فرص عمل، إلا أنها لا تزال تعاني من امتناع المصارف التجارية عن إقراضها جراء المخاطر الكبيرة المحيطة بها. نتيجة لذلك، ومن أجل دفع هذه المصارف نحو تمويل المؤسسات الصغيرة وتخفيض كلفة الاقتراض، قامت بعض الدول بإنشاء مؤسسة تعنى بضمان القروض الصغيرة، ما ساهم في إطلاق عمليات توريد واسعة النطاق وفي قيام المصارف التجارية بتمويل المؤسسات الصغيرة بعد تدني مخاطر الإقراض المحيطة بها.

أما بعض الدول النامية، وفي ظل ارتفاع مديونيتها العامة وافتقارها لمصادر تمويل من الأسواق العالمية، فقد عمدت إلى توريق إيراداتها الخارجية حيث تم إيداع هذه التدفقات النقدية في حسابات تراسست في الخارج، مما أدى إلى إزالة مخاطر التخلف عن الإيفاء بالدين، وتحسين التصنيف الائتماني المرتبط بهذه العمليات.

بالرغم من المنافع العديدة التي يحققها نشاط التوريق، إلا أنه لا يخلو من بعض المخاطر.

فقد تؤدي عملية التوريق إلى تقليص أهمية البنك في عملية الوساطة المالية، مما ينتج عنه تقليص نسبة الأصول والخصوم المالية التي تمتلكها البنوك، وقد يصعب ذلك من تنفيذ السياسة النقدية في البلدان التي تعمل فيها البنوك المركزية من خلال متطلبات متغيرة للحد الأدنى للاحتياطي. كما أن تقلص أهمية البنوك قد يضعف العلاقة بين المقرضين والمقترضين، خاصة في البلدان التي تكون فيها البنوك متسيدة على الاقتصاد.

وبالرغم من أنه قد تكون للتوريق ميزة التمكين من أن يتم الإقراض رغم قيود قاعدة رأس المال للنظام المصرفي¹، فإن العملية قد تؤدي إلى انخفاض في جملة رأس المال الموظف في النظام المصرفي وبالتالي زيادة الهشاشة المالية للنظام المالي بأكمله على المستويين الوطني والعالمي.

من خلال ما تم عرضه، تبين لنا أن موضوع توريق القروض المصرفية أصبح أمراً لا يمكن للمؤسسة الإستغناء عنه، نظراً للدور المميز والفعال الذي يلعبه في تحريك السوق المالي. وحتى تتضح الرؤية أكثر عن هذا النوع من العمليات، سنتطرق لمختلف الخطوات التي تسمح بتحقيق التوريق بدءاً بأهم الفاعلين في العملية، ومروراً بالأساليب القانونية للتوريق، ثم إنتهاء بإصدار السندات والضمانات الخاصة بها. وهو ما سنحاول إبرازه في المبحث الموالي الذي خصصناه لميكانيزمات عمليات التوريق.

¹ سنأتي على تفصيل قيود قاعدة رأس المال للنظام المصرفي بإسهاب، في المبحث الأول من الفصل الثاني.

2.1. المبحث الثاني: ميكانزمات عمليات التوريق

ترتكز عملية التوريق في الأساس على وجود متنازل يرغب في التنازل عن جزء من أصوله نظير حوافز مختلفة؛ لإعادة التمويل، لتسيير المخاطر أو أي انشغال لتغيير بنية الميزانية. وبمشاركة أطراف مختلفة في إنجاز هذه العملية، تتفق المؤسسة المتنازلة مع الشركة المصدرة للأوراق المالية على القيام بعملية التوريق، وذلك من خلال إصدار الحصص التي يتم طرحها في السوق لأجل الاكتتاب فيها. في حين، وبحسب الأهداف والنتائج المتوقعة من طرف البنك المتنازل (المنشئ) يمكن التمييز بين التوريق الدفاعي والتوريق الهجومي.

في هذا المبحث، سنتناول مختلف العناصر المتدخلة في عملية التوريق، مع مخطط توضيحي يبين أدوار مختلف المشاركين في العملية، وكذا التعرف على الطبيعة القانونية للتوريق (أو أساليب التوريق)، مع الإشارة إلى مراحل هيكلية وإصدار السندات، وانتهاء بالضمانات الخاصة بها.

• التوريق الدفاعي: وهو نوع من التوريق، يستعمل من طرف مؤسسة قرض عندما تكون في خطر¹، هذا النوع من التوريق عادة ما يتطلب إستعمال أسلوب إعادة تمويل أكثر تكليفاً من بقية الأساليب التقليدية الأخرى، بهدف تجاوز التطور غير الملائم لمحيط البنك. يمكن الإشارة إلى ثلاثة عوامل متسببة في استعماله:

- انخفاض التقييم في أسواق رأس المال؛
- إعادة الهيكلة لمحفظه الأصول؛
- تحسين نسب الملاءة.

• التوريق الهجومي: يهدف إلى تحسين وتغطية جانب الخطر للمؤسسة المتنازلة ورفع مردودية أموالها المملوكة. الوصول إلى هذا الهدف هو من الاهتمامات الأولى في منطقتي الأنجلوسكسوني (Anglo-Saxonne)، وهذا ليس هو الحال في فرنسا.

هناك تمييز آخر للتوريق يمكن العمل به بدلالة تحويل المخاطر ويتمثل في التوريق داخل الميزانية، والتوريق خارج الميزانية.

¹ التوريق الدفاعي يكون بهدف معالجة اعسارات كبيرة معتبرة.

• التوريق داخل الميزانية: يتمثل بالنسبة للبنك مثلا في إسناد قروض بقيت ضمن أصوله، إلى إصدارات لأوراق مالية (في جانب الخصوم). مخاطر التعاقد ومخاطر السوق تبقى على عاتق المؤسسة المنشئة للقروض؛ يعني البنك المنشئ، لكن يشترط في نوع الإسناد (الضمان) المحتفظ به أن يبقى في أعلى مستوى يمكنه من تغطية مخاطر معدلات الفائدة.

• التوريق خارج الميزانية: يترجم بتحويل الأصول المورقة إلى جهاز أنشئ خصيصا لهذا الغرض، ضامنا لأخطار التعاقد ومستفيدا من تدفقات الدفع الناشئة من الأصول المورقة. هذا النوع من التوريق غالبا ما يكون في الدول الأنجلوسكسونية. (مع الإشارة إلى أن هذا النوع من التوريق هو الذي سيؤخذ بعين الاعتبار في رسالتنا هذه).

1.2.1. الأطراف الفاعلة في عملية التوريق:

قد يحتاج البنك إلى مصدر نقدي لتلبية احتياجاته المالية، ويعتبر التوريق من أسهل الوسائل للحصول على التمويل بالمقارنة مع الاقتراض أو زيادة رأس المال، اللذان يعتبران مصدران ذا تكلفة باهظة، إضافة إلى تأثيرهما على الموقف المالي للشركة، عكس التوريق الذي يضيف الدخل الناتج عن بيع الأصل، إلى جزء الأصول في ميزانية الشركة مع حذف الأصول المباعة (خارج الميزانية).

ولتبيان عملية التوريق لابد من دراسة الأطراف الفاعلة وتبيان العلاقة الموجودة فيما بينها.

1.1.2.1. الأطراف الفاعلة الداخلية:

تعتبر الأطراف الفاعلة الداخلية، عن مجموع المتدخلين الذين لهم تأثير مباشر على عملية التوريق. ويمكن إحصاء مختلف هؤلاء المتدخلين حسب الأولوية عند تركيب هذه العملية فيما يلي:

أ- المتنازل (Le Cédant):

على العموم يأخذ شكل مؤسسة قرض، وهو ليس حصرا على البنوك التجارية فقط. ففي معظم الدول تضع سلطات الرقابة قائمة لأنواع المؤسسات المخول لها

ممارسة هذه العمليات. يقوم المتنازل بتحويل الديون الناتجة عن إقراض العملاء إلى مجموعات متجانسة (والمضمونة بأصول ملموسة) لإحدى المنشآت ذات الأغراض الخاصة والتي تقوم بتوريقها¹. فقد يكون الغرض من هذا التنازل هو مواجهة التعثر المالي، إعادة الهيكلة أو للوفاء بديون حل تاريخ استحقاقها.

ب - المنظم (أو المهيئ) : (L'Arrangeur)

هو هيكل (أو جهاز) مكون من أخصائيين في الهندسة المالية، يلعب دور الوسيط بين المؤسسة المتنازلة وشركة التوريق. بمعنى آخر هو عبارة عن بنك أعمال (بنك استثمار)، يهتم بإغراء المتنازلين. ويتصور بنية عملية التوريق ككل حتى تكون أهداف المتنازل محققة، وعوائد حاملو الحصص أكيدة بالمقدار الكافي من أجل أن يلقي التوريق طلب فعلي² (حقيقي).

ج - شركة التسيير : (La Société de Gestion)

هي مؤسسة تجارية، تتفرع عن شركة التوريق وتسييرها. فهي تمثل مصالح ملاك الحصص، تقوم بمراقبة وتنفيذ عمليات التنازل عن القروض؛ تسيير ممتلكات الخزينة لشركة التوريق، تتأكد من حسن إتباع الإجراءات الخاصة للحصول على التصنيف الملائم، كما تزود سلطات الرقابة بالمعلومات المطلوبة³.

- شركة التوريق (المصدر) :

هي شركة ذات غرض خاص⁴ (SPV) Special Purpose Vehicul. دورها يتمثل في توريق القروض المحولة إليها، والمضمونة بأصول. أي تقوم بإصدار أوراق مالية تكون مضمونة بحصيلة هذه الحقوق المالية والأصول الضامنة لها. يمكن للشركة ذات الغرض الخاص، أن تكون تابعة أو شقيقة للشركة المنشئة لهذه القروض. أي بمعنى آخر، إذا لم تكن مثل هذه الشركات المتخصصة متاحة، فإن البنك ينشئ هذه

¹ محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد: بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره، ص315.

² François Leroux : La Titrisation, Cetai.hec/leroux/note20%pedagogique20%mic16.pdf-, P5, 08/2000.

³ Ibid, P5.

⁴ شركة ذات غرض خاص (SPV) : يطلق عليها هذا الاسم لأنها أنشئت خصيصا لأجل تأدية غرض توريق الذمم المدينة (أو الديون) للمؤسسات المصرفية المتنازلة.

الشركات خصيصا لتوريق قروضه، وتعتبر تابعة له ولكن لها ميزانية مستقلة ولها ذمة مالية مستقلة¹.

فحوى عملية التوريق أن تقوم الشركة بتجميع الأصول ذات الطبيعة المتشابهة، لممول واحد أو لممولين مختلفين² في محفظة واحدة، وتوريقها مع بعضها البعض. فبعد الانتهاء من عملية التوريق، وبيع هذه الأوراق المالية في صورة طرح خاص إلى المستثمرين (البنوك، شركات التأمين، مؤسسات التأمين والمعاشات)، أو في صورة طرح عام، وفور تحصيل هذه الأموال. يتم سدادها إلى المتنازل.

د - المودع: (Le dépositaire)

مؤسسة قرض تراقب العمليات التي تقوم بها شركة التسيير.

هـ - مؤسسات تعزيز الائتمان: (Les Sociétés des Rehaussement de Crédit)

لدعم الجدارة الائتمانية لنشاط التوريق، وبهدف الحصول على تصنيف مناسب، يمكن اللجوء إلى أحد أو بعض وسائل الدعم المتمثلة في خطاب ضمان مصرفي و/أو بوليصة تأمين من شركة تأمين³.

و - شركة خدمة الدين: (L'agent Payeur)

دورها في الأساس هو دور تنفيذي؛ هذه الشركة مكلفة بالاهتمام بالتسديدات المقررة لملاك الحصص، حيث تقوم باستلام المتحصلات من المدينين، وتسليمها لشركة التوريق لتقوم بسداد حقوق المستثمرين في مواعيدها. في أغلب الأحيان تكون المؤسسة المتنازلة هي نفسها الجهة المسؤولة عن خدمة الدين⁴.

¹ ملحت صادق: أدوات وتقنيات مصرفية، مرجع سبق ذكره، ص243.
² يحدث هذا عندما لا يكون لدى الممول الواحد منهم الكافية من الأصول لإصدار مجموعة من الأوراق المالية.
³ سنعود إلى هذه النقطة في الفصل الثاني، عند تناولنا للتقنيات الخارجية لتخفيض المخاطر المتعلقة بالتوريق.
⁴ محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد: بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره، ص317.

2.1.2.1. الأطراف الفاعلة الخارجية:

للأطراف الفاعلة الخارجية دور بالغ الأهمية، من حيث تقييمها لنوعية الحصص المصدرة، أو من حيث مراقبتها لعملية التوريق. وبهذا فهي تتمثل في نوعين رئيسيين: وكالات التصنيف الائتماني وسلطات الرقابة.

أ- وكالات التصنيف الائتماني:

تلعب وكالات التصنيف الائتماني دور لا مناص منه، بتصنيف نوعية الحصص المعروضة للتداول لصالح المستثمرين. فسوق التوريق يعتمد على قدرة وكالات التقييم على منح قيمة مالية لعملية التوريق، وعلى الثقة الموضوعية من طرف المستثمرين في هذه الوكالات.

يرتكز التصنيف الائتماني على تقدير الخطر المرتبط بالقروض، ومدى ما تتمتع به من ضمانات. فالتحليل المجري، يتم تركيبه إلى قيمة تعكس قدرة المصدر للسند على الوفاء بالتزاماته (دفع الفوائد ورد قيمة أصل القرض) في نهاية فترة الاستحقاق. ولا يعتبر التقييم ضمانا في أي حال من الأحوال، بل هو أحد المؤشرات الإرشادية العديدة التي يستخدمها المستثمرون لتحديد المخاطر النسبية لمختلف الإصدارات من السندات، ومن ثم العائد الذي يطلبونه. ولأهمية هذا التقييم (والذي قد يتراوح إلى 12 شهرا من التحضير والإعداد) لجميع الأطراف كان لا بد من الشفافية والدقة في هذه العملية، التي لا تقتصر فقط على فحص السندات المصدرة، وإنما تمتد لتشمل تقييم الجدارة الائتمانية لكل من البنك المتنازل وشركة التوريق. وحسب الخبراء¹ فإن الوسيلة الوحيدة لتوريق القروض، ألا تقل درجة التقييم عن AAA أو AA. ففي حالة محفظة قروض الرهونات العقارية مثلا، تقوم هذه الوكالات بتفحص نوعية المحفظة (أصناف العملاء، العائد، المنطقة الجغرافية، نسبة القروض/المبلغ المقرض، ..إلخ).

يوجد نوعان من التصنيف، محلي ودولي لا يمكن المقارنة بينهما. على الصعيد الداخلي؛ أي إصدار من السندات يحصل على تصنيف محلي، يتم مقارنته مع السندات المماثلة في نفس البلد. أما السندات المتداولة في الأسواق العالمية؛ فتحصل على تصنيف دولي يمكن مقارنته بمثيله من الإصدارات حول العالم، وعلى نفس المنوال يتم تصنيف السندات السيادية التي تصدرها حكومات الدول المختلفة.

¹ محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد: بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره، ص 246.

تعتبر Moody's، Standard & Poor's، و IBCA أهم الوكالات المؤهلة لتقييم شركات التوريد¹، التي تمتلك سلاسل خاصة بها للتقييم. وكلها تحمل خاصية تمييز السندات من خلال مدتها.

فمثلاً² Moody's، تقيم السندات حسب السلم Aaa، Aa، Aaa -A، Baa، Ba، Caa -B، Ca، C. إذا تعلق الأمر بسندات طويلة الأجل، وب Prime-1، Prime-2، Prime-3، بالنسبة للسندات قصيرة الأجل. بالإضافة إلى ذلك، فالرموز «+» أو «-» يمكن لها أن توضع كإشارات للتقييم.

أما تقييم IBCA للسندات طويلة الأجل، فهو حسب السلم التالي: AAA، AA، A -A، BBB، BB، B -B، CCC، CC، C، D. بينما تقيم السندات قصيرة الأجل كالتالي: EN1، EN2، EN3، EN4.

وفي الأخير Standard & Poor's، فتقييمها يكون من AAA إلى D بالنسبة للسندات طويلة الأجل، وكما هو الحال بالنسبة لموديز يمكن إرفاق التقييمات بإشارات.

ب - سلطات الرقابة أو الوصاية:

دورها يختلف من بلد لآخر، لكنها متواجدة دائماً لأجل مراقبة وترخيص مثل هذا النوع من العمليات.

2.2.1. مخطط عملية التوريد:

يلخص مخطط عملية التوريد، الأدوار سابقة الذكر لمختلف المتدخلين في هذه العملية. فالشكل (2.1) الموالي، يبين أنه يمكن لبعضهم لعب عدة أدوار. ومثال ذلك، قروض يتم بيعها لشركة التوريد من طرف المتنازل الذي يستمر مع ذلك في تأمين التسيير لصالح هذه الأخيرة بعمولة.

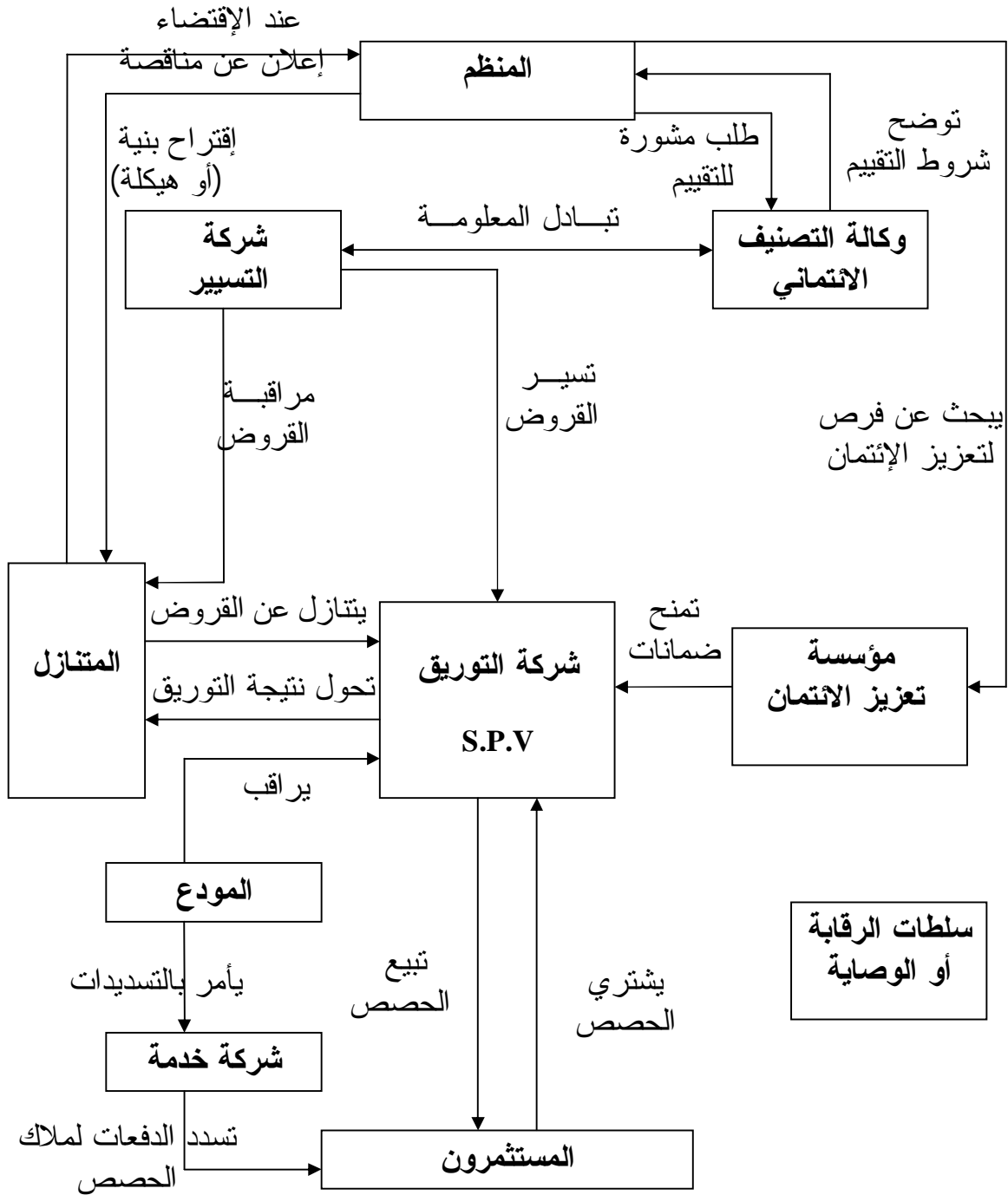
¹ Inter Banking Credit Analysis Notation Groupe: IBCA و التي أصبحت فيما بعد Fitch IBCA.

- موديز : تحمل اسم مؤسسها جون مودي « John Moody »

- ستاندارد أند بورز : تحمل اسم مؤسسها هنري بور « Henry Poor »

² Thierry Granier, Corynne Jaffeux : La Titrisation -aspect juridique et financier, Economica, PP 147-148, Paris, 2004.

الشكل (2.1): أدوار مختلف المشاركين في عملية التوريق



Source : François Leroux : La Titrisation, op.cit, P 7.

مما سبق ذكره، يمكن القول بأن الطبيعة التعاقدية للعلاقات بين مختلف المتدخلين ليست دائماً سهلة المنال بالنسبة للملاحظ الخارجي. فالتركيب التقني للتوريق يعد عملية معقدة وجد متأثرة بالنص القانوني، والتنظيمي للبلد الذي تتم فيه. ومن بين الأسئلة التي تطرح، ندون التالي:

1- كيف تتم عملية التوريق؟

2- ما هي طبيعة عقد التنازل بين البنك المتنازل وشركة التوريق؟

في بداية الأمر، نشير إلى أنه يتم ربط القروض الأصلية بالأوراق المالية مباشرة من خلال تجميع تلك القروض في شكل محفظة، ثم إصدار أوراق مالية مقابل تلك المحفظة مضمونة بضماناتها (الضمانات المتعلقة بالأصول). وعليه فإن عملية التوريق تتم من خلال تجميع حزمة من القروض المتماثلة أو المتشابهة ذات التدفقات النقدية المستمرة في المستقبل، والمضمونة بأصول محددة، وإصدار أوراق مالية مضمونة بتلك الأصول. أي مثلاً قيام بعض البنوك أو شركات الإقراض العقاري ببيع مجمع من قروض الرهونات العقارية لشركة توريق، والتي تقوم بطرح أوراق مالية مقابل ما لديها من مجموعة القروض المدرة للدخل، كالقروض بضمان رهونات (العقارات- الآلات -... إلخ). وعند قيام المقترضين بسداد هذه القروض مع فوائدها، فإن حاملي هذه الأوراق المالية يستفيدون بهذه التدفقات النقدية.

وعلى ذلك، فإن التوريق يعني تكوين مجتمعات متجانسة " Pools " من القروض العقارية، ثم إعادة تحويلها إلى المستثمرين عن طريق إصدار أوراق مالية، عادة ما تكون في شكل سندات ذات عائد دوري ثابت. ويحصل المستثمر حامل السند على الفوائد الدورية بالإضافة إلى أصل مبلغ السند. ولهذا يجب مراعاة أن تتوافق تواريخ استحقاق السندات وعوائدها، مع تواريخ استحقاق أقساط القروض وفوائدها. وهكذا يتم خلق ما يسمى بالسوق الثانوي للرهن العقاري أو سوق السندات، الذي يمكن أن يمثل جانب الطلب فيه صناديق التأمين والمعاشات، وصناديق الاستثمار، والمؤسسات المالية والاستثمارية، وشركات التأمين والأفراد المستثمرين في شراء السندات، والذين يبحثون عن فوائد ثابتة. وهكذا تتمكن البنوك أو شركات الإقراض العقاري من الاستفادة من الأموال الناتجة عن بيع الأوراق المالية بالبورصة، حيث يتم إعادة توظيفها بمنح قروض جديدة أو توظيفات أخرى مشابهة.

أما الإجابة على السؤال الثاني فيكون من خلال تناولنا للأساليب القانونية للتوريق.

3.2.1. الأساليب القانونية لنقل ملكية الأصول للمصدر:

تقوم صفقات التوريق بالضرورة على جوانب قانونية تؤخذ بعين الاعتبار لضمان انجاز الصفقة بالشكل الصحيح، إذ يتعين التعرف على الأساليب القانونية للتوريق التي تبنتها الممارسة لكافة حقوق جميع أطراف عملية التوريق. ويتم تحويل الموجودات المالية بوحدة من الطرق الثلاثة وهي: استبدال الدين، التنازل أو المشاركة الجزئية.

1.3.2.1. إستبدال الدين¹ (التجديد):

ويمثل أحد أهم الأساليب لانقضاء الحق في جانب البنك، ونشوء حق جديد للمصدر. إن مثل هذا الأسلوب يسمح بتحقيق عملية التوريق من خلال استبدال الحقوق والالتزامات الأصلية بأخرى جديدة، غير أنه يقتضي الحصول على موافقة مسبقة لجميع الأطراف ذات الصلة بالقرض على إمكانية تحويله كلياً أو جزئياً إلى ورقة مالية.

2.3.2.1. التنازل:

التنازل عن الأصول أو الموجودات لمصلحة الدائنين أو المقرضين، هو الطريقة الشائعة في توريق الذمم الناشئة عن بيع الأصول أو إيجارها. ففي عقدي الإيجار والبيع يتم الاستمرار في دفع الأقساط إلى الممول الأصلي الذي يقوم بدوره، إما بتحويلها إلى مستثمري الذمم المدينة (الديون)، أو تسديدها ضمن سلسلة من الحوالات متفق عليها عند التعاقد على التوريق، وبالمقابل يقوم باسترداد المبلغ من المؤجرين².

وعملية التنازل هذه، التي لا يعرف القانون الفرنسي لها بديلاً تتم من خلال اتفاق بين البنك البادئ للتوريق وشركة التوريق، ملحق به جدول (أو قائمة Bordereau) تتضمن ما يلي³ :

1- عقد أو صك الحوالة؛

2- عبارة يفاد منها خضوع الحوالة لأحكام قانون 23 ديسمبر سنة 1988؛

¹ سعيد عبد الخالق: توريق الحقوق المالية، مرجع سبق ذكره.
² إدارة البحوث والدراسات والنشر: التسديد، مجلة الدراسات المالية و المصرفية، ص 26-32، مجلة فصلية، المجلد الثاني، العدد الثاني، 1994.

³ Christian le hir : Le Fonds Commun de Créances - la titrisation loi du 23 décembre 1988, la revue Banque éditeur, P87, Paris, 1994.

- 3- تعيين المحال إليه؛
- 4- تعيين وتفريد القروض (الديون) المحالة؛
- 5- التفاصيل الخاصة بالمدينين؛
- 6- إجمالي مبلغ القروض وتواريخ استحقاقها النهائي؛
- 7- الأساليب المقبولة للوفاء بالديون؛
- 8- عبارة تفيد أن الحوالة تلزم المحيل بأن يقوم-بناء على طلب من المحال إليه- بأي عمل ضروري للمحافظة على ضمانات القروض (الأصول).

ومن الأهمية أن يعلم المدين بهذا التنازل، لأنه لو لم يعلم فسوف يستمر في الوفاء للبنك البادئ للتوريق، ولن يكون من الممكن إلزامه مرة أخرى في حالة عدم وفاء الأخير بالمبلغ الموفى به لشركة التوريق نتيجة غش أو خطأ غير مقصود.

3.3.2.1. المشاركة الجزئية (أو الفرعية):

هو ثالث الأساليب المعروفة لنقل الأصول من البنك البادئ للتوريق للمصدر، وربما الأكثر شهرة كمصطلح مصرفي، وإن لم يكن له مدلول قانوني إلا في القانون الانجليزي والأمريكي¹. هذا الأسلوب يستخدم لوصف ترتيب تمويلي يتم ما بين البنك البادئ للتوريق، وبنك آخر يطلق عليه اسم البنك المشارك² أو البنك القائد.

يتضمن هذا الأسلوب بيع الذمم المدينة (أو الديون) من قبل الدائن الأصلي إلى البنك المشارك، ولا يتحمل بائع الذمم بعدها أي مسؤولية فيما لو عجز المدين عن التسديد، لذلك يجب على مشتري الدين التأكد من أهلية المدين وجدارته الائتمانية. ويجري عموماً إشعار المقترض (المدين) بأن حسابه قد تم بيعه إلى البنك، وعليه التسديد للآخرين. وهناك طرق عديدة لحماية مشتري الديون، منها حصوله على ضمانات عقارية، أو حقوق إدارة الدين كوصي عليه (Trustee).

بعد أن تتم عملية تحويل ملكية الأصول إلى شركة التوريق، تقوم هذه الأخيرة في مرحلة لاحقة بإصدار الحصص، حيث تلتزم خلالها بالحصول على موافقة سلطات الرقابة أو الوصاية على إصدار أوراق مالية (سندات)، كما تلتزم بإيداع المستندات

¹ حسين فتحي عثمان: التوريق المصرفي للديون الممارسة والإطار القانوني، www.arablawinfo.com، أوت2006.

الخاصة بالحقوق التي تم تحويلها والضمانات المرتبطة بها لدى أمين حفظ مرخص له بذلك.

وتتولى شركة التصنيف الائتماني إجراء عملية تقييم للسند المورق، والتي تعتمد على عدد من المتغيرات من أبرزها¹ :

- 1- جودة محفظة القروض، التي تتوقف بدورها على ما إذا كانت القروض التي تحتويها مضمونة كلياً أو جزئياً من مؤسسات حكومية أو خاصة، كما تتوقف كذلك على نسبة تغطية السندات أي قيمة السندات المصدرة إلى قيمة محفظة القروض؛
- 2- التوزيع الجغرافي للقروض المكونة للمحفظة؛
- 3- متوسط سعر الفائدة على القروض المكونة للمحفظة. فكلما ارتفع سعر الفائدة على تلك القروض، تحقق ضمان أكبر لحماية السندات؛
- 4- مدى احتمال سداد قيمة القروض قبل تاريخ الاستحقاق. فالسداد المبكر من شأنه أن يؤثر عكسياً على نسبة تغطية السندات؛
- 5- وجود تأمين ضد خطر عدم السداد.

وهكذا تحدد جودة القروض، على ضوء العناصر المشار إليها سابقاً، وكذا مستوى المخاطر التي يتعرض لها المستثمر في السندات التي تم توريقها منها.

أما فيما يخص الإصدارات من السندات الممثلة للقروض المورقة، فيمكن أن تكون عامة (أي مفتوحة لمجموع المستثمرين بدعوة عامة للاكتتاب، حيث يمكن أن تكون الحصص المصدرة إسمية أو لحاملها)، أو خاصة (أي موجهة لعدد محدود من الحاملين، حيث أن هذه الحصص لا تكون قابلة للتداول في البورصة).

وفيما يخص ضمانات عملية التوريق، فيمكن تقسيمها إلى فئتين² : ضمانات في مرحلة التمويل، و ضمانات في مرحلة التوريق.

1- ضمانات في مرحلة التمويل: في حالة التمويل العقاري يكون الضمان برهن العقار محل التمويل لصالح الممول، كما يجوز قبول ضمانات أخرى، ويتم تقييم العقار محل التمويل بواسطة خبير تامين عقاري معتمد طبقاً للمعايير الدولية المتعارف عليها

¹ منير إبراهيم هندي: الفكر الحديث في إدارة المخاطر- الهندسة المالية بإستعمال التوريق والمشتقات- الجزء الأول: التوريق، مرجع سبق ذكره، ص 427.

² إدارة البحوث الاقتصادية ببنك الإسكندرية: التوريق العقاري كأحد آليات تفعيل قانون التمويل العقاري، مرجع سبق ذكره، ص 94.

والمعتمدة من هيئة التمويل العقاري. كما تشمل تلك الضمانات إقرار عدد من الإجراءات للتنفيذ السريع على الضمانات عند التوقف عن الدفع، فضلا عن التأمين على حياة المقترض، والتأمين ضد العجز الكلي أو الجزئي.

2- ضمانات في مرحلة التوريق: حيث تنتقل كل الضمانات في مرحلة ما قبل التوريق إلى شركة التوريق، هذا بالإضافة لرقابة السلطات أو الجهات الوصية لهذه الشركة، وإجراء عملية تصنيف ائتماني للسند بصورة مستمرة.

إن تناولنا لميكانيزمات عملية التوريق من خلال هذا المبحث، يمكننا من التعرف على مختلف أدوار المشاركين في هذه العملية. فمن خلال الرسم التخطيطي أوضحنا الروابط المتداخلة بين مختلف هؤلاء المشاركين، كما بينا بأن الطبيعة التعاقدية لمثل هذا النوع من العلاقات ليست دائما سهلة المنال بالنسبة للملاحظ الخارجي. فالتركيب التقني للتوريق يعد عملية معقدة وجد متأثرة بالنص القانوني، والتنظيمي للبلد الذي تتم فيه. والغرض من كل هذه التفاعلات، هو إيجاد منتج جديد يمكن طرحه في السوق المالي، وهو ما سنتعرض له في المبحث الثالث.

3.1 المبحث الثالث: منتجات عمليات التوريق

منذ العهد الذي طبق فيه التوريق لأول مرة في سوق قروض الرهونات العقارية، عرفت هذه التقنية مراحل عديدة في سياق تطورها. سنحاول في هذا المبحث عرض أنواع الأوراق المالية المضمونة بأصول، وكذا تشكيل قائمة لها.

في البداية نذكر بأن الأوراق المالية المضمونة بأصول، هي أدوات إقراض يتم تداولها وتكون مضمونة بأصل له عائد تمتلكه الشركة المصدرة. بحيث أن هذه الأوراق المالية تتميز بعائد مرتفع، مما يجذب المستثمرين الذين لديهم استعداد لتحمل مخاطر الائتمان والدفع مقدما.

ولكي يتم ضمان أن الأوراق المالية المضمونة بأصول ستكون ذات سيولة ويمكن تسويقها للمستثمرين، يجب أن تكون مقبولة كأداة حافظة للقيمة المالية. ومن ثم فإن هذه الأوراق المالية يجب أن تكون قد صنفت وقيمت من قبل شركة التصنيف والتقييم، كما قد تكون مضمونة من قبل ضامن مستقل. وأخيرا لضمان سهولة التعامل على الأوراق المالية يتم إصدار الطرح بضمن أصول ذات طبيعة متجانسة.

حسب التسلسل التاريخي، شكلت أوراق الرهن العقاري أول منتجات التوريق الصادرة عن قروض الرهونات العقارية، الصادرة عن مؤسسات الادخار آنذاك. وتدرجياً تم تطبيق تقنية التوريق على باقي عناصر الأصول، كقروض السيارات، قروض المؤسسات، قروض الإيجار، ... إلخ، والسماح هكذا بظهور جيل جديد من الأوراق المالية.

ويمكن التفريق بين أنواع الأوراق المالية المضمونة بأصول، إما بدلالة الأصول المورقة أو بدلالة بنية التدفقات.

أ- **بدلالة الأصول المورقة:** يمكن التمييز بين: أوراق الرهن العقاري والأوراق المالية غير العقارية.

• أوراق الرهن العقاري: Mortgage Backed Securitie (MBS)

تمثل أول منتجات التوريق ظهوراً، فهي تمثل أوراق مالية مضمونة بمحفظة من القروض العقارية التقليدية جمعتها مؤسسات مالية (شركات الادخار والقروض، والبنوك التجارية، وشركات الرهن العقاري)، لتمويل عملية شراء المقترض لمنزل أو أي أصول عقارية. ويقوم المصدر بتجميع هذه الأوراق في حزمة واحدة وبيعها للمستثمرين عن طريق طرح أوراق مالية مضمونة بأصول عقارية بقيمة هذه المديونيات. وعندما يقوم المقترض بدفع أقساط الدين يتم تسليم المستثمرون الفوائد المستحقة لهم.

• الأوراق المالية غير العقارية أو الأوراق المالية المضمونة بأصول: Asset Backed (ABS) Securitie

تدرجياً تم تطبيق تقنية التوريق على باقي عناصر الأصول، كقروض السيارات، قروض المؤسسات، قروض الإيجار، ... أو أي أصل مالي آخر. والسماح هكذا بظهور جيل جديد من الأوراق المالية.

ب- **بدلالة بنية التدفقات¹:** بمجرد حدوث التمييز فيما يخص النوع نفسه للأصول المورقة (قروض الرهونات أو قروض أخرى)، نحاول تشكيل قائمة بالأصناف الرئيسية للسندات المقترحة للمستثمرين.

¹ Michèle Ceresoli, Michel Guillaud : TITRISATION -gestion financière de la banque, Op.Cit, P 70.

1.3.1. الأوراق المالية المضمونة برهونات عقارية:

لقد تطورت تقنية التوريق في بداية الأمر في سوق قروض الرهونات العقارية، وكما رأينا سابقا فإن الهدف الأولي من هذه التقنية هو إيجاد حل لأزمة نظام تمويل الإسكان.

عموما نميز بين ثلاثة أصناف من أوراق الرهونات العقارية.

1.1.3.1. الأوراق المالية الناقلة للتدفقات النقدية: "Pass Through"

الورقة المالية الناقلة للتدفقات النقدية للقروض العقارية منتج جديد للهندسة المالية، يستهدف تحسين سيولة سوق القروض العقارية من خلال توريقها. وقد تم إنشاؤها من طرف الوكالة الفيدرالية "جيني مي" في عام 1970¹. حيث أطلق عليها إصطلاح الأوراق المالية الناقلة، على أساس أن الجهة المنشئة للقروض تتولى تحصيل فوائد وأصل القروض العقارية من مديني تلك القروض، ثم تتولى تحويلها إلى المستثمرين في تلك الأوراق² (الذين يعتبرون مالكين لحصة شائعة في محفظة قروض عقارية)، وهم في العادة المستثمرين المؤسسيين مثل شركات التأمين على الحياة وصناديق الاستثمار³ وصناديق المعاشات. هذا وتستخدم حصيلة بيع تلك الأوراق، في تقديم قروض إسكان جديدة.

تشبه الأوراق المالية الناقلة الوحدة أو الوثيقة التي تصدرها صناديق الاستثمار وهي عبارة عن صك أو ورقة مالية تصدر بقيمة اسمية واحدة⁴. وتتميز بتوافرها على متطلبات التتميط التي تجعل سوقها يتميز بالسيولة. وفيها تنتقل مخاطر السداد المبكر من الجهة المصدرة إلى المستثمرين في تلك الأوراق. كما تعد أصل مالي على درجة عالية من التنوع، إذ تم توريقها من محفظة لقروض عقارية متنوعة على مستوى جغرافي، وعلى مستوى الصفات الديمغرافية للمقترضين. ميزة أخرى هامة ترتبط بهذه الأوراق يجب الإشارة إليها، وهي أن القروض المكونة للمحفظة عادة ما تحمل نفس سعر الفائدة للأوراق التي تم توريقها منها.

¹ Thierry Granier, Corynne Jaffeu : La Titrisation -aspect juridique et financier, Op.Cit, P18.

² منير إبراهيم هندي: الفكر الحديث في إدارة المخاطر- الهندسة المالية باستعمال التوريق والمشتقات- الجزء الأول: التوريق، مرجع سبق ذكره، ص434.

³ إن بيع تلك الأوراق المالية لصناديق الاستثمار، أعطى المستثمر الصغير فرصة للاستثمار غير المباشر في القروض العقارية، وهو ما يعني توسيع قاعدة المستثمرين. مما يساهم في زيادة الموارد المتاحة في تمويل قروض جديدة.

⁴ أحمد صلاح عطية: مشاكل المحاسبة والإفصاح في صناديق الإستثمار، الدار الجامعية، ص10، الإسكندرية، 2002-2003.

أما تاريخ استحقاق تلك الأوراق فيشترط أن يكون هو نفسه تاريخ استحقاق القروض المكونة للمحفظة، إذا كانت كلها بتاريخ استحقاق واحد. أما إذا تباينت تواريخ استحقاق القروض داخل المحفظة، حينئذ يجب أن يكون أقصر تاريخ استحقاق لتلك القروض، أطول من تاريخ استحقاق الأوراق المالية التي تم توريقها. هذا الشرط في تواريخ الاستحقاق يعتبر أساسي في عمليات التوريق بصفة عامة، إذ يستهدف أن يظل رصيد القروض الضامنة للسندات المحتفظ بها لدى الأمين أو الحارس " Trustee " عند المستوى الذي يحقق تغطية ملائمة لقيمة السندات المصدرة¹.

2.1.3.1. الأوراق المالية المدفوع من خلالها التدفقات النقدية: "Pay-Through"

في محاولة توسيع أفق سيولة قروض الرهن العقاري، تم ابتكار منتج جديد للهندسة المالية، إنها السندات المدفوع من خلالها التدفقات النقدية للقروض العقارية، التي تصدر بضمان محفظة القروض العقارية، والتي لا يمكن استعمالها في أغراض أخرى عدا تسديد السندات. تعتبر الأوراق المالية المدفوع من خلالها التدفقات النقدية هجين من السندات المضمونة بقروض عقارية "MBBs"²، والأوراق المالية الناقلة للتدفقات النقدية للقروض العقارية "MPTs". فمن خلالها تنتقل التدفقات النقدية للقروض العقارية المكونة للمحفظة (مخصوصاً منها رسم الخدمة)، إلى المستثمرين في تلك السندات (بينما المستثمر في الأوراق المالية الناقلة هو مالك لحصة شائعة في محفظة قروض عقارية، فإن المستثمر في السندات المدفوع من خلالها التدفقات النقدية، هو مستثمر في صك مديونية). كذلك تعتبر السندات المدفوع من خلالها التدفقات النقدية دين على الجهة التي أصدرتها، والتي تظل مالكة لمكونات المحفظة الضامنة لتلك السندات، بينما يحصل المستثمر فيها على الكوبون المقرر. كما يمكن أن تصدر بكوبون أو أن تكون صفرية الكوبون³.

وهكذا لا تخرج السندات من فئة الأوراق المالية المدفوع من خلالها التدفقات النقدية عن كونها قروض مضمونة، ينتقل من خلالها المبلغ الأساسي للمستثمر وحصيلة السداد المبكر إلى حملة تلك السندات.

¹ منير إبراهيم هندي: الفكر الحديث في إدارة المخاطر- الهندسة المالية باستعمال التوريق والمشتقات- الجزء الأول: التوريق، مرجع سبق ذكره، ص439.

² MBB : تشكل نقطة البداية في صناعة التوريق كما نراها اليوم. وهي سندات قابلة للتداول تصدرها شركات الإقراض العقاري والبنوك، من محافظ لقروض الرهن. هذه السندات تحمل كوبون ثابت ولها تاريخ استحقاق محدد. وهي دين على الجهة التي أصدرتها، والتي تتحمل في نفس الوقت مخاطر الدفع المسبق.

³ نفس المرجع، ص 464.

فبالرغم من المزايا العديدة التي تتسم بها كل ورقة من الأوراق المستحدثة سابقة الذكر، إلا أنها تعرض المستثمر لنوعين من المخاطر؛ مخاطر السداد المبكر ومخاطر إعادة الاستثمار. مما أدى إلى وجود مستثمرون لا يرغبون من الأساس في التعرض لتلك المخاطر. هنا تدخلت الهندسة المالية لإشباع رغبة هؤلاء المستثمرين، باستحداث ما يسمى بالسندات الصادرة عن القروض العقارية المرهونة.

3.1.3.1. السندات الصادرة عن القروض العقارية المرهونة: "CMO"

السندات الصادرة عن القروض العقارية المرهونة (Collateralized Mortgage Obligations) أو (CMOs)، هي أوراق مالية جديدة ابتكرها المهندسون الماليون في عام 1983¹، حيث تسهم في الحد من مخاطر السداد المبكر. وهي تمثل صك مديونية يتم توريقه من محفظة قروض عقارية، حيث تظل القروض العقارية مملوكة للجهة المصدرة لتلك الأصول.

أما الجديد الذي جاء به هذا المنتج، خاصة فيما يتعلق بمخاطر السداد المبكر. فإنه على عكس الأوراق المالية الناقلة للتدفقات النقدية و الأوراق المالية المدفوع من خلالها التدفقات النقدية ، اللذان تتماثل فيهما التدفقات النقدية لكل ورقة يتضمنها الإصدار، فإن السندات الصادرة عن القروض العقارية المرهونة لا تأخذ صفة النمطية. فهذه الأوراق تصدر في مجموعات مختلفة يطلق عليها « فئات » "Tranches"، ولكل فئة منها تدفقاتها النقدية المتميزة، والتي يمكن أن تلائم فئة أو فئات معينة من المستثمرين. فالتدفقات من فئة ما، خلال فترة ما، قد تتمثل في الفوائد، وفي فئة أخرى قد تتمثل في الفوائد ودفعة من أصل الاستثمار... وهكذا.

وفي هذا النوع من الأوراق، يختار كل مستثمر الفئة التي تناسبه، فهناك من المستثمرين من لا يرغب في التعرض لمخاطر السداد المبكر، ومنهم من لا يمانع في التعرض لتلك المخاطر، وهناك من يجد له مكان بين الفئتين. وكل شيء له ثمنه. أما بالنسبة لعدد الفئات من تلك الأوراق فإنها تتراوح ما بين 3 إلى 17 فئة² (لذا يطلق عليها أوراق متعددة الفئات)، أكثرها شيوعا أربعة، تحمل الثلاثة الأولى منها معدلات ثابتة³:

¹Thierry Granier, Corynne Jaffaux : La Titrisation -aspect juridique et financier, Op.Cit, P18.

² منير إبراهيم هندي: الفكر الحديث في إدارة المخاطر- الهندسة المالية باستعمال التوريق والمشتقات- الجزء الأول: التوريق، مرجع سبق ذكره، ص469.

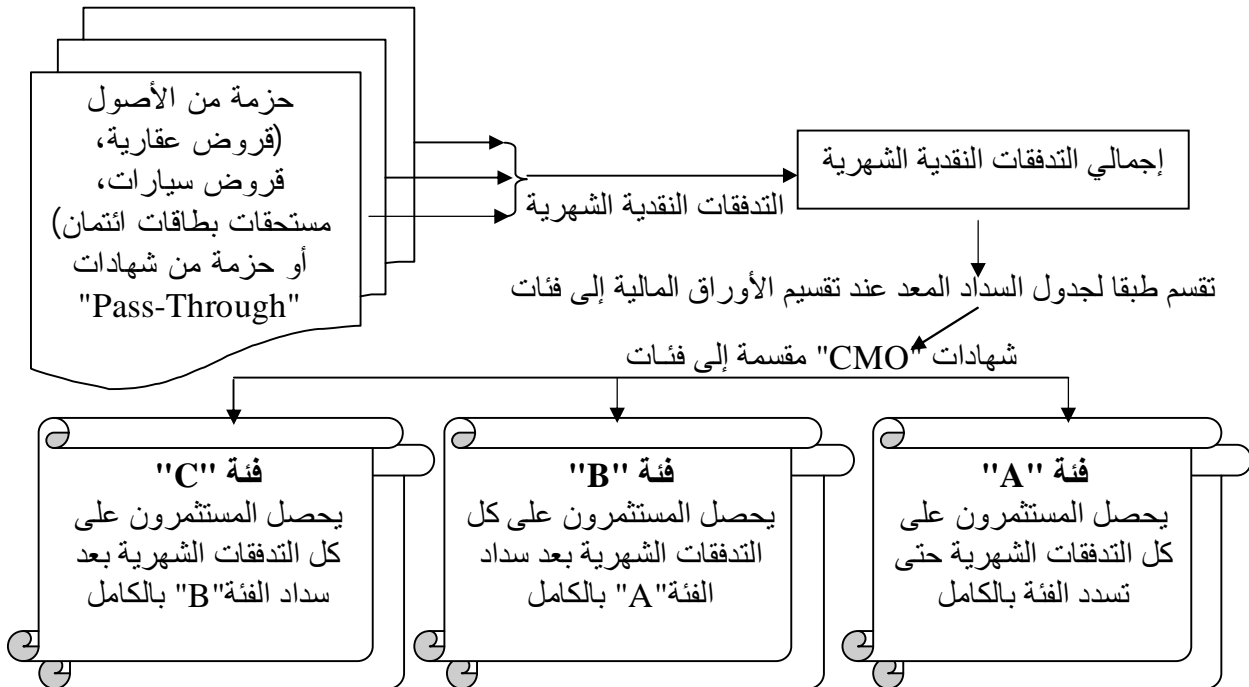
³ A. Frachot, Ch. Gouriéroux : Titrisation et remboursements anticipés, Op.Cit, P140.

- الفئة A والتي مدة حياتها المتوسطة تتراوح بين سنتين وخمس سنوات.
 - الفئة B والتي مدة حياتها المتوسطة تتراوح بين أربعة وسبع سنوات.
 - الفئة C والتي مدة حياتها المتوسطة تتراوح بين سبعة وعشر سنوات.
- كما يجب إضافة صنف آخر وهو السندات ذات الكوبون الصفري والتي مدة حياتها تفوق 12 سنة¹.

شيء آخر جديد في هذه الأوراق، هو أنه يمكن توريقها من محفظة لقروض عقارية، كما قد يتم توريقها من محفظة من الأوراق المالية الناقلة للتدفقات النقدية. لذا ينظر إلى السندات الصادرة عن القروض العقارية المرهونة في الحالة الأخيرة، على أنها تتطوي على عملية توريق مزدوجة (أو توريق مركب)، يمكن أن يتحقق من ورائها مكاسب.

وبالنظر إلى الشكل التوضيحي رقم (3.1)، يمكن شرح السندات الصادرة عن القروض العقارية المرهونة فيما يلي.

الشكل التوضيحي (3.1): الأوراق المالية متعددة الفئات



المصدر: بورصتي القاهرة والإسكندرية: Asset-Backed-Securities ، www.07777780.com ، ديسمبر 2004 ، بتصرف.

¹ السندات ذات الكوبون الصفري: هي نوع من سندات الخصم لا يحصل حاملها على فوائد دورية، بل يحصل عليها ممثلة في الفرق بين السعر الذي يشتري به السند وقيمتها الاسمية.

عرف أسلوب التمويل عن طريق التوريق العقاري، نجاحا كبيرا بالولايات المتحدة الأمريكية. فضلا عن ذلك تنوعت طبيعة الأصول المورقة وتوسعت، لتشمل الأصول غير العقارية (أكثر من 80% من القروض الجديدة تم توريقها¹).

2.3.1. الأوراق المالية غير العقارية:

وتشمل ثلاثة أصناف².

1.2.3.1. شهادات حسابات مبيعات السيارات: CAR's³

وتعني الأوراق المتمخضة عن توريق قروض السيارات، فهي تأخذ في الغالب شكل الأوراق المالية الناقلة للتدفقات النقدية، أي أن تلك التدفقات المتولدة من محفظة القروض المورقة تحول مباشرة إلى المستثمرين. يعتبر هذا النوع من العمليات مكلف من حيث مصاريف التسيير. ففي جانفي 1985، تم إصدار أول شهادات حسابات مبيعات السيارات من طرف Salomon Brothers، الذي استطاع توظيف 10 مليون دولار من هذه الشهادات في إطار الإصدار المغلق لحساب شركة مختصة في الخدمات المالية لصالح بائعي السيارات. بحيث أسندت هذه الشهادات إلى وعاء قروض سيارات، تمتلك كل واحدة منها تأمين خاص. كما أن أول عملية إصدار عام لهذه الشهادات تمت في مارس سنة 1985، دائما تحت رعاية Salomon Brothers، وتتعلق بـ 60 مليون دولار من الأوراق المالية الناقلة للتدفقات النقدية المصدرة عن بنك ميدلاند البحري. وفي شهر أكتوبر 1986، قام GMAC وهو فرع من General Motors، متخصص في قروض السيارات، بأكبر عملية توريق خاصة، فقد ورق ما قيمته 4 مليار دولار من قروض السيارات بهدف إنعاش سوق السيارات الجديدة.

2.2.3.1. شهادات مستحقات بطاقات الائتمان : CARD's⁴

في أبريل 1986، وظف "Salomon Brothers" لدى المستثمرين ما قيمته 50 مليون دولار من الأوراق المالية الناقلة للتدفقات النقدية، مضمونة بمحفظة من مستحقات بطاقات الائتمان. حيث يقدر متوسط حياة هذه الشهادات (أي شهادات

¹ Thierry Granier, Corynne Jaffaux : La Titrisation -aspect juridique et financier, Op.Cit, P20.

² Michèle Ceresoli, Michel Guillaud : TITRISATION -gestion financière de la banque, Op.Cit, PP 82, 83, 84.

³ CAR's : Certificates of Automobile Receivables.

⁴ CARD's : Certificates of Amortizing Revolving Debt.

مستحقات بطاقات الائتمان (بخمس سنوات؛ فأثناء 18 شهر الأولى يتم تحويل الفوائد فقط للمستثمرين، أما تسديدات أصل القرض فيتم تحويلها لتجديد المحفظة.

عموماً نميز في توريق مستحقات بطاقات الائتمان شكلان مختلفان هما: إصدار أوراق الملكية، وإصدار سندات المديونية.

• إصدار أوراق الملكية: في هذه الحالة يتم بيع مستحقات بطاقات الائتمان، المتأتية من طرف البنك المتنازل إلى ضامن "Trust"، الذي بدوره يصدر أوراق مالية في مقابل هذه المستحقات. فأثناء فترة تسمى الفترة الدوارة "Revolving Period"، يعاد استثمار التسديدات المتأتية من محفظة القروض من طرف المصدر "Trust" والذي يوجهها مباشرة لاقتناء قروض جديدة.

• إصدار سند دين: في هذا النوع من الإصدار، يقوم المصدر مباشرة أو عن طريق وسيط بإصدار أوراق مضمونة بأصول المحفظة التي بحوزته (بالنظر إلى المستحقات المدينة لبطاقات الائتمان)، وبالمقابل تضمن العملية إما بخطاب اعتماد، أو بحساب احتياطي. وهكذا لا يتم التنازل عن القروض لصالح طرف ثالث وإنما تبقى دائماً بميزانية المصدر.

3.2.3.1. توريق عمليات القرض الإيجاري وقروض المؤسسات:

يعتبر البنك الوطني الأول بـ Wisconsin، أول هيئة ورقت قروض المؤسسات وهذا في شهر فيفري من عام 1986. كذلك قامت Amax، أشهر شركة منجمية وحديدية، بتوريق القروض التجارية للتمكن من إعادة تمويل فروعها. أما فيما يخص توريق عمليات قرض الإيجار المعلوماتي، فقد ابتكرت من طرف Comdisco في بداية عام 1985. وهكذا استطاعت الشركة بيع ما قيمته 35 مليون دولار من السندات المضمونة بمحفظة لعقود قرض الإيجار. وقد سار على هذا الدرب Sperry Corporation بحيث أصدرت في عام 1985، أكثر من 192 مليون دولار من الأوراق. وبهذا بلغ عدد الإصدارات من هذا النوع قرابة 300 مليون دولار في 1990.

وهكذا فمئذ بروز نشاط التوريق، لم تتوقف تركيباته عن التطور من سنة لأخرى، فهي تتم عن التنوع إلى أقصى الحدود من خلال استكشاف مجالات جديدة للتدخل. فمن

بين العمليات التي كانت مؤخرًا موضوع توريق، نجد؛ قروض الاستهلاك، الحقوق المالية الناشئة عن تمويل وبيع الطائرات والقوارب، القروض التي تمنح للطلاب، جميع أنواع الأوراق المالية التجارية الناتجة عن جميع أنشطة التجارة (وعلى سبيل المثال¹: تذاكر الطائرات - فواتير التليفون - فواتير الغاز - فواتير المياه - ... إلخ).

من كل ما تقدم يتضح لنا أن عملية التوريق تتضمن تحويل الديون إلى أوراق مالية، والتي يمكن أن تتخذ شكلًا من الأشكال السابق الإشارة إليها، إلا أن الواقع العملي يشير إلى أن الأوراق المالية التي تصدرها الشركات ذات الغرض الخاص مقابل المديونيات تكون غالبًا في شكل سندات. وهذا يؤدي في بعض الأحوال إلى وصف عملية توريق الديون بأنها عملية «تسديد الديون» نسبة إلى أنها تنطوي على إصدار سندات وليس أوراق مالية أخرى.

ولقد أجريت دراسات متعددة، بغية التقدير الجيد لمنتجات هذه العملية، والتي سنأتي على ذكرها في المبحث الموالي.

4.1. المبحث الرابع: طرق تقييم منتجات التوريق

لقد عرف سوق التوريق العقاري "MBS" تطورًا كبيرًا بالولايات المتحدة الأمريكية. ومثل ما هو عليه الحال لأي منتج مالي جديد، واجه المستثمرون مشكلًا تعقد تحليله المالي. فأغلب التركيبات المالية المنجزة تتضمن شرط التسديد المسبق، الذي يجعل من الصعب تقدير التدفقات النقدية وتحديد مردود الأوراق المصدرة.

وفي هذا الإطار تمركزت الدراسات المتعلقة بتقييم منتجات التوريق خاصة حول فئة الأوراق المالية الناقلة للتدفقات النقدية، التي تعد أبسط أنواع الأوراق المالية؛ بمعنى حصة من محفظة لقروض رهونات عقارية ذات معدلات شهرية ثابتة، مع وجود إمكانية الدفع المسبق من طرف المقترضين.

في هذا المبحث سنكتفي بحالة الأوراق المالية الناقلة للتدفقات النقدية عند تحليلنا لمحفظة القروض المورقة، مع العلم أنه بالإمكان تعميم هذا التحليل وتطبيقه على باقي المنتجات الأخرى المتمخضة عن عملية التوريق. ولتحقيق ذلك، وقبل ملامسة أسلوب

¹ محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد: بورصة الأوراق المالية - بين النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره، ص 321.

معالجة هذا الإشكال، بدأ لنا من الضروري تحديد طريقة عرض السداد المبكر للقروض الممنوحة.

إن قرار المقترض بتسديد القرض يمكن أن ينشأ عن ظهور فرص جديدة للتمويل في السوق المالي؛ فالمعيار المقرر كما هو معلوم عبارة عن الفرق الموجود بين معدل الاقتراض، والمعدل المرجح في السوق متضمنا مصاريف المعاملات الضرورية لعملية إعادة التمويل. أيضا يمكن أن يكون هناك دافع آخر للتسديد المسبق والمتمثل في بيع المقترض لمسكنه، حيث أن الأسباب الرئيسية لمثل هذا النوع من القرار متعددة منها: الطلاق، تغيير المسكن، تطور حاجيات السكن، ... إلخ. أما العامل الثالث المفسر للتسديدات المسبقة فيتمثل في إفسار المقترض الذي لم يعد في استطاعته تسديد قرضه، وبالتالي يكون هناك بيع إجباري لمسكنه. كذلك فالوفاة تشكل سببا للبيع الإجباري. وأخيرا اختفاء أو تلاشي العقار أثناء الكوارث الطبيعية يمكن أن ينجم عنه التسديد المسبق انطلاقا من تواجد بوالص التأمين.

فالجدل القائم حول التسديدات المسبقة، يتعلق أساسا بكيفية التنبؤ بها. فظهورها وتكرارها، مرتبط بتطور المحيط الاقتصادي والمالي بين تاريخ التعاقد على القرض وتاريخ التحليل.

في بداية الأمر سنهتم (عند تحليلنا لمحفظه القروض المورقة)، بمعدلات سعر الفائدة لأنها هي المتسبب الأول لمثل هذا النوع من التسديدات المسبقة، يليها تاريخ الاستحقاق، وأخيرا حجم محفظة القروض، مع الإشارة إلى الظروف الشخصية للمقترضين.

1.4.1. تحليل محفظة القروض المورقة:

قد تختلف مكونات محفظة ما عن غيرها من حيث سعر الفائدة على القروض، تاريخ استحقاقها، عدد القروض المكونة للمحفظة، والتباين في الظروف الشخصية للمقترضين، ... إلخ. وحيث أن لتلك العوامل تأثير على نمط التدفقات النقدية للأصول المالية التي يتم توريقها، لذا قد يكون من الضروري تناول الكيفية التي تتعامل بها الهندسة المالية مع تلك المتغيرات. وذلك عند بناء محفظة قروض بغرض التوريق.

1.1.4.1. سعر الفائدة:

من المتوقع أن يكون لتنميط مكونات المحفظة من حيث أسعار الفائدة، أثر كبير على إمكانية المستثمر في أن يضع تقديرات لما سيحصل عليه من عائد مستقبلي في الأصول المالية التي يتم توريقها. فالأوراق المالية الناقلة للتدفقات النقدية لمحفظة القروض من الممكن أن تكون فيها الفوائد خليط بين الثابت والمتغير، لأن ذلك من شأنه أن يسهل من بناء محفظة كبيرة يصدر عنها عدد كبير من الأوراق المالية. وحيث أن الجانب الأكبر من تكاليف الإصدار هو من النوع الثابت، فإن نصيب الورقة الواحدة من تلك التكاليف لا بد وأن يكون صغيراً. فانخفاض تكاليف الإصدار قد يشجع على إصدار الأوراق المالية بسعر فائدة أعلى ببعض نقط أساس، مما قد يعوض المستثمر في تلك الأوراق عن عدم التأكد بشأن التدفقات النقدية المتوقعة، نتيجة لكون خليط القروض يحمل أسعار فائدة متباينة¹.

هذا وفي حالة تعدد أسعار الفائدة على القروض المكونة للمحفظة، يكون سعر الفائدة على الأوراق المالية المصدرة معادلاً لأقل سعر فائدة للقروض التي تحتويها، مطروحا منه نسبة في مقابل خدمة تلك الأوراق، وضمان الأصل المستثمر والفوائد المتولدة عنه.

من جهة أخرى، عندما تتعدد أسعار الفائدة على القروض المكونة للمحفظة، فإن ذلك يؤدي إلى حصول المستثمر في الأصول المالية التي تم توريقها على نمط للتدفقات النقدية (المقدار والتوقيت) يتسم بدرجة أكبر من الاستقرار، عما لو كانت عليه أسعار الفائدة متماثلة، إذ تصبح تلك الأوراق أقل عرضة لمخاطر السداد المبكر لقيمة القروض المكونة للمحفظة. وتفسير ذلك؛ أنه عندما تحمل القروض نفس سعر الفائدة فإن احتمال السداد المبكر لها جميعاً يكون احتمال كبير، إذا ما انخفضت أسعار الفائدة في السوق عن سعر الفائدة على تلك القروض. أما عند تعدد أسعار الفائدة على القروض المكونة للمحفظة، فإنه في حالة انخفاض أسعار الفائدة، فلن تكون فرص السداد المبكر قائمة سوى للقروض التي تكون أسعار الفائدة عليها أعلى من سعر الفائدة السائد في السوق².

¹ منير إبراهيم هندي: الفكر الحديث في إدارة المخاطر- الهندسة المالية باستعمال التوريق والمشتقات- الجزء الأول: التوريق، مرجع سبق ذكره، ص443.
² نفس المرجع، ص444.

2.1.4.1. تاريخ الإستحقاق:

فيما يخص تواريخ استحقاق القروض المكونة للمحفظة، فإن لها تأثير على مدى استقرار التدفقات النقدية المتولدة عن الأوراق التي يتم توريقها منها. فعندما يكون تاريخ استحقاق بعض القروض أقرب من تاريخ استحقاق الأصول المالية التي تم توريقها، عندئذ يتوقع استخدام حصيلة تلك القروض في استدعاء جزء من الأوراق المالية المصدرة. أما القروض التي لم تدخل في المحفظة بغرض التوريق، إلا بعد فترة زمنية طويلة من تقديمها، فهي الأكثر عرضة من غيرها للسداد المبكر. فأصحاب تلك القروض، ربما يكونوا قد تحصلوا عليها منذ سنين عدة. ومع مضي فترة طويلة على الإقتراض، تتغير ظروف المقترض، وتزداد رغبته في تغيير المسكن سواء من حيث الحجم أو الموقع. كما يزداد احتمال حصول المقترض على فرص عمل أفضل في مناطق جغرافية أخرى. وفي كلتا الحالتين يتوقع قيامه ببيع المسكن والسداد المبكر للقرض، وهو ما يعني بالتبعية سداد قيمة جزء من الأوراق التي تم إصدارها قبل أن يحل تاريخ استحقاقها.

من ناحية أخرى، فإن مخاطر التوقف عن السداد، وما يترتب عليها من سداد مبكر للقروض، تكون عادة في السنوات الأولى من الحصول على القرض. فارتفاع نسبة البطالة ذاتها هو مصدر مخاطر السداد المبكر، نتيجة لقيام بعض المقترضين ببيع مساكنهم والهجرة إلى مناطق جغرافية أخرى تتيح المزيد من فرص العمل¹. هذا يعني أن فرص السداد المبكر، بسبب مخاطر التوقف، للقروض التي تم تقديمها منذ فترة طويلة، والتي دخلت ضمن مكونات المحفظة في تاريخ لاحق، تعد فرصة ضئيلة. بعبارة أخرى، أن لهذا النوع من القروض تأثيرين عكسيين على فرص السداد المبكر؛ فمخاطر السداد المبكر بسبب تغير ظروف المقترض تعد كبيرة، أما مخاطر السداد المبكر بسبب مخاطر التوقف فتعد ضئيلة. ونتيجة لهذا التعقيد، وتحقيقا لمزيد من الاستقرار للتدفقات النقدية من الأصول المالية التي يتم توريقها، يشترط حدا أقصى لما يمكن أن تتضمنه المحفظة من مثل هذه القروض².

¹ هذا التغير قد لا يكون له شأن كبير في الأقطار العربية، على عكس الولايات المتحدة، حيث تمثل كل ولاية كيانا اقتصاديا الى حد كبير.
² منير إبراهيم هندي: الفكر الحديث في إدارة المخاطر- الهندسة المالية باستعمال التوريق والمشتقات- الجزء الأول: التوريق، مرجع سبق ذكره، ص 445.

3.1.4.1. حجم محفظة القروض:

لحجم محفظة القروض أهميته في التأثير على نمط التدفقات النقدية للأصول المالية التي يتم توريقها. حيث يمكن القول أنه مع بقاء العوامل الأخرى على حالها، كلما كانت قيمة المحفظة كبيرة، زاد عدد القروض المكونة لها، وأصبح نمط التدفقات النقدية للأصول المالية التي يمكن توريقها منها، وأيضا غلة تلك الأصول أكثر استقرارا. فتعرض عدد محدود من القروض المكونة للمحفظة لمخاطر التوقف أو مخاطر السداد المبكر، يتوقع أن تكون آثاره محدودة على نمط التدفقات النقدية وعلى غلة الأصول المالية التي يمكن توريقها منها. فقد ينخفض عدد وقيمة القروض المتبقية في المحفظة عن مستوى معين، كنتيجة للسداد المبكر أو للتوقف عن السداد، بحيث تصبح تكلفة إدارة المحفظة والأصول المالية التي تم توريقها غير اقتصادي، بما يستوجب الإسداء الإجباري للأوراق المالية، التي سبق توريقها، وهو ما يطلق عليه بالإسداء الشامل¹. ومن المتوقع أن يترتب على الإسداء الشامل للأصول المالية التي تم توريقها، تأثير سلبي على غلة تلك الأصول بل وإحداث خلل في الخطط الإستثمارية للمستثمرين فيها.

كذلك فالسن، والظروف الاقتصادية، والزواج والطلاق، والتغير في حجم الأسرة عبر الزمن، وغير ذلك من عوامل مماثلة، تعد من الظروف الشخصية للمقترضين، التي لها أهميتها في التأثير على نمط التدفقات النقدية للأصول المالية التي يتم توريقها. وعلى الرغم من أهمية تقدير تأثير الظروف الشخصية للمقترضين، على التدفقات النقدية للأوراق المالية التي يتم توريقها من محفظة القروض، فإن المعلومات بشأنها ليست فقط صعبة المنال، بل ويتعذر الحصول عليها في الوقت المناسب.

2.4.1. الطرق الحسابية للتقييم:

لعرض كيفية تقدير التدفقات النقدية التي يدفعها المقترضون، والتدفقات النقدية التي يتحصل عليها المستثمرون في الأصول المالية التي يتم توريقها من محفظة القروض، والمتمثلة في الأوراق المالية الناقلة للتدفقات النقدية لمحفظة قروض الإسكان². سنقوم

¹ منير إبراهيم هندي: الفكر الحديث في إدارة المخاطر- الهندسة المالية باستعمال التوريق والمشتقات- الجزء الأول: التوريق، مرجع سبق ذكره، ص447.

² المدفوعات للمستثمرين في الأوراق المالية الناقلة للتدفقات النقدية لقروض الإسكان، عادة ما تكون على أساس شهري.

بقياس سلوك هذه المحفظة بواسطة الأدوات المالية الملائمة بغية استخلاص سلوك الأوراق المسندة لها.

1.2.4.1. تقدير التدفقات النقدية في غياب السداد المبكر:

في غياب السداد المبكر، وبافتراض أن تكون التدفقات شهرية، وأن التدفقات المتولدة عن القروض العقارية تأتي في ذات الوقت الذي تستحق فيه التدفقات النقدية للمستثمرين في الأوراق المالية الناقلة "Pass-Through"، تكون الصيغ الرياضية كالتالي¹:

بالتعريف لدينا:

$$I_i = (c-s) \times CRD_{i-1}$$

$$P_i = CF_i - I_i$$

$$K = \sum_{j=1}^m A_j (1+c)^{-j}$$

حيث أن:

C : هو المعدل السنوي لمحفظة القروض المورقة.

c = C/12 : هو المعدل الشهري لمحفظة القروض المدفوع حقيقة.

S : هو المعدل السنوي لخدمة القرض

s = S/12 : هو المعدل الشهري لخدمة القرض المدفوع حقيقة.

m : هي المدة المتبقية (معبر عنها بالأشهر) لمحفظة القروض.

n : هي مدة حياة المحفظة (معبر عنها بالأشهر).

K : هي القيمة الاسمية لمحفظة القروض (والتي يرمز لها كذلك بـ: Pool).

CRD_i : هو رصيد المحفظة في نهاية الشهر i (أي رأس المال المتبقي والمستحق في نهاية الشهر i)

A_i : وهي الدفعة الشهرية (أصل القرض+الفوائد) المسددة من طرف المقترضين خارج التسديدات المسبقة

¹ Michèle Ceresoli, Michel Guillaud : TITRISATION -gestion financière de la banque, Op.Cit, PP 90-92.

I_i : هي الفوائد الصافية (خارج خدمة القرض) مسددة في الشهر i
 P_i : وتعتبر عن التسديدات الصافية لأصل القرض مدفوعة في الشهر i
 CF_i : هو التدفق النقدي الذي يتحصل عليه المستثمرون في الشهر i (وهو يعبر عن إجمالي السداد مطروحا منه رسم الخدمة).

وبما أن القسط الشهري الثابت يقدر بـ:

$$A_i = A = \left[\frac{K \times c}{1 - (1 + c)^{-m}} \right]$$

ويقدر رأس المال المتبقي المستحق كل شهر بـ:

$$CRD_i = \sum_{j=1}^{m-i} \frac{A}{(1+c)^j}$$

$$CRD_i = \frac{A}{(1+c)} \sum_{j=0}^{m-i-1} \frac{1}{(1+c)^j}$$

$$CRD_i = \frac{A}{(1+c)} \left[\frac{1 - \left[\frac{1}{1+c} \right]^{m-i}}{1 - \frac{1}{1+c}} \right]$$

$$CRD_i = \frac{A}{c} \left[1 - (1+c)^{i-m} \right]$$

وبما أن:

$$A = \left[\frac{Pool \times c}{1 - (1 + c)^{-m}} \right]$$

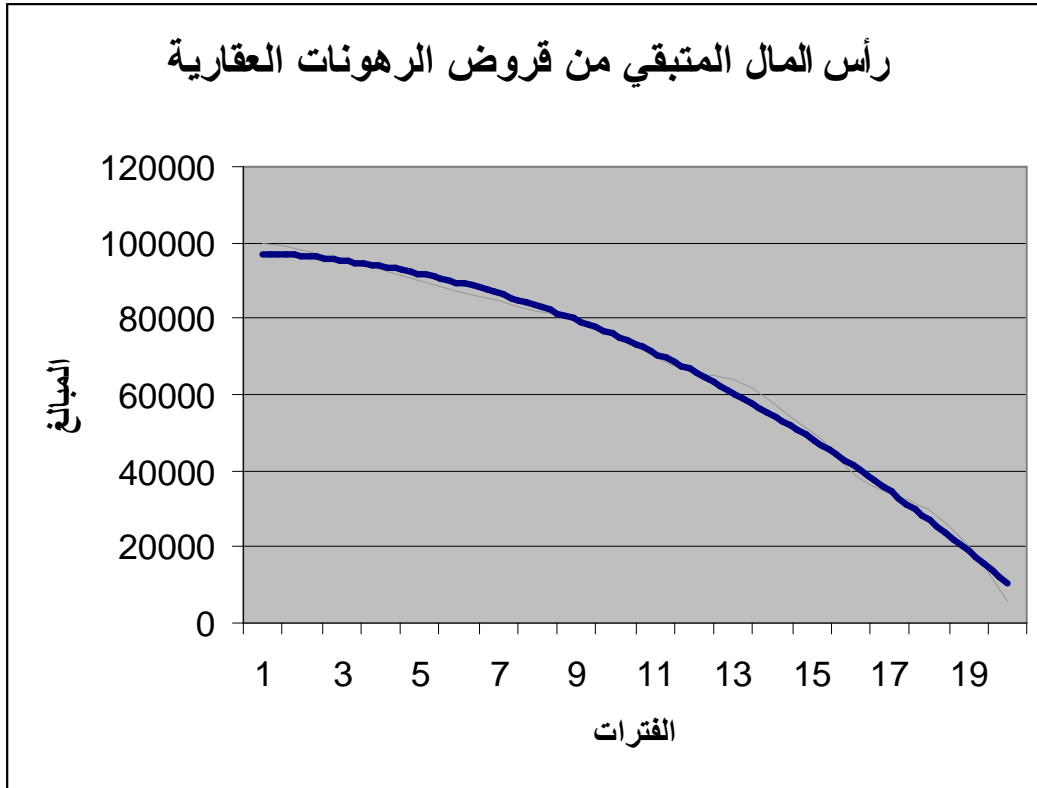
لدينا إذا:

$$CRD_i = Pool \frac{[1-(1+c)^{i-m}]}{[1-(1+c)^{-m}]}$$

$$CRD_i = Pool \frac{[(1+c)^m - (1+c)^i]}{[(1+c)^m - 1]}$$

بدراسة تغيرات هذه الدالة رياضياً، يمكن الوصول إلى البيان التالي:

الشكل (4.1): رأس المال المتبقي من قروض الرهونات العقارية



Source : Michèle Ceresoli, Michel Guillaud : TITRISATION -gestion financière de la banque, op.cit, p 92.

وهكذا وبحسب البيان، نلاحظ أن أصل القرض المتبقي، يمثل دالة متناقصة لمدة حياة محفظة القروض.

أما التدفقات النقدية المتحصل عليها من طرف المستثمرين أثناء مدة حياة الورقة¹ فتقدر بـ:

$$CF_i = A - s \times CRD_{i-1}$$

2.2.4.1. تقدير التدفقات النقدية في حالة السداد المبكر:

قد يقوم مشتري العقار بسداد قيمة القرض مبكرا في أي وقت يشاء. وإذا ما حدث ذلك، تنتقل تلك التدفقات إلى المستثمرين في الأوراق المالية التي تم توريقها، في صورة استدعاء عدد من تلك الأوراق. يحدث هذا عادة عندما تنخفض أسعار الفائدة في السوق، بما يشجع المقترض على الحصول على قرض جديد بسعر الفائدة السائد، واستخدامه في سداد القرض الذي سبق الحصول عليه ويحمل سعر فائدة مرتفع.

والصيغ الرياضية المعبرة عن وجود سداد مبكر هي كالتالي²:

بافتراض أن:

CRD_i^* : هو رصيد المحفظة في نهاية الشهر i (أي رأس المال المتبقي والمستحق

في نهاية الشهر i)، بوجود التسديدات المسبقة.

A_i^* : هي الدفعة الشهرية المسددة من طرف المقترضين بوجود التسديدات المسبقة.

p : وهو معدل السداد المبكر.

لدينا إذا:

$$CRD_i^* = (1 - p)^i \times CRD_i$$

$$A_i^* = (1 - p)^i \times (A_i + p \times CRD_i)$$

¹ Michèle Ceresoli, Michel Guillaud : TITRISATION -gestion financière de la banque , Op.Cit, P 93.

² Pierre Gense, Patrick Topsacalian : Ingénierie Financière, Economica, P 327, Paris, 2001.

وتشبه مخاطر السداد المبكر مخاطر الاستدعاء، وإن كانت تختلف عنها في بعض الحالات. ففي ظل مخاطر الاستدعاء يكون من المعلوم لدى المستثمر أن الاستدعاء لن يتم إلا بعد فترة محددة. فضلا عن إمكانية حصول المستثمر على تعويض يتمثل في سعر الاستدعاء، ينص عليه في نشرة الاكتتاب، عادة ما يكون أعلى من القيمة الاسمية بما يعادل الفوائد لمدة سنة¹. بمعنى آخر يمكن النظر إلى شرط الاستدعاء على أنه اختيار شراء يكون فيه المستثمر هو محرر الاختيار، وتكون المؤسسة هي مشتريه الإختيار² (يستثنى من ذلك الحالات التي ينص فيها على حق المؤسسة في استدعاء عدد من السندات بعد فترة معينة من الإصدار، بصرف النظر عن مستوى سعر الفائدة السائد في السوق، وحينئذ يكون الاستدعاء بالقيمة الاسمية).

في هذا المبحث، قمنا بدراسة طرق تقييم منتجات التوريق في وجود وغياب التسديد المسبق. وعند تحليلنا لمحفظه القروض، اكتفينا بحالة الأوراق المالية الناقلة للتدفقات النقدية والتي تعد الخطوة الأولى نحو فهم وتحليل سلوك المنتجات المالية الأخرى الأكثر تعقيدا.

¹ منير إبراهيم هندي: الفكر الحديث في إدارة المخاطر- الهندسة المالية باستعمال التوريق والمشتقات- الجزء الأول: التوريق، مرجع سبق ذكره، ص445.

² منير إبراهيم هندي: الفكر الحديث في مجال الإستثمار، الدار الجامعية، ص730، الإسكندرية، 1996.

خلاصة الفصل الأول

لقد قام هذا الفصل بعرض وشرح كافة جوانب عملية التوريق، من حيث مفهومه، تاريخه، منافعه، عناصره، أنواعه، أساليبه وكيفية تقييمه. حيث أوضح أن التوريق من الظواهر التي اعتمدت على التقدم التكنولوجي وتزايد استخدامات الكمبيوتر، فأتاح ذلك للمؤسسات المالية بأن تقوم وبتكاليف قليلة بتجميع حزمة تشكل محفظة قروض، وبيع هذه الحزمة في صورة ورقة مالية إلى طرف ثالث هو المستثمر (حامل الورقة). وتقوم تلك المؤسسة المالية (في حالة قيامها بدور مؤسسة خدمة الدين)، بتحويل أقساط وفوائد هذه الحزمة إلى حامل الورقة. وبذلك تكون قد حققت فائدتين من عملية التوريق؛ الأولى هي تحويل أصل غير سائل إلى سيولة تساعد على سد الفجوة التمويلية، والثانية الحصول على رسوم نظير تحويل مدفوعات خدمة القروض إلى حامل الورقة. هذا وقد أمكن من خلال التطور التكنولوجي تطبيق هذا الأسلوب على العديد من أنواع القروض من رهونات وقروض شراء سيارات ومتحصلات بطاقات الائتمان... الخ.

وبالتأكيد فإن تحليل سيرورة التوريق تقودنا إلى ملاحظة تعدد الإجراءات المرتبطة به. فبدء تنفيذ عملية التوريق إنطلاقاً من إختيار القروض، تقييمها والتنازل عنها، إلى غاية إصدار الأوراق المالية في السوق المالي، تشترك فيه عدة أطراف ويمكن أن تتطلب عدة أسابيع أو أشهر. غير أنه، تستعمل طرق حسابية لتقدير التدفق النقدي، وتحديد مردودية الأوراق المالية المصدرة للسماح بفهم أحسن لسلوك المنتجات المالية.

ومن الضروري أن نشير إلى أن نجاح عملية التوريق، هو رهن توفير الإطار المؤسسي الكفاء، الذي يتضمن الآتي:

- وجود بورصة نشطة في مجال السندات؛
- وجود شركات متخصصة في تداول السندات لتشجيع الاستثمار وتنشيط السوق؛
- توفر منظومة متكاملة من المؤسسات، التي منها: شركات التمويل العقاري، أو الإقراض العقاري، وشركات مساندة مثل مكاتب الإستعلام عن العملاء، ومؤسسات التصنيف الائتماني، حيث يلعب التصنيف دوراً بارزاً في معاملات التوريق، لأنه من الصعب تسويق الأوراق المالية المصدرة بدون التصنيف الذي

يساعد على تمكين المستثمرين من قياس مخاطر هذه الأوراق المالية بدقة.
فضلا عن شركات تقييم الأصول، وشركات التأمين.

وباعتبار التوريق عملية حديثة، بالنسبة للمعاملات المالية المصرفية. فقد أصبح يستخدم كأداة للتسيير ووسيلة مثلى للتمويل، ليس فقط في البلدان المتقدمة بل في البلدان النامية أيضا. وعليه، وحتى نتعمق أكثر في الدراسة والتحليل سنخصص الفصل الموالي لدور التوريق في النظام البنكي.

الفصل الثاني

التوريق أداة للتسيير ووسيلة للتمويل

يحقق التوريق العديد من المزايا للمؤسسات التي تمارسه، ولا سيما البنوك التجارية. حيث بالإمكان تصميم الحجم الأنسب من الموجودات (من خلال توريق بعضها)، دون الإضرار إلى تقليص حجم العمليات الكلية. بالإضافة إلى إمكانية تحسين نوعية الموجودات والحصول على الأموال من مصادر إضافية غير تقليدية. كذلك يحقق التوريق للمؤسسات ميزة المواءمة بين الموجودات والمطلوبات، إلى جانب تحسين نسب الميزانية وتخفيض تكلفة التمويل وتنويع المخاطر. لتلك الأسباب تلجأ البنوك في الأسواق الكفأة والنشطة لتوريق بعض موجوداتها؛ بغية تحسين نسب كفاءة رأس المال أو لإدارة أفضل لموجوداتها أو لمطلوباتها (المبحث الأول)، أو تقليص الديون ذات النوعية المتدنية (المبحث الثاني)، أو الحصول على تمويل بأقل تكلفة (المبحث الثالث)، أو لهذه الأسباب مجتمعة معا.

1.2. المبحث الأول: دور التوريق كأداة لتسيير الميزانية

يسمح بيع الأصول في عملية التوريق للمؤسسة المتنازلة، بالحصول مباشرة على السيولة، والتي يمكن استعمالها بعدة طرق بحسب هدف المتنازل (المنشئ). فمن بين أهداف البنك هو إمكانية استعماله لتلك السيولة من أجل تعديل وتحسين هيكل الميزانية، كما يمكن أن يكون الهدف هو تحسين مردودية رؤوس الأموال.

ونظرا للمزايا التي يمنحها التوريق للبنك فيما يخص إمكانية المطابقة مع معايير نسبة كوك، فإنه لا بد من التذكير بتعريف هذه النسبة، وأسلوب حسابها، بالإضافة إلى إجراءات تطبيقها. ثم التعرض لآخر طريقة مستعملة في تسيير المستلزمات (المتطلبات) القانونية لرأس المال عن طريق التوريق، كما سنتعرض في الأخير إلى تعديل المعالجة الإحترازية للتوريق الناتج عن إصلاح نسبة كوك.

1.1.2. تعريف وحساب نسبة الملاءة (نسبة كوك) لدى البنوك التجارية

سنهتم هنا بالتعريف العام لنسبة الملاءة لدى البنوك التجارية، والتي تدعى عادة "نسبة كوك"، كما سنقوم بضبط العناصر المكونة لرأس المال حسب هذا التعريف، وأخيرا سنعرض الأوزان الترجيحية لكل عنصر من هذه العناصر.

1.1.1.2. التعريف العام لنسبة كوك

تتحدث هذه النسبة من أعمال لجنة بازل المنشأة في عام 1974، بمقر بنك التسويات الدولية بسويسرا. تجمع لجنة بازل محافظوا البنوك المركزية لبلدان مجموعة العشر (كندا، فرنسا، ألمانيا، إيطاليا، اليابان، دول البنيلوكس (بلجيكا، هولندا، لوكسمبورغ)، اسبانيا، السويد، المملكة المتحدة، الولايات المتحدة)، وهي (دول منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي¹ OCDE)، برئاسة " كوك " من بنك إنجلترا، وحاليا فهي تضم ما يقارب اثني عشرة بلدا. فمنذ السبعينات من القرن الماضي، وجد محافظوا البنوك المركزية أن المنافسة بين البنوك الكبرى لدولهم لم تكن دائما عادلة، بالنظر إلى اختلاف مستوى القيود التي تفرض على هذه البنوك في مختلف الدول. فبعض الدول تضع قيودا مشددة على البنوك، في حين أن البعض الآخر يأخذ بنظم أكثر تساهلا. ولذلك فقد وجدوا أنه من المناسب تحقيق أكبر قدر من التناسق بين القواعد للرقابة على البنوك وذلك بإنشاء لجنة بازل، لوضع تنظيم مناسب يضمن المنافسة العادلة بين هذه البنوك.

وهكذا ظهرت على الساحة لجنة بازل للرقابة على البنوك، فهي تنظيم غير رسمي² بين محافظي الدول الصناعية العشر، في إطار بنك التسويات الدولية في بازل. وذلك لتنسيق شروط العمل المصرفي فيما بين هذه الدول، وبما يوفر أكبر قدر من الاتساق في القيود المفروضة على العمل المصرفي بينها، بغرض توفير درجة أكبر من المنافسة السليمة في عمل هذه البنوك العالمية.

ولكن الجديد الذي لم يكن متوقعا، هو أن هذه القيود على البنوك لم يعد ينظر إليها باعتبارها مجرد اتفاق بين الدول الصناعية العشر، بل أصبح ينظر إليها باعتبارها معيارا لسلامة النظام المصرفي. فكل دولة (حتى خارج الدول الصناعية العشر) أصبحت ترى أن عدم مراعاة هذه النسب في بنوكها الوطنية هو دليل على عدم سلامة المراكز المالية لهذه البنوك، فأصبح المجتمع المالي العالمي ينظر إلى إتباع هذه النسب باعتبارها ضمانا لسلامة المالية للبنوك. والأخطر من ذلك هو أن مؤسسات التمويل الدولية والبنوك العالمية، أصبحت تعتبر أن كفاية رأس المال كما حددتها لجنة بازل هو

¹ أنشئت المنظمة العالمية للتعاون والتنمية الاقتصادية (OCDE) سنة 1960 على أنقاض المنظمة الأوروبية للتعاون الاقتصادي، بهدف تحقيق أعلى مستويات النمو الاقتصادي للدول الأعضاء، والقضاء على البطالة ورفع مستوى المعيشة لشعوبها. (جبار محفوظ: البورصة وموقعها من أسواق العمليات المالية، دار هومه، الطبعة الأولى، الجزء 1، ص 115، الجزائر، 2002).

² يقصد بالتنظيم غير رسمي: التنظيم الذي لا يكون وليد اتفاق أو معاهدة دولية وإنما هو مجرد تفاهم بين بنوك الدول الصناعية على تنسيق المواقف في ميدان ممارسة مهنة البنوك بأكثر قدر من الحرفية.

ما يمثل الحد الأدنى لسلامة البنوك. وبالتالي أصبحت تتحدد الجدارة الائتمانية، والقدرة على الاقتراض للدول وفقا لمدى التوافق مع هذه المعايير، وترتب على ذلك أن تحول دور لجنة بازل للرقابة على البنوك من مجرد لجنة تجمع ممثلي للبنوك المركزية الصناعية إلى نوع من الرقيب العالمي على سلامة العمل المصرفي.

وقد ميز إتفاق بازل في عام 1988، بين القروض والتسهيلات التي تمنح لحكومات الدول أو البنوك العاملة في دول منظمة التعاون الاقتصادي (وهي الدول الصناعية)، وبين القروض والتسهيلات لغير هؤلاء من خارج هذه المنظمة. فالقروض والتسهيلات التي تمنح لدول وبنوك دول تلك المنظمة تعتبر قروضا وتسهيلات خالية من المخاطر، ولذلك فإنه لا يشترط فيها الاحتفاظ بأية نسبة من رأس المال كضمان. وبالنسبة لباقي القروض والتسهيلات للأفراد أو المشروعات فإن الإتفاق يتطلب من البنوك أن تحتفظ بنسبة 8% من رأس المال. بمعنى أن البنوك تستطيع أن تقرض من لأفراد والمشروعات ما يعادل 12 ضعفا تقريبا من رأسمالها، ولا يجوز أن تقرض ما يجاوز ذلك إلا بعد زيادة رأس المال.

ونظرا لأن هذا الإتفاق صدر في عام 1988، في وقت كانت فيه الدول النفطية مؤثرة في الأسواق المالية. فقد وافق واضعو إتفاق بازل في ذلك الوقت على إضافة السعودية (حكومة وبنوك) إلى دول منظمة التعاون الاقتصادي وإعطائها نفس المعاملة. وفي جويلية 1994، تم الإتفاق على استبعاد أي دولة من هذه المنظمة لمدة 5 سنوات¹ إذا قامت بإعادة جدولة ديونها الخارجية.

برز إستخدام كفاية رأس المال في منتصف القرن الماضي بمعادلة بسيطة تعبر عن العلاقة بين رأس المال والودائع، ثم تطور لاحقا بقيام لجنة بازل للإشراف والرقابة المصرفية بإعداد معيار بازل1 والذي اشتمل على وضع قواعد وأسس موحدة على مستوى العالم لقياس كفاية رأس المال، من خلال تحديد العلاقة بين رأس المال المصرفي والموجودات (الممنوحة) الخطرة المرجحة داخل وخارج الميزانية. وحددت نسبته بـ8%، وطبقته المصارف العاملة في أكثر من 100 دولة.

¹ طارق عبد العال حماد: التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، الدار الجامعية، الجزء الأول، ص126، مصر، 2003.

$$\text{معيار كوك}^1 = \frac{\text{رأس المال}}{\text{الأصول الخطرة المرجحة}}$$

- يطبق معيار كوك اعتباراً من 1993/1/1؛
- يجب أن يكون رأس المال المرجح أكبر من أو يساوي 8% بالنسبة للمخاطر المرجحة.

2.1.1.2. العناصر المكونة لرأس المال

تم الاتفاق في إطار مباحثات لجنة بازل على تقسيم رأس المال المصرفي إلى شريحتين (رأس مال أساسي و رأس مال تكميلي)، وذلك لأهداف رقابية وإشرافية.

أ- رأس المال الأساسي: ويتكون من:

- حقوق المساهمين؛
- الإحتياطات المعلنة والاحتياطات العامة والقانونية؛
- الأرباح غير الموزعة أو المحتجزة، وعند حساب كفاية رأس المال تستبعد الشهرة؛
- الإستثمارات في البنوك والمؤسسات المالية التابعة؛
- الإستثمارات المتبادلة في رؤوس أموال البنوك.

ب- رأس المال المساند أو التكميلي: ويشمل:

- إحتياطات غير معلنة، إحتياطات إعادة التقييم واحتياطات مواجهة ديون متعثرة؛
- الإقراض متوسط الأجل من المساهمين؛
- الأوراق المالية (الأسهم و السندات القابلة للتحويل إلى أسهم).

كما تجدر الإشارة أنه تفرض قيود على رأس المال المساند:

- أن لا يتعدى رأس المال المساند 100% من عناصر رأس المال الأساسي؛
- إخضاع احتياطات إعادة التقييم إلى خصم نسبة 55% من قيمته؛

¹ ماهر الشيخ حسن: قياس ملاءة البنوك الإسلامية في إطار المعيار الجديد لكفاية رأس المال، ورقة عمل مقدمة للمؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، ص9، جامعة أم القرى - مكة المكرمة.

- أن يكون الحد الأقصى للمخصصات المكونة لمواجهة أي مخاطر غير محددة 1,25% من الأصول و الالتزامات العرضية (أي خارج الميزانية) الخطرة مرجحة بأوزان؛

- أن يكون الحد الأقصى للقروض المساندة 50 % من رأس المال الأساسي بهدف عدم تركيز الاعتماد على هذه القروض.

وبغية تنفيذ المعايير الدولية الجديدة لكفاية رأس المال المصرفي، فقد تم ترجيح الموجودات المصرفية بأوزان مخاطر. وبالتالي فإن تقوية قاعدة كفاية رأس المال سوف تعتمد على مقدار الموجودات الخطرة المرجحة في الميزانية العمومية لأي مصرف.

3.1.1.2. ترجيح الأصول والالتزامات

يختلف الوزن الترجيحي باختلاف الأصل من جهة، وكذلك باختلاف الملتزم بالأصل (أي المدين) من جهة أخرى. فنجد أن الأصول تدرج عند حساب معيار كفاية رأس المال من خلال أربعة أوزان هي: 0%، 20%، 50%، 100%. شملت بنود داخل وخارج الميزانية.

أ- المخاطر المتعلقة بالميزانية¹:

- المخاطر المرجحة بـ 0% تتمثل في: النقدية، المطلوبات من الحكومات المركزية والبنوك المركزية والمطلوبات بضمانات نقدية وبضمان أوراق مالية صادرة من الحكومات، المطلوبة أو المضمونة من حكومات وبنوك مركزية في بلدان دول منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي؛

- المخاطر المرجحة بـ 20% تتمثل في: قروض مضمونة من بنوك التنمية الدولية وبنوك دول منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي، النقدية تحت التحصيل؛

- المخاطر المرجحة بـ 50% تتمثل في: قروض مضمونة برهونات عقارية ويشغلها ملاكها؛

- المخاطر المرجحة بـ 100% تتمثل في: جميع الأصول الأخرى بما فيها القروض التجارية، مطلوبات من قطاع خاص، مطلوبات من خارج منظمة دول منظمة

¹ سليمان ناصر: النظام المصرفي الجزائري واتفاقيات بازل، مداخلة مقدمة إلى الملتقى الوطني الأول حول المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية. واقع وتحديات..، ص 290، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، أيام 14 و 15 ديسمبر 2004.

التنمية والتعاون الاقتصادي، والتي بقي على استحقاقها ما يزيد عن عام، مطلوبات من شركات اقتصادية للقطاع العام، مساهمات في شركات أخرى، جميع الموجودات الأخرى.

ب- المخاطر المتعلقة بالأصول خارج بالميزانية:

أما معاملات الترحيح للتعهدات خارج الميزانية فهي كالتالي¹:

- المخاطر المرجحة بـ 20% تتمثل في: بنود مرتبطة بمخاطر قصيرة الأجل مثل فتح القروض المستندية (الاعتمادات المستندية)؛

- المخاطر المرجحة بـ 50% تتمثل في: بنود مرتبطة بفتح القروض المؤكدة الممنوحة للعملاء والتي تفوق فيها المدة الأولية السنة، الكفالات والضمانات الأخرى الممنوحة للعملاء (عدا ضمانات التسديد)، تسهيلات التمويل القابلة للتجديد، الاتفاقات الأخرى لإعادة التمويل الممنوحة لمؤسسات القرض والتي تفوق فيها المدة الأولية السنة؛

- المخاطر المرجحة بـ 100% تتمثل في: المقابل الممنوح لمؤسسات القرض على المخاطر المتعلقة بمؤسسات قرض أخرى، ضمانات تسديد القروض الموزعة من طرف مؤسسات القرض الأخرى، الموافقة أو الإلتزام بالتسديد، ... أي بمعنى الضمانات العامة للقروض.

4.1.1.2. التوريق وتسيير رأس المال

تتمثل ميزة التوريق في كونه وسيلة للتوفير في رأس المال، بهدف مواجهة الضغوطات القانونية. في الواقع نبدل في ميزانية الأصول الأكثر ترجيحاً (مثل قروض الإستهلاك أو قروض العقارات) بأصول سائلة وبالتالي بترجيح صفري، فهي بذلك تسمح بإعادة توازن الأصل | رأس المال. غير أن للتوريق تكلفة، فبتنازلنا عن الأصول، سننتازل بالتالي عن العوائد؛ أي عن المردودية الناتجة عن هذه الأصول. وهكذا فمن الضروري إعداد موازنة بين التكلفة | المزايا لعملية التوريق. فإذا ما أدت عملية التوريق إلى تراجع المردودية بالرغم من التوفير في رأس المال المحقق، فهذا معناه أن عملية التوريق لا تمنح لنا إمكانية حقيقية لتسيير رأس المال أو حقوق الملكية.

¹ طارق عبد العال حماد: التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، مرجع سبق ذكره، ص136.

من هذا المنطلق، فالأصول التي تورق قبل غيرها هي تلك الأصول التي لا تمنح مردودية كافية بالنسبة لرؤوس الأموال القانونية المستهلكة، فمنتوج التوريق سيخصص بالتالي لأصول أكثر مردودية. فبهذه الطريقة ترفع المؤسسة من مردودية رأس المال، وتحسن كذلك في نسبة الملاءة.

وكمثال¹ على تأثير التوريق على رأس المال، نفترض أن لدى بنك الميزانية التالية:

الموجودات

قروض : 100

المطالب

رأس المال : 7

ديون : 93

فإذا ما افترضنا بأن القروض مرجحة بـ 100%، فالبنك سيحقق نسبة تقدر بـ: $7 = 100 \times \%100 \div 100$.

في هذه الحالة، البنك لا يحترم الحد الأدنى القانوني الذي يمثل 8%، أي إلزامية 8 مليار من رأس المال (8% × 100 مليار).

نفرض الآن أن المؤسسة تقرر توريق 87 مليار من القروض، وكننتيجة لهذه العملية تكون ميزانيتها كالتالي:

الموجودات

قروض: 87

سيولة: 13

المطالب

رأس المال: 7

ديون: 93

¹ هذا المثال مأخوذ من مرجع:

J. BESSIS : Gestion des risques et gestion actif passif des banques, dallos, P 275, 1995.

فمتطلبات المؤسسة من رأس المال، ما يقارب سوى 7 مليارات (أي 8% × 87 مليار)، أي اقتصاد لـ 1 مليار من رأس المال.

نسبة الملاءمة تصبح إذا:

$$.8\% = 87 \times 100 \div 7$$

2.1.2. تعديل نسبة كوك وتأثيراتها على التوريق

يؤدي إصلاح نسبة كوك إلى تعديل المعالجة الإحترازية للتوريق. فمن هذا المنظور صدر عن لجنة بازل توجيهات ومقاربات مختلفة يمكن الأخذ بها حسب إجراءات التوريق في حد ذاتها، إحداهما تسمى "معيارية" وأخرى "ذاتية".

فبالنظر إلى أسلوب القياس الذي اقترحتة لجنة بازل عام 1988، يمكن القول أن اللجنة حاولت تقديم أسلوب قياس ينسجم مع تعريف الملاءة، وهي إحتمالية إعمار البنك. إلا أن أسلوب القياس هذا واجه عدة مشاكل دفعت إلى إجراء تعديلات مهمة عليه كان أبرزها إضافة مخاطر السوق¹ في عام 1996 لمقام النسبة، وإلى العمل أخيراً على تعديله بشكل جوهري، من خلال المعيار الجديد للملاءة (كفاية رأس المال)، أو ما يسمى بازل2 والذي سنتحدث عن أبرز ملامحه.

1.2.1.2. تعديلات اتفاقية بازل

انصب الكثير من عمل اللجنة على تشكيل إطار "كفاية رأس المال" في قطاع البنوك. ففي سنة 1988م، قدمت لجنة بازل نظاماً لقياس رأس المال عرف باسم "اتفاقية بازل لرأس المال"، التي دعت إلى تحديد وتطبيق إطار لقياس "مخاطر الائتمان" بحد أدنى نسبته 8% من رأس المال حتى نهاية 1992م. وقد تمت الاستعاضة عن اتفاقية بازل لعام 1988م باتفاق جديد لكفاية رأس المال في 1999م مكون من ثلاثة محاور أساسية هي:

- 1- المحور الأول: يمثل الحد الأدنى لمتطلبات رأس المال؛
- 2- المحور الثاني: يمثل عملية المراجعة الرقابية؛
- 3- المحور الثالث: يمثل انضباط السوق.

¹ عبد الحميد عبد المطلب: العولمة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية، ص96، الإسكندرية، مصر، 2001.

وقد خضع اتفاق 1999م كذلك لعمليات مراجعة أخرى بعد مشاورات مكثفة وتفاعلات مع البنوك ومجموعات أخرى في هذه الصناعة، مما نتج عنه إطاراً دولياً منقحاً لرأس المال. وهو ما يعرف باسم " بازل 2 " أو نسبة ملاءة " MG Donagh " .

2.2.1.2. الجوانب الأساسية لاتفاقية بازل 2

بدأ الإعداد لاتفاقية بازل 2 في عام 2001، أين تقدمت لجنة بازل برئاسة MG Donagh (وهو رئيس البنك الاحتياطي الفدرالي بنيويورك) بمقترحات جديدة أكثر تحديدا وتفصيلا حول الإطار السابق لمعدل الملاءة المصرفية¹، وطلبت إرسال التعليقات عليها من المعنيين والمختصين والهيئات (ومنها صندوق النقد الدولي). وقد استمر الباب مفتوحاً لتلقي التعقيبات والملاحظات لتصدر الاتفاقية بشكلها النهائي في منتصف عام 2006، على أن يبدأ التطبيق في عام 2007.

تقوم الاتفاقية الجديدة على ثلاث ركائز، هي: المستلزمات الدنيا لرأس المال (وهو المبدأ الوحيد الذي تضمنته بازل 1)، ومراجعة السلطات الرقابية، ومراقبة السوق.

الركائز الثلاثة لاتفاقية بازل 2:

يقوم الاتفاق الجديد على ثلاثة ركائز أساسية هي:

الركيزة الأولى: الحد الأدنى لرأس المال

تعرض الركيزة الأولى حساب رأس المال الأدنى، إذ يتعلق الأمر بحساب النسبة؛ حيث تتضمن قسمة رأس المال على قيمة الموجودات الموزونة أو المرجحة حسب درجة المخاطر (المخاطر الثلاثة وهي: المخاطر الائتمانية ومخاطر السوق والمخاطر التشغيلية).

ويمكن تلخيص هذا المبدأ من خلال المعادلة التالية:

رأس المال

$$\text{نسبة كفاية رأس المال (بازل 2)}^2 = \frac{\text{رأس المال}}{\text{مخاطر الائتمان} + \text{مخاطر السوق} + \text{مخاطر التشغيل}}$$

¹ Horizons Bancaires -Crédit Agricole- : Système bancaire Ratio de solvabilité - la réforme annoncée, problème économiques, PP 30-32, Hebdomadaire N°2.785, mercredi 20 novembre 2002.

² ماهر الشيخ حسن: قياس ملاءة البنوك الإسلامية في إطار المعيار الجديد لكفاية رأس المال، مرجع سبق ذكره، ص 13.

يتضح من هذه النسبة أن لجنة بازل اعتمدت في الإتفاقية الجديدة مقارنة مع اتفاقية الملاءة لعام 1988، منهجية أكثر شمولاً وتوسعا في تحديد المخاطر الفعلية، ومقاربة أكثر مرونة في قياس المخاطر وصولاً إلى تقرير حجم الأموال الخاصة. كما أدخلت اتفاقية بازل 2 جديداً كذلك في ناحيتين؛ أعطت من جهة أولى، حرية أكبر للبنوك في قياس مخاطرها ذاتياً، وأخذت من جهة ثانية، مخاطر التشغيل بعين الاعتبار، وهذا لم يتم اعتباره في النسبة السابقة.

أولاً- بالنسبة إلى تقييم مخاطر الإقراض:

تتيح اتفاقية بازل 2 للبنوك أن تختار بين مقاربتين : المقاربة المعيارية أو التصنيف الخارجي، حيث يتم الاعتماد على تصنيف المخاطر من قبل مؤسسات التصنيف وعلى نظام الأوزان كما أسلفنا أعلاه، ومقاربة التقويم الداخلي (Internal Ratings – Based Approach IRB) أو الذاتي من قبل البنك بصيغتها " التأسيسية أو البسيطة " (Foundation IRB) و " المتقدمة أو المتطورة " (Advanced IRB). وسيكون استخدام مقاربة التقويم الداخلي، مرهون بموافقة السلطات الرقابية على أساس معايير سيتم طرحها من قبل لجنة بازل. والأرجح أن الخيار الأخير سيمنح للبنوك العالمية الكبرى ذات القدرات الذاتية الكبيرة. وتفتح الاتفاقية الجديدة فيما يخص مخاطر الإقراض الباب أمام أخذ تقنيات تخفيض المخاطر بالاعتبار، بما فيها تقنيات الحماية عن طريق المشتقات أو تقنيات توريق الموجودات، مع التمييز بين المنشئ والمستثمر والوسيط.

ثانياً- بالنسبة إلى المخاطر التشغيلية:

هي المخاطر الناتجة عن عدم سلامة أو فشل العمليات الداخلية، العنصر البشري، والأنظمة والأحداث الخارجية. ووفق متطلبات بازل 2 فإن هناك ثلاثة منهجيات يمكن للبنوك استخدامها لحساب حجم رأس المال إزاء المخاطر التشغيلية. تتمثل هذه المنهجيات في اعتماد، المؤشر الأساسي أو المنهج المعياري أو منهج القياس المتقدم.

أ- المؤشر الأساسي: وفق هذه الطريقة فإن على البنوك أن تحتفظ برأس مال لمواجهة مخاطر التشغيل بما يساوي متوسط نسبة ثابتة تسمى (ألفا)، من إجمالي دخل البنك لآخر ثلاثة سنوات حقق فيها البنك ربح. ولهذه الغاية فإن إجمالي الدخل هو إجمالي دخل الفوائد وغير الفوائد قبل طرح أي مخصصات أو مصروفات.

ب- المنهج المعياري: حسب هذه الطريقة يتم احتساب متطلبات رأس المال إزاء المخاطر التشغيلية، وذلك بتصنيف مصادر المخاطر حسب وحدات العمل وحسب الخدمات المصرفية المقدمة. فمثلا في حالة الخدمات المصرفية بالتجزئة المقدمة من البنوك التجارية يتم استخدام متوسط الأصول السنوية كمؤشر وتضرب بمعامل رأس المال مقداره 12%، في حين في حالة الخدمات المصرفية التجارية يكون معامل رأس المال 15%.

ج- منهج القياس المتقدم: تترك للبنوك حرية احتساب متطلبات رأس المال وفق برامج إحصائية توافق عليها السلطات الرقابية.

الركيزة الثانية: مراجعة السلطات الرقابية

تتطلب عملية المراجعة من السلطات الرقابية، التأكد من أن كل بنك لديه إجراءات داخلية متينة من أجل تقييم كفاءة رأس المال، مبني على تقييم مفصل للمخاطر لديه. ولقد شدد الإطار الجديد على أهمية أن تكون إدارة البنك تعمل على تطوير عملية التقييم الداخلية لكفاية رأس المال¹، وتضع أهداف لحجم رأس المال يتماشى مع مخاطر البنك وبيئة الرقابة لديه.

إن مسؤولية السلطات الرقابية تتمثل في تقييم الكيفية التي يقيم بها البنك احتياجاته من رأس المال مقارنة مع المخاطر.

وفي هذا الخصوص تقترح لجنة بازل أربعة مبادئ رئيسية للمراجعة الرقابية² وهي:

1- أن تتوفر لدى البنوك الوسيلة المناسبة لتقييم مدى كفاية رأس المال مقارنة بحجم المخاطر، وكذلك وجود إستراتيجية للإبقاء على مستويات كافية من رأس المال؛

2- على السلطات الرقابية أن تقوم بتقييم ومراجعة النظم الداخلية المتوفرة لدى البنوك فيما يتعلق بتقييم رأس المال لديها. وكذلك ما لديها من استراتيجيات، والوقوف على مدى مقدرة البنوك على مراقبة وضمان التقيد بالنسب المفروضة من السلطات الرقابية؛

¹ Grégory Vanel : Bâlle2 ou la mise en place d'une régulation bancaire à l'efficacité équivoque, ECONOMIE & SOCIÉTÉ Revue Spécialisée, éditée par le Laboratoire de recherche Grand Maghreb : Economie et Société, PP39-54, Université Mentouri Constantine, N°4/2006, 2006.

² إبراهيم الكراسنة: أطر أساسية ومعاصرة في الرقابة على البنوك وإدارة المخاطر، أوراق صندوق النقد العربي-معهد السياسات الإقتصادية، ص14، أبو ظبي، مارس 2006.

3- على البنوك أن تحتفظ بنسب رأس مال تزيد عن الحد الأدنى المقرر، وأن يكون لدى السلطات الرقابية الحق في الطلب من البنوك الاحتفاظ برأس مال يزيد عن الحدود الدنيا المقررة؛

4- على السلطات الرقابية التدخل في مراحل مبكرة لمنع انخفاض رأس المال عند الحد الأدنى المقرر لمواجهة مخاطر البنك، وأن تطلب من البنك إجراءات تصحيحية فورية إذا لم يتم الاحتفاظ برأس مال كاف.

الركيزة الثالثة: ضوابط السوق

تتمحور الدعامة الثالثة حول مدخل ضوابط السوق من خلال زيادة الإفصاح من قبل البنوك، عن معيار كفاية رأس المال وأنواع المخاطر وحجمها والسياسة المحاسبية المتبعة لتقييم البنك لأصوله والتزاماته وتكوين المخصصات، واستراتيجياته في التعامل مع المخاطر، ونظام البنك الداخلي لتقدير حجم رأس المال المطلوب. ويهدف الإفصاح إلى تشجيع البنوك على إتباع الممارسات المصرفية السليمة.

إن الإفصاح يجب أن يتم بشكل نصف سنوي على الأقل متضمنا الآتي¹:

- 1- تركيبة رأس المال؛
- 2- المخاطر وتقييمها (مخاطر الإقراض، مخاطر السوق، ومخاطر العمليات)؛
- 3- شرح نظام التصنيف؛
- 4- تفاصيل عن قطاعات الصناعة، مواعيد الاستحقاق، حجم الديون المتعثرة، مخصصات الديون المشكوك فيها والمخصصات؛
- 5- الهيكل التنظيمي لوظائف إدارة مخاطر الائتمان وتعاريفها؛
- 6- تفصيل للمحفظة في ضوء التصنيف لكل قطاع؛
- 7- أساليب تقليل المخاطر، معالجة الضمانات.

في ضوء ما تقدم يمكن القول بأن من بين أبرز ملامح المعيار الجديد لكفاية رأس المال هو توفر مجموعة من البدائل لقياس كل نوع من أنواع مخاطر القرض، التي يمكن للبنك اعتمادها. والتي سنحاول إبرازها من خلال عرض قواعد الحذر الجديدة المتعلقة بالتوريق.

¹ إبراهيم الكراسنة: أطر أساسية ومعاصرة في الرقابة على البنوك وإدارة المخاطر، أوراق صندوق النقد العربي-معهد السياسات الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص15.

3.2.1.2. قواعد الحذر الجديدة المتعلقة بالتوريق

بدأت القواعد الأولى المتعلقة بمعالجة التوريق في شهر أكتوبر 2001، من خلال نشر لـ "ورقة عمل لمعالجة أصول التوريق" Working Paper on Treatment of "Assets Securitizations". ففي 2003، حررت اللجنة آخر وثيقة بخصوص هذا الموضوع. غير أن هذه الوثيقة تعرضت لانتقاد عميق من طرف سلطات البنوك نفسها، والتي اشترطت بالتالي بعض التعديلات. وهكذا، في 26 جوان 2004، نشرت اللجنة طبعتها الأخيرة والتي تصف منهجيات مرتكزة على المقاربة المعيارية ومقاربة التصنيفات الداخلية لمستلزمات رأس المال المتعلق بخطر القرض.

أ- التوريق والمقاربة المعيارية:

إن المدخل المعياري يتمحور حول تحديد مخاطر كافة الموجودات والمراكز خارج الميزانية للخروج بمجموعة لقيم الموجودات المرجحة بالمخاطر. فمثلا وزن مخاطر مرجح 100%، يعني أن المعرض للمخاطر قد تم اعتباره بالكامل لاحتساب الموجودات الخطرة المرجحة؛ والتي تعني إذا تم ترجمته إلى رأس مال، فإنه يساوي نسبة 8% من قيمته. كذلك وزن مخاطر مرجح بنسبة 20% سيؤدي إلى متطلبات رأس مال بمقدار 1,6%.

وعادة تحسب نسبة كفاية رأس المال حسب المعادلة¹ التالية:

$$\text{متطلبات رأس المال} = \text{الموجودات المرجحة بالمخاطر} \times 8\% \\ \text{الموجودات المرجحة بالمخاطر} = \text{المركز} \times \text{وزن المخاطر}.$$

لقد عدلت لجنة بازل 2 جذريا نظام الأوزان، فلم تعد الأوزان تعطى حسب هوية المقترض (الدولة، المؤسسات، البنوك). بل باتت مرتبطة بدرجة التصنيف الممنوحة للديون من قبل مؤسسات التصنيف العالمية، حسب معايير محددة فصلتها هذه اللجنة. ويترتب على هذا التعديل لنظام الأوزان، أن قروض المؤسسات والمصارف يمكن أن تحظى بتصنيف أفضل، وبالتالي بوزن مخاطر أفضل من تلك المعطاة للدولة (أي لم تعد مخاطر المؤسسات حكما تحت سقف المخاطر السيادية).

¹ إبراهيم الكراسنة: أطر أساسية ومعاصرة في الرقابة على البنوك وإدارة المخاطر، مرجع سبق ذكره، ص7.

والجدول التالي يبين أوزان المخاطر والتصنيف الخارجي الذي سيتم اعتباره عند احتساب نسبة كفاية رأس المال.

جدول (1.2): سلم الترتيبات المطبقة على الأنواع الرئيسية للقروض.

الوحدة : %

الشريحة	AAA إلى AA-	A+ إلى A-	BBB+ إلى BBB-	BB+ إلى BB-	أقل من B-	غير مصنف
ديون حكومة	0%	20%	50%	100%	150%	100%
حصص التوريق	20%	50%	100%	150%		
البنوك(خيار أول)	20%	50%	100%	100%	150%	100%
البنوك(خيار ثاني)	20%	50%	80%	100%	150%	50%
الشريحة	AAA إلى AA-	A+ إلى A-	BBB+ إلى BBB-	BB+ إلى BB-	أقل من BB-	غير مصنف
الشركات	20%	50%	100%	100%	150%	100%
عقارات (سكن)		50%	50%			
عقارات (تجاري)		100%	100%			

خيار أول: يسند للبنوك معامل ترجيح البلد الذي تتواجد به.
خيار ثاني: معامل الترجيح المطبق مرتبط فقط بتصنيف البنك نفسه.

Source : Thierry. Granier, Corynne. Jaffaux : La Titrisation -aspect juridique et financier, op.cit, P 172.

من الجدول أعلاه، يلاحظ أن الأوزان الترجيحية تعتمد بالدرجة الأولى على التصنيف. ففيما يخص مؤسسات الأوراق المالية، فإنها ستعامل على أنها بنوك. أما بالنسبة إلى ديون البنوك اتجاه الحكومات فإن لجنة بازل تقترح أن يتم اعتماد التصنيف التصديري لهذه الحكومات. أما عن وضع ما يسمى الحد الأدنى للدول فلا ترغب اللجنة بوضعه، وبالتالي فإن الديون اتجاه البنوك والشركات التي لها تصنيف أعلى من الدولة الأم، يمكن أن يكون لها معاملة تفضيلية من حيث وزن المخاطر على أن لا يقل

عن 20%. أما بالنسبة للشريحة التي عليها وزن مخاطر 150% فهي تتضمن الديون التي مضى عليها أكثر من 90 يوم¹.

فبالنسبة للإصدارات المورقة، يمكن أن يظهر ترجيح الخطر أكثر ملاءمة بالنسبة للبنوك بشرط أن لا يمس الخطر الاقتصادي الإجمالي. وبالإعتماد على الجدول رقم (2.2)، نلاحظ بأن معامل ترجيح الأوراق المالية المسندة إلى أصول (ABS) ينتقل من 100% إلى 20% حينما يستفيدون من تقييم (تصنيف) على الأقل يساوي إلى AA-، ومن 100% إلى 50% عندما يصنفون في التصنيف A.

جدول (2.2): مقارنة معاملات ترجيحات المخاطر

إقتراح لجنة بازل جوان 1999

الوحدة : %

غير مصنف	أقل من BB-	BB+ إلى BB-	BBB	A	AAA إلى AA-	
100%	100%	100%	100%	100%	100%	ABS الوضعية الحالية
		150%	100%	50%	20%	ABS إصلاح BRI
		50% ↑	←	50% ↓	80% ↓	التغير

Source : Thierry. Granier, Corynne. Jaffaux : La Titrisation -aspect juridique et financier, op.cit, P 172.

إن التغييرات المفروضة على البنوك التجارية من طرف اللجنة البنكية، بالنسبة للأنظمة السابقة هي بالطبيعة تؤدي إلى زيادة حجم ABS لأنها تتطلب تجنيد لرؤوس الأموال أقل من الذي يمكن أن يكون في الماضي؛ فعلى سبيل المثال، بالنسبة للتصنيف من AAA إلى AA-، كان الترجيح فيما سبق يقدر بـ 100% ثم انتقل فيما بعد إلى 20%. نفس الشيء بالنسبة للتصنيف من A+ إلى A-، فالترجيح ينخفض بـ 50% (ينتقل من 100% إلى 50%). وفي الأخير نلاحظ أن هذا الإصلاح يعاقب الأصول الأكثر تدني من حيث التصنيف، لأن الترجيح سيساوي 150% إذا ما كان التقييم

¹ Thierry. Granier, Corynne. Jaffaux : La Titrisation -aspect juridique et financier, op.cit, P 172.

متواجد ضمن الصنف BB- إلى B-. وبالتالي يكون التوريق أكثر تكلفة بالنسبة للبنوك المتنازلة عن تلك الأصول.

ب - مقارنة التصنيف الداخلي:

لقد جاء اتفاق بازل 2 لإضفاء المزيد من الاحتكام لتقدير البنوك لمخاطر الإقراض، فمن خلال تعامل البنوك المستمر في الأسواق تكون أقدر على تحديد هذه المخاطر، وذلك مقارنة بالتقدير الجرافي للجنة بازل. ومن هنا فإن الاتجاه العام للجنة بازل هو حفز البنوك على وضع برامج داخلية لتقدير المخاطر وفقا لنظرة السوق¹. وفي نفس الوقت فإن الاتفاق الجديد يوجه أيضا البنوك الصغيرة والمتوسطة (وخاصة في الدول النامية)، وغير القادرة على تطوير مثل هذه البرامج إلى الاعتماد في تقدير مخاطرها على المقاربة المعيارية (على مؤسسات تقييم الجدارة الائتمانية).

وبموجب مبدأ التصنيف الداخلي، على البنوك أن تقسم مخاطر الإقراض لديها تحت البنود التالية²:

- شركات كبيرة ومتوسطة الحجم؛
- بنوك؛
- حكومات؛
- قروض التجزئة، القروض الإستهلاكية والقروض العقارية؛
- تمويل المشاريع: وبشكل رئيسي القروض العقارية التجارية والمشاريع الفردية.

حيث يسمح لتلك البنوك باستخدام نظام التصنيف الداخلي لديها لتقييم مقدرة المقترض سواء كان شركات، حكومات، أو بنوك بشرط استخدام أسلوب صارم ومعايير إفصاح. وهناك أربعة مكونات للمخاطر مستفاد من نظام التصنيف الداخلي والتي لها أثر على أوزان المخاطر³:

- احتمال تخلف العميل عن الدفع؛
- الخسائر المحتملة في ظل تخلف العميل عن الدفع؛
- حجم الديون عند تخلف العميل عن الدفع؛

¹ François Veverka : Réforme du Ratio Cooke -Le nouveau rôle des agences de Rating-, Problèmes économiques, PP44-47, bimensuel N°2.854, mercredi 23 juin 2004.

² إبراهيم الكراسنة: أطر أساسية ومعاصرة في الرقابة على البنوك وإدارة المخاطر، مرجع سبق ذكره، ص9.

³ نفس المرجع، ص9.

• موعد إستحقاق العملية.

مع ملاحظة أنه بإمكان البنوك أن تعتمد في حساب إحتمال التخلف عن الدفع، إما على خبرتها في هذا المجال أو الإستعانة بنماذج إحصائية معدة لهذه الغاية¹. فمثلا إذا كان إحتمال الدفع 2%، يعني ذلك أنه من كل 100 مرة، فإن العميل سيتعثر مرتين.

يتضح من العرض المقدم أن صناعة البنوك، وما تتطلبه من مبادئ للإدارة والرقابة عليها قد عرفت تطورا كبيرا خلال ربع القرن المنصرم. وقد لعبت لجنة بازل للرقابة على البنوك دورا رائدا في تقنين العديد من هذه التطورات، وكانت إتفاقية بازل 1 هي البداية لذلك. وقد بدأت هذه الإتفاقية بوضع حدود دنيا لرأس المال، وكذا قواعد الحذر الجديدة المتعلقة بالتوريق.

ويمكن أن نلاحظ أن تطور معايير كفاية رأس المال في البنوك، إنما كان إنعكاسا للإحساس المتزايد بأن القضية الأساسية في إدارة البنوك هي قضية إدارة المخاطر. والتي يتم فيها إستخدام تقنية التوريق كأحد التقنيات المتطورة، وهو ما سنحاول تفصيله في المبحث الموالي.

2.2. المبحث الثاني: دور التوريق كأداة لتسيير المخاطر

إن التطور التقني المطرد في الصناعة المصرفية أدى إلى زيادة الخدمات المصرفية المقدمة من قبل البنوك وتنوعها، وزيادة تعقيد العمليات المصرفية في سوق سمته المنافسة الشديدة. ولمقابلة هذا التطور والمخاطر المرتبطة به أصبح من الضروري مراقبة مستوى المخاطر التي تحيط بالعمل المصرفي، ووضع الإجراءات الرقابية اللازمة للسيطرة على الآثار السلبية لهذه المخاطر وإدارتها بطريقة سليمة. ولتحقيق هذا الهدف تلجأ بعض البنوك إلى إستخدام عدة وسائل، من بينها تقنية التوريق التي قد ينجم عنها هي الأخرى بعض الأنواع من المخاطر. وهكذا يكون من الضروري تبيان طبيعة المخاطر البنكية والمخاطر المرتبطة بالتوريق، بالإضافة إلى وصف تقنيات الحماية التي يمكن إستعمالها لتغطية كل هذه المخاطر.

¹ إبراهيم الكراسنة: أطر أساسية ومعاصرة في الرقابة على البنوك وإدارة المخاطر، مرجع سبق ذكره، ص10.

1.1.2.2 المخاطر المرتبطة بالبنوك التجارية

إن غالبية المخاطر التي تواجهها البنوك التجارية مرتبطة بشكل أساسي بنشاطات الإقراض والاقتراض، أو القيام بوظيفة الوساطة المالية. ويمكن تعريف المخاطر بأنها احتمالية تعرض البنك إلى خسائر غير متوقعة وغير مخطط لها، أو تذبذب العائد المتوقع على استثمار معين. كذلك يمكن تقسيم المخاطر التي تتعرض لها البنوك إلى نوعين رئيسيين هما: المخاطر المالية، ومخاطر العمليات¹ (المخاطر التشغيلية)، وبالنسبة للبنوك التي تتعامل خارج حدودها يمكن أن نضيف إلى ذلك المخاطر الدولية. وفيما يلي شرحاً موجزاً لهذه المخاطر.

1.1.2.2 المخاطر المالية

تتضمن جميع المخاطر المتصلة بإدارة أصول وخصوم البنك، وهذا النوع من المخاطر يتطلب رقابة وإشرافاً مستمرين من قبل إدارات البنوك وفقاً لتوجه وحركة السوق والأسعار والعمولات والأوضاع الإقتصادية والعلاقة بالأطراف الأخرى ذات الصلة، فعن طريق أسلوب إدارة هذه المخاطر تحقق البنوك ربحاً أو خسارة. ومن أهم أنواع المخاطر المالية.

أ- مخاطر السيولة:

وتتمثل هذه المخاطر في عدم قدرة البنك على سداد الإلتزامات المالية عند استحقاقها، والبنك الذي لا يستطيع الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل تكون البداية لحدوث ظاهرة العجز الذي إذا استمر يمكن أن يؤدي إلى إفلاسه.

ب- مخاطر التضخم:

وهي المخاطر الناتجة عن الارتفاع العام في الأسعار، ومن ثم انخفاض القوة الشرائية للعملة. ومن المقاييس الشائعة لقياس مستوى التضخم، الأرقام القياسية لأسعار السلع الإستهلاكية. وعادة ما يقاس التضخم على أساس شهري²، وذلك بإيجاد نسبة

¹ منير إبراهيم هندي: الفكر الحديث في إدارة المخاطر- الهندسة المالية باستعمال التوريق والمشتقات- الجزء الأول: التوريق، مرجع سبق ذكره، ص 5.

² منير إبراهيم هندي: الفكر الحديث في مجال الاستثمار، مرجع سبق ذكره، ص 247.

التغير في الأسعار بين شهرين متتاليين. ولإيجاد المعدل السنوي يضرب الناتج في 12. وكما يبدو فإن مخاطر التضخم هي نوع من المخاطر العامة أي المنتظمة¹.

ج- مخاطر تقلبات أسعار الصرف:

وهي المخاطر الناتجة عن التعامل بالعملات الأجنبية، وحدث تذبذب في أسعار العملات. الأمر الذي يقتضي إماماً كاملاً، ودراسات وافية عن أسباب تقلبات الأسعار.

د- مخاطر أسعار الفائدة:

وهي المخاطر الناتجة عن تعرض البنك للخسائر نتيجة تحركات معاكسة في أسعار الفوائد في السوق، والتي قد يكون لها تأثير سلبي على إيرادات البنك ورأسماله². لذا تصنف ضمن المخاطر العامة أو المنتظمة، أي أنها مخاطر تصيب كافة الإستثمارات بصرف النظر عن طبيعة وظروف الإستثمار ذاته. وكقاعدة عامة فإنه مع بقاء العوامل الأخرى على حالها، كلما ارتفعت مستويات أسعار الفائدة في السوق، انخفضت القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة، والعكس صحيح.

هـ- مخاطر الإقراض (المخاطر الائتمانية):

يعتبر هذا النوع من المخاطر من أكثر الأنواع التي تواجهها البنوك التجارية، بحيث تظهر هذه المخاطر عندما يتخلف المقترض عن سداد القرض في التاريخ المحدد. ويذكر أن مخاطر الإقراض موجودة في نشاطات البنك، سواء كانت داخل الميزانية أو خارج الميزانية. ومن المعروف أن البنوك التجارية غالباً ما تمنح القروض مقابل ضمانات معينة، وبعد مرور فترة من الزمن قد تتخفف قيمتها، وهذا يعتبر من المشاكل أو المخاطر التي تواجهها في هذا المجال. وتقليل درجة تأثير هذا النوع من المخاطر يكون من خلال التنويع، لكن لا يمكن إزالتها بالكامل بسبب أن جزءاً منها (التخلف عن السداد) يكون مرتبطاً بمخاطر السوق.

و- مخاطر السوق:

تنشأ هذه المخاطر نتيجة الاتجاهات الصعودية والنزولية التي تطرأ على سوق

¹ المخاطر المنتظمة أو المخاطر غير القابلة للتنويع: هي ذلك الجزء من المخاطر الذي تسببه عناصر تؤثر على السوق ككل، وبالتالي لا يمكن التخلص منه من خلال التنويع. لأنه يؤثر على كل الشركات في نفس الوقت.

أما المخاطر غير المنتظمة أو المخاطر القابلة للتنويع: فهي المخاطر التي تسببها عناصر خاصة بالشركة، وبالتالي يمكن التخفيف من حدتها من خلال التنويع، لأن أي تأثيرات سلبية على شركة قد تقابلها تأثيرات إيجابية على شركة أخرى.

² منير إبراهيم هندي: الفكر الحديث في مجال الاستثمار، مرجع سبق ذكره، ص 247.

رأس المال، لأسباب اقتصادية أو سياسية أو اجتماعية ... في الدولة، أو في دول أخرى تربطها بالدولة المعنية علاقات وثيقة. ولا يمكن تجنب هذا النوع من المخاطر عن طريق التنويع، ويمكن مواجهة الخسائر الناتجة عنه عن طريق التغطية لهذه الخسائر. ومخاطر السوق يمكن أن تأخذ أشكالاً متعددة، فعلى مستوى البنوك التجارية يمكن أن تظهر نتيجة التقلبات في معدلات الفائدة وقيمة العملات ونتيجة التقلبات في أسعار الأدوات المالية.

ي- مخاطر السمعة:

وهو احتمال انخفاض إيرادات البنك أو بعض عملائه، نتيجة لترويج إشاعات سلبية عن البنك ونشاطاته. وتتسبب هذه المخاطر نتيجة لفشل البنك في إدارة أحد، أو كل أنواع المخاطر التي تم ذكرها. والسمعة عامل مهم للبنك، حيث أن طبيعة الأنشطة التي تؤديها البنوك تعتمد على السمعة الحسنة لدى العملاء.

2.1.2.2. المخاطر التشغيلية

هي المخاطر الناجمة عن ضعف في الرقابة الداخلية، أو ضعف في العنصر البشري والأنظمة، أو حدوث ظروف خارجية. إن مخاطر الخسارة الناتجة عن احتمال عدم كفاية أنظمة المعلومات، الفشل التقني، مخالفة أنظمة الرقابة، الإختلاس، الكوارث الطبيعية، جميعها تؤدي إلى خسائر غير متوقعة.

ويمكن تحديد أنواع المخاطر التشغيلية المتعلقة بأحداث معينة والتي تنطوي على احتمال التسبب في خسارة كبيرة، منها على سبيل المثال ما يلي¹:

أ- الإختيال المالي (الإختلاس):

تعتبر الإختلاسات المالية من أكثر أشكال الإختلاس شيوعاً، وهي تمثل معظم الخسائر التي تتعرض لها البنوك نتيجة حالات الإختلاس من الأموال المودعة بالمصارف، أو الشيكات من الفروع وأجهزة الصرف الآلي. وتمثل عملية استعادة تلك الخسائر الناتجة عن عمليات الإختلاس من الأمور المعقدة والصعبة، وفي بعض الأحيان تكون مستحيلة فيستدعي ذلك ضرورة تصميم برامج الكشف عن هذه الحالات

¹ صندوق النقد العربي: إدارة المخاطر التشغيلية وكيفية إحتساب المتطلبات الرأسمالية لها، ورقة عمل معتمدة من قبل مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية في إجتماعه السنوي الثامن والعشرين، ص 8-9، جمهورية مصر العربية، سبتمبر 2004.

ووضع إجراءات تكون أكثر فعالية لتقليل احتمالية حدوثها، بحيث تكون كلفة هذه الإجراءات لا تزيد بأي حال من الأحوال عن تكلفة محاولة استعادة المبالغ المختلسة.

ب - التزوير:

إن خسائر العمليات الناتجة عن التزوير تتمثل في تزوير الشيكات المصرفية، أو تزوير الأوراق المالية القابلة للتداول، مثل: خطابات الاعتماد، أو تزوير الوكالات الشرعية نتيجة عدم قدرة الموظفين العاملين في البنوك على التأكد بصورة كافية من صحة المستندات المقدمة إليهم من العملاء قبل البدء في الدفع.

ج - السرقة والسطو:

إن الاستخدام المتزايد لمعايير السلامة الأمنية من قبل البنوك، أدى إلى تخفيض حالات السرقة والسطو. هذا وتزداد حالات السرقة والسطو مع تزايد حالات جرائم تعاطي المخدرات والمتاجرة فيها، والتي تعتبر غير منتشرة إلى حد كبير في الدول العربية بعكس الدول الأخرى.

د - الجرائم الإلكترونية:

تعتبر هذه الجرائم من أكثر الجرائم شيوعاً وتتمثل في المجالات الرئيسية التالية:

- أجهزة الصرف الآلي؛
- بطاقات الائتمان؛
- نقاط البيع؛
- عمليات الإختلاس الداخلي من خلال تواطؤ الموظفين؛
- تبادل البيانات آلياً؛
- عمليات الإختلاس الخارجي.

مما سبق يتضح أنه يجب أن يتوفر لدى البنك برامج معينة للتعامل مع كل هذه المخاطر، فقد تعتمد بعض البنوك أو المؤسسات المالية على وسائل لتقليل حدة المخاطر من خلال الضمانات والمشتقات المالية أو التوريق، وذلك لغرض الحد من التعرض لمخاطر السوق أو لمخاطر الائتمان، غير أن هذه الوسائل قد ينتج عنها أشكال أخرى من المخاطر.

2.2.2. المخاطر المرتبطة بعمليات التوريق

تتميز المخاطر المرتبطة بعمليات التوريق بطبيعة مختلفة، حيث نذكر منها يلي:
خطر التسديد المسبق، خطر إعسار المدينين، خطر تذبذب التدفقات النقدية وخطر
إعسار المتدخلين.

1.2.2.2. خطر التسديد المسبق

يعد أول خطر تم التعرف عليه بمجرد استعمال أوراق الرهن العقاري (MBS). فعوائد تسديدات الأوراق المتنازل عنها لصالح شركة التوريق، يمكن توجيهها بشكل كبير عن طريق القرارات المتخذة من طرف المدينين، الذين يفضلون تسديد ديونهم قبل تاريخ الاستحقاق. لقد شكلت هذه الاحتمالية دائما مشكل بالنسبة للمؤسسات المتخصصة في حيازة قروض الرهونات العقارية، حتى أنها مست جميع القروض المختلفة الأخرى غير العقارية التي تضمنت قسم من التسديدات المسبقة.

فالخطر يتزايد دائما عندما يرى مصدر الأوراق المالية ذات المعدل الثابت، وفي إطار انخفاض معدل الفائدة في السوق، بأنه من مصلحتهم تسديد بعض الأوراق من الديون السابقة لتعويضها بأوراق جديدة مصدرة في ظروف أكثر ملاءمة.

2.2.2.2. خطر إعسار المدينين

يمكن تمثيل خطر إعسار المدينين بخطر الائتمان، إذ يمكن للمقترضين عدم الوفاء بالتزاماتهم اتجاه الدائنين. فمعدل الإعسار أو تقدير احتمالية الإعسار، متوقفين أساسا على طبيعة القروض المورقة. وكما تشهد به النتائج التالية¹، هناك نسبة 53.3% من المؤسسات المتوسطة و 52.7% من المؤسسات الكبيرة تسدد ديونها بتأخير يتجاوز 15 يوم، مقابل 44.7% للمؤسسات الصغيرة.

3.2.2.2. خطر تذبذب التدفقات النقدية

يمكن أن يحدث تذبذب في التزامن بين التدفقات النقدية المنتظرة من طرف ملاك الحصص، والتدفقات المسددة فعلا من طرف شركة التوريق. هذه التذبذبات يمكن أن

¹ Thierry Granier, Corynne Jaffeu : La Titrisation -aspect juridique et financier, Op.Cit, P 119.

تكون ناتجة عن التأخر في الدفع، التسديدات المسبقة، مشاكل الأخطاء أو الصعوبات التقنية أثناء الدفع.

4.2.2.2. خطر إفسار المتدخلين

مثلاً رأينا هناك عدة مؤسسات تتدخل في عملية التوريق، فإفسار أي متدخل يعتبر خطر على إتمام هذه العملية، وهو أمر وارد دائماً. فضلاً عن ذلك فبعض الأخصائيين يرون بأن هذا الخطر مؤكد في حالة ما إذا قام نفس الهيكل بلعب عدة أدوار في بنية عملية التوريق. ولنضرب مثال عن خطر إفسار المتنازل المحصل للقروض أمام العملاء، فواقعياً في عملية التحصيل يحتفظ المتنازل بالتدفقات المتحصل عليها أثناء فترة معينة قبل تحويلها لحساب شركة التوريق المفتوح لدى الأمين (المودع dépositaire). في هذه الحالة، وفي حالة تطبيق إجراءات التصفية القضائية ضد المتنازل، يمكن اعتبار هذه الأموال ضمن ذمة هذا الأخير. ومن هذا المنطلق يمكن تجميد هذه الأموال على الأقل مؤقتاً حتى يتم تحديد الحقوق الخاصة بهذه المبالغ بشكل واضح¹.

3.2.2. تقنيات تخفيض المخاطر المتعلقة بالتوريق

لقد عرفت النصوص المالية الإطار العام لبدأ تنفيذ تغطية المخاطر، وذلك بتحديد مختلف التقنيات الممكنة للضمانات في عملية التوريق. فمن وجهة نظر مالي، يشكل ميكانيزم الضمان عنصراً مركزياً للتقييم الممنوح من طرف وكالات التصنيف. ففي مقابل الحصول على أعلى تقييم، تقوم المؤسسة المتنازلة بالمفاضلة بين مختلف أشكال الضمانات التي يمكن تجميعها في صنفين: الضمانات الداخلية والضمانات الخارجية.

1.3.2.2. الضمانات الداخلية

يمكن تصور عدة إجراءات فيما يخص التقنيات الخاصة بالضمانات الداخلية وهي: الضمان عن طريق المؤسسة المتنازلة، إستعمال حساب السيولة، الأموال الاحتياطية، المغالاة في الضمان وتقنيات التبعية.

¹ هذا ما تطرق إليه القانون النقدي والمالي الفرنسي رقم 2003-706 لـ 1 أوت 2003 ، حيث أعطى إمكانية تشكيل حساب تحويل لصالح شركة التوريق بغرض عزل من الذمة المالية للمتنازل التحصيلات المقبوضة من طرفه لصالح شركة التوريق.

أ - ضمان مؤسسة القرض:

إذا منحت مؤسسة القرض المتنازلة موافقتها لشركة التوريق على تغطية إعمار المدنيين، فإنها ستضع أصولها الخاصة كضمان لهذه العملية. ففي حالة إعمار المقترض، تصفي شركة التسيير الأصول الموضوعية كضمان، لتأمين تسديد المستثمرين. فقيمة إعادة البيع لهذه الأصول تكون العنصر المحدد لتأمين التغطية الصحيحة للخطر¹.

ب - حساب السيولة:

يعد حساب السيولة ضمان مختلف نوعا ما عن سابقه، لأنه لا يكون كضمان على إعمار المؤسسة المتنازلة، وإنما على مواعيد التسديد (إعمار المدنيين). فأبي تأخير في تواريخ الاستحقاق، يمكن تعويضه بالودائع الموضوعية في حساب السيولة. فهذه الودائع المشكلة بدلالة التقييم الذي يمكن انتظاره من مخاطر التأخر عن الدفع، توضع بمجرد إصدار أوراق شركة التوريق².

ج - الأموال الاحتياطية:

إن تشكيل الأموال الاحتياطية متعلق بوكالة التقييم التي لها إمكانية اشتراط مبلغ معين لمواجهة حالة تذبذب في التزام بين التدفقات المتحصل عليها من المدنيين والتدفقات المدفوعة لحاملي الحصص. في هذه الحالة، يمكن استعمال الهامش المتكون من الفارق بين المعدل المتوسط على القروض والمعدل المعروف لحاملي الحصص كتغطية للقرض، حيث يوضع في حساب الاحتياط³.

د - المغالاة في الضمان: Le Surdimensionnement

ترتكز هذه التقنية على تنازل مؤسسة القرض عن قيمة اسمية للقروض تفوق التمويلات التي يجلبها مكتبوا حصص شركة التوريق، والتي تكون عموما متواجدة بين 10% إلى 30% من قيمة الإصدارات⁴.

¹ Thierry Granier, Corynne Jaffeux : La Titrisation -aspect juridique et financier, Op.Cit, P 121.

² Ibid, P 121.

³ Ibid, P 122.

⁴ Pierre Gensse, Patrick Topsacalian : Ingénierie Financière, Op.Cit, P 324.

فمثلاً¹ تتنازل مؤسسة القرض عن 1000 من القروض، وتتحصل في المقابل على 900 من سيولة شركة التوريد، لأن هذه الأخيرة تصدر لـ 900 من الحصص. يعتبر الفرق ضمان في حالة إعسار على القروض المتنازل عنها.

هـ - التبعية: La Subordination

تصدر شركة التوريد مجموعتان من الحصص، أحدهما تسمى أساسية (Senior) والأخرى تابعة (Junior). هذه الحصص تمنح خصائص مختلفة؛ فالحصص الأساسية لا تتحمل خطر التسديد المسبق، بينما تتحملة الحصص التابعة إضافة إلى تحملها لخطر إعسار المدينين². فالتدفقات الموجهة مبدئياً للحصص التابعة يمكن استعمالها لتسديد الفوائد وأصل القرض للحصص الأساسية بالأولوية، في حالة أي إعسار ملاحظ على القروض المتعاقد عليها. وعندما تكون الحصص التابعة غير كافية بدلالة الخطر الممثل، يمكن بدأ تنفيذ ميكانيزمات تكميلية كحساب الاحتياط.

2.3.2.2 الضمانات الخارجية

يتطلب الضمان الخارجي اللجوء إلى مؤسسة مالية خارجية كمؤسسة قرض، أو شركة مسيرة من طرف قانون التأمينات، بغية وقاية المستثمر من أخطار عدم التسديد. فيمكن للضمان أن يأخذ شكلين: بوليصة التأمين، أو الكفالة البنكية.

أ - بوليصة التأمين:

في إطار الضمان الخارجي، ومن أجل التغطية ضد مخاطر عدم السداد يقوم بعض المتنازليين بالتأمين على الحقوق المحالة، كما يقومون بالتأمين على الأصول المرهونة كضمان لهذه القروض ضد مخاطر التلف أو الإنهيار بالنسبة للمباني أو السرقة أو غير ذلك من المخاطر التي قد تتعرض لها تلك الأصول. وتقديم بوليصة التأمين أو بوالص التأمين للمصدر (أي شركة التوريد) من أجل زيادة الثقة ودعم عملية التوريد ائتمانياً.

ويتمثل دور المؤمنين في تحليل المحفظة لمعرفة تطورها المحتمل؛ نوعية المدينين، سياسة قروض البنك، تواتر الإعسارات والتي تكون إحدى العناصر التي

¹ Thierry Granier, Corynne Jaffeu : La Titrisation -aspect juridique et financier, Op.Cit, P 122.

² Ibid, P 123.

تسمح للمؤمن بمنح أو رفض الضمان. فتحويل الخطر البنكي للمؤمن لا يتم إلا إذا كان التعرض للخطر متناسب مع القسط الذي ينتظره المؤمن.

ب - الضمان البنكي:

قد تشترط شركة التوريد على المتنازل في حالة ما لم يكن بنكا أو مؤسسة مصرفية، أن يقدم لها مع الحقوق المالية المحالة خطاب ضمان مصرفي، يتعهد فيه بالوفاء بالحقوق الناشئة عن الأوراق المالية المصدرة. حيث أن المتنازل يكون في جميع الأحوال ضامنا لسداد حقوق المستثمرين.

لقد لاحظنا من خلال عرضنا لهذا المبحث، مدى تعاضم المخاطر البنكية في السنوات القليلة الماضية، بالإضافة إلى تغيير طبيعتها. فالمخاطر الائتمانية لم تعد التهديد الوحيد لإستقرار البنك، حيث أضيفت إليها مخاطر السوق والسيولة وأسعار الفائدة والمخاطر الإستراتيجية وغيرها. مما دعا إلى إعادة تقييم البنوك للمخاطر التي قد تواجهها وكيفية إدارتها، خاصة في ضوء إستحداث تقنية التوريد وما تتطوي عليه من مزايا لتجاوز هذه المخاطر. وباعتبار التوريد مصدر جديد لإعادة التمويل، فهو يأتي ليكمل تشكيلة الميكانيزمات الموجودة من قبل. وهذا ما سنتناوله في المبحث الثالث.

3.2. المبحث الثالث: دور التوريد كوسيلة للتمويل

قد يحتاج المصدر إلى مصدر مالي لتمويل مشروعاته التوسعية، ويعتبر التوريد من أسهل الوسائل للحصول على التمويل بالمقارنة إلى الإقتراض (من خلال البنوك أو إصدار سندات)، أو زيادة رأس المال (عن طريق طرح أسهم الشركة للاكتتاب في البورصة)، بسبب التكلفة الباهظة لهذين الإختيارين وتأثيرهما على الموقف المالي للشركة.

فبالنسبة للإقتراض وزيادة رأس المال فهما مصدرين للتمويل الكلاسيكي، يظهر تأثيرهما على الموقف المالي للبنك، من خلال ميزانيته. بينما يعتبر التوريد مصدر تمويل، لا يظهر تأثيره على ميزانية البنك. حيث يتم التعامل مع التوريد عن طريق إضافة الدخل الناتج عن بيع الصول إلى جزء الأصول في ميزانية البنك، بينما يتم حذف الأصول المباعة.

لقد تم إعتبار هذه التقنية كوسيلة لتتويج مصادر إعادة التمويل. ففي كل عملية قرض كلاسيكية، تقوم المؤسسة المقرضة بحماية المكتتبين ضد خطر إفسار المدينين، وذلك برصد جزء من رأس المال في مقابل الأموال المقترضة. ومع ظهور عملية التوريق، لم يعد لهذا الإجراء ضرورة؛ لأنه يتم تحويل تغطية خطر الإفسار للغير. وهكذا تستفيد مؤسسة القرض من أثر الرفع بتوفير مبالغ ناتجة عن التنازل عن القروض التي كانت ضمن المحفظة.

نفس الشيء بالنسبة للعمليات التي تدخل ضمن القطاع البنكي، فباستعمال التوريق تتفادى المؤسسات البنكية تمييع رأس المال المرتبط بإصدارات جديدة للأسهم، وذلك بإختيار مصادر جديدة للتمويل. غالبا ما تتميز الحصص المصدرة بتكلفة، أقل بسبب التصنيف الجيد المرتبط بها مقارنة بالتصنيف الخاص بمؤسسة القرض ذاتها.

غير أنه ولأجل تأكيد إنخفاض تكلفة إعادة التمويل عن طريق التوريق، يمكن مقارنة أرباح العملية مع التكاليف التي تحدثها، أي بمعنى التكلفة الوسطية للتمويل الكلاسيكي بإصدار أوراق مالية في السوق المالي، هامش الحصص المصدرة، تكاليف عملية التوريق نفسها.

1.3.2. التكلفة الوسطية للتمويل الكلاسيكي بإصدار أوراق مالية في السوق المالي

ترتبط تكلفة إصدار الأوراق المالية المصدرة، بشروط السوق في لحظة الإصدار، وبالخطر الخاص بالمصدر. فشروط السوق تظهر من خلال معدلات الفائدة على السندات الحكومية¹ (الخالية من المخاطر)، مع إضافة إلى هذا المعدل تعويض يناسب الخطر في حالة السندات غير الحكومية. ولا ننسى أن نذكر بأن التصنيف² هو تقييم ممنوح لملاءة الورقة المالية المصدرة من طرف المؤسسة البنكية، وليس تقييم لهيكل المؤسسة ذاتها. فمقارنة بالأدوات الكلاسيكية، يعتبر التوريق مصدر التكلفة فيه لا تتعلق بتقييم المقترض؛ فالدين المصدر مقيم من طرف وكالات التصنيف بدلالة نوعية إسناده للأصول وللتدفقات النقدية التي تتولد عن هذه الأصول.

¹ السندات الخالية من المخاطر: وهي في الولايات المتحدة الأمريكية "T. Bonds"، أما فرنسا فهذا النوع من السندات هو "OAT".
² Stéphanie Ferrieu et Sophie Berthelon : L'essor de la titrisation de crédits à la consommation, BANQUE magazine, PP 30-32, N°623, Mars 2001.

2.3.2. هامش الحصاص المصدرية

من بين الأرباح المستخرجة عند إستعمال المؤسسات البنكية للتوريق، نحفظ بشروط القرض المرتبطة بتقييم الحصاص الصادرة عن شركة التوريق، والتي تكون عموما مرتفعة عن تقييم المؤسسة نفسها؛ فبوجود ميكانيزم الضمان، ستقوم شركة التوريق بإصدار حصاص يكون فيها التصنيف أكثر جاذبية، وتكون بالضرورة تكلفة هذا المصدر من التمويل منخفضة¹. ولتوضيح ذلك نفرض أن مؤسسة مالية (بنك) تم تقييم جدارتها الائتمانية BBB، وتريد الحصول على قرض، تستطيع هذه المؤسسة إتباع إحدى الأساليب الآتية:

- أن تقوم بإصدار سندات ويتم احتساب العائد الذي يحصل عليه المستثمر بتلك السندات طبقا للتقييم BBB، والذي يحدد تكلفة الإقتراض للمؤسسة؛
- بفرض أن المؤسسة لديها أصل (أوراق قبض) تتعدى قيمته المبلغ المطلوب إقتراضه، تستطيع المؤسسة إصدار سندات بضمان هذا الأصل ولكن تكلفة الإقتراض لن تتغير عن الحالة السابقة حيث أنه عند تعرض المؤسسة للإفلاس سيقوم جميع دائنيها، بالمطالبة بحقوقهم القانونية في الأصول بما فيها الأصل الضامن للسندات؛
- نفترض هنا أن المؤسسة قامت بتأسيس منشأة ذات غرض خاص وتحويل الأصل الذي تريد الإقتراض بضمانه إلى تلك المنشأة، في هذه الحالة إذا تعرضت المؤسسة للإفلاس سوف يخسر الدائنون حقوقهم القانونية بهذا الأصل، حيث أصبح ملك للمنشأة. بالإضافة إلى هذا سوف تقوم المنشأة ذات الغرض الخاص بإصدار أوراق مالية بضمان هذا الأصل، والحصول على الجدارة الائتمانية التي تريدها لهذه الأوراق المالية والتي في الغالب ما تكون أعلى من جدارة المؤسسة مالكة الأصل، مما يؤدي إلى خفض تكلفة الإقتراض على المؤسسة.

وللحصول على الجدارة الائتمانية التي تريدها لتلك الأوراق المالية. تقوم المنشأة بعرض خصائص الأصل الضامن للأوراق المالية على المؤسسة التي تقوم بالتقييم، لتحديد الخطوات التي يجب إتباعها للحصول على الجدارة الائتمانية المطلوبة، عن

¹ Thierry Granier, Corynne Jaffeux : La Titrisation -aspect juridique et financier, Op.Cit, P177.

طريق استخدام ما يسمى "تعزيزات ائتمانية". لذلك فإن المؤسسة السابق ذكرها ذات الجدارة الائتمانية BBB، تستطيع الحصول على تمويل عن طريق استخدام أصل لديها كضمان للأوراق المالية للحصول على جدارة ائتمانية أعلى لتلك الأوراق المالية، وفي واقع الأمر تستطيع باستخدام التعزيزات الائتمانية الكافية إصدار أوراق مالية بجدارة ائتمانية AAA.

وهكذا، يجب أن تكون شروط الإصدار من خلال المعدل الممنوح للمستثمرين، ملائمة للمؤسسات المقرضة، والتي ستعرض لتكلفة قرض أقل من نظام التمويل التقليدي.

ونضيف إلى ذلك بأنه في الظروف الحالية، التي تحكم الأسواق المالية والعالم الاقتصادي، نجد تقهقرات في التصنيف تجعل من التوريق وسيلة فعالة لإيجاد الأموال بسعر معقول.

3.3.2. تكاليف عملية التوريق

إن نجاح أسلوب التوريق لا يمكن أن يكون بدون تكلفة، ففي بداية الأمر يجب التويه بتكلفة التعرف والتحكم في هذه التقنية؛ أي بمعنى الوصول إلى معرفة هذه التقنية الجديدة. إن تكلفة الحصول على المهارة في عمليات التوريق كبيرة وهذا بسبب تنوع المعارف التي يمكن الحصول عليها من جهة، ومن جهة أخرى بسبب صعوبة عزل هذه العمليات عن بقية العمليات المرتبطة بنشاط مؤسسات القرض. كما يمكن إحصاء تكاليف الوسائل البشرية والممتلئة، إما بتشغيل إجراء جدد مختصين في عملية التوريق، وإما بتكاليف التكوين الخاصة بهذه التقنيات الجديدة. وبعدها لا بد من إضافة تكاليف وضع عمليات التوريق والمتمثلة في¹:

- مصاريف الإنشاء تتفاوت بين 0.1% إلى 0.25% من مبالغ القروض المتنازل عنها؛
- عمولة المنظم، تتراوح بين 0.15% إلى 0.35% من المبالغ المورقة؛
- عمولة ضمان وتوظيف الأوراق المالية، والتي تمثل من 0.25% إلى 0.5% من القيمة الإسمية للحصص المصدرة؛

¹Thierry Granier, Corynne Jaffaux : La Titrisation -aspect juridique et financier, Op.Cit, P178.

- مصاريف التسيير المرتبطة بعمل شركة التوريق، والمقدرة بين 0.15% إلى 0.30% من مبالغ القروض المتنازل عنها؛
- تعويض وكالات التصنيف.

تطرقنا في هذا المبحث إلى أثر استعمال التوريق على ميزانية البنك كونه وسيلة للتمويل، وبيننا بأن إهتمام البنك ينصرف إلى تكلفة الحصول على هذه الأموال، وذلك من أجل الحفاظ على عائد مقبول على حقوق الملكية. كما شرحنا بمثال بأن كل عملية توريق ناجحة يجب أن تستجيب إلى انخفاض التكلفة، مقارنة مع تلك الخاصة بالتمويل الكلاسيكي مثل السندات. وأنهينا هذا المبحث بالحديث عن التكلفة الإجمالية لعملية التوريق المتضمنة؛ مصاريف التركيب، مصاريف التسيير، مصاريف الضمان وتعويض المستثمرين.

خلاصة الفصل الثاني

إن الفائدة من التوريق تستمد من المزايا التي توفرها هذه التقنية بالنسبة للنظام المالي، وبالأخص مؤسسات القرض. فتطور التوريق يشكل مرحلة جديدة ومعتبرة في تطور المؤسسة البنكية. فإمكاننا ملاحظة (تحسس) مزاياها الفورية في ثلاثة مجالات:

1- رفع مردودية رأس المال:

كون التوريق أداة جديدة لتسيير الميزانية، فهو يسمح للبنوك بالخروج من الشكل الكلاسيكي المتمثل في التقيد بمستلزمات رأس المال. وبذلك يسمح بتخفيف العبء المرتبط بإحترام مستلزمات الحذر. فكل عملية توريق سيكون لها بالتأكيد آثار مباشرة لتحسين النسب القانونية للمؤسسات. فاللجوء إلى هذا الإجراء يترجم إذن بالإقتصاد في التكاليف.

2- تحسين تسيير المخاطر:

تؤول هذه التقنية الجديدة لتسيير الميزانية إلى تخفيض المخاطر الموجودة بميزانيات المؤسسات المالية .

3- رفع إمكانية إعادة التمويل:

يعتبر اللجوء إلى استعمال التوريق وسيلة لتنويع مصادر التمويل، فهو يظهر كمصدر جديد لإعادة التمويل، يأتي ليكمل تشكيلة الميكانيزمات الموجودة من قبل. تعمل هذه التقنية على التقليل من التكلفة، وبالتالي تحقيق مردود أعلى قياسا بطرق التمويل التقليدية. هذا بالإضافة إلى أن إصدار الأوراق المالية المستندة إلى ديون، قد يسمح للشركات ذات التصنيف الائتماني المتدني باقتراض الأموال بالمعدلات التي تحصل عليها الشرائح الممتازة. فالتمويل التقليدي للدين يجب أن يستند إلى ملكية عند تقييم نوعية الائتمان، في حين أن تقييم الأوراق المالية المستندة إلى أصول (ديون)، يتم على أساس هيكلتها الداخلية بغض النظر عن الميزانية العمومية للمؤسسة المالية.

الفصل الثالث

خصوصية وآفاق توريق الرهونات العقارية في النظام المصرفي الجزائري

إن التطور الذي شهدته اقتصاديات دول العالم، جعلها تبحث عن نظام مصرفي يساعدها على وضع سياسة اقتصادية ومالية تترجم إستراتيجيتها في السوق. وفي هذا الإطار عملت الجزائر على إصلاح المنظومة البنكية، بما يتماشى وتوجهات الاقتصاد الجزائري نحو اقتصاد السوق. فقامت باتخاذ جملة من الإجراءات الإصلاحية المتتالية على المستوى التشريعي، منها إصدار قانون التوريق سنة 2006، قصد تطوير السوق الرهنية في الجزائر. وموازيةً مع ذلك قامت السلطات العمومية بإنشاء مجموعة من المؤسسات المالية الجديدة، لتستجيب بشكل أفضل للاحتياجات الخاصة لبعض القطاعات، خصوصاً في إيجاد التمويل العقاري طويل الأجل.

سننتظر من خلال عرضنا لهذا الفصل في المبحث الأول، إلى النظام المصرفي الجزائري، من حيث تاريخ تطوره، مبرزين فيه أهم المراحل التي مر بها قبل وبعد سنة 1986؛ والتي تعتبر كسنة مفصلية في تحول البنك من مجرد مؤسسة تعمل على خدمة الاقتصاد العمومي والتخطيط المركزي، إلى مؤسسة تجارية. وصولاً بعد ذلك إلى إصلاح سنة 1990، المتمثل في قانون النقد والقرض 90-10. محاولين إبراز أهم مميزات القطاع البنكي الجزائري في ظل هذا القانون، وذلك في نقطتين متمثلتين في تطور، ثم تنوع القطاع البنكي الجزائري. أما المبحث الثاني، فسننتظر له من خلال تناولنا للتمويل الرهني في الجزائر في عدة نقاط، بدءاً بمراحل تطور السوق الرهني العقاري الجزائري، ثم واقع هذا السوق في المرحلة الراهنة، وانتهاءً بآفاق عملية إعادة التمويل الرهني في ظل صدور قانون التوريق في الجزائر. وبما أن عملية التوريق التي سنقوم بتناولها، تتعلق بالقروض العقارية، فسنحاول في المبحث الثالث، تطبيق عملية التوريق على محفظة القروض العقارية لبنك التنمية المحلية (BDL)، من خلال عرضنا لنشاطها العقاري وتبيان أثر تطبيق التوريق على هذا النشاط.

1.3. المبحث الأول: النظام المصرفي الجزائري

لقد كانت الجزائر قبل عقدين من الآن تتوفر على نظام بنكي يعمل على خدمة الإقتصاد العمومي والتخطيط المركزي، مما جعله يحرص على السير الحسن للمؤسسات العمومية، التي كانت تشكل أهم الإمكانيات الإقتصادية للجزائر. فالبنوك التجارية تعيش تحولات جذرية على مختلف الميادين لمواكبة التغيرات الكثيرة التي يعيشها الإقتصاد الجزائري، وأصبح مشكل تحديث النظام المصرفي الهاجس الأكبر للسلطات العمومية.

وانطلاقا من القانون رقم 86-12¹ المتعلق بنظام البنوك والقروض، لا سيما منذ تطبيق قانون القرض والنقد سنة 1990، الذي يعتبر من أهم النصوص التشريعية للنظام المصرفي في تاريخ الجزائر المستقلة؛ حيث جاء بقواعد تنظيمية، رقابية، وأخرى توجيهية تتناسب وخصوصيات اقتصاد السوق، ونال بموجبه البنك المركزي استقلالية إجرائية والسلطة اللازمة للإشراف على إصلاح القطاع وتنظيمه. وفي سنة 1997 وضعت الحكومة إستراتيجية جديدة لتحسين أداء الجهاز المصرفي، التي ساعدت على تأسيس مصارف جديدة خاصة أو مختلطة، فتح رؤوس أموال البنوك العمومية، تنشيط السوق المالي، ومتابعة إعادة الهيكلة التنظيمية للبنوك العمومية.

وعلى هذا الأساس، سنتناول تاريخ وتطور النظام المصرفي الجزائري، مبرزين أهم مميزات هذا النظام في ظل المرحلة الراهنة.

1.1.3. تاريخ وتطور النظام المصرفي الجزائري

من الصعب فهم دور وواقع النظام البنكي الجزائري، دون معرفة التاريخ الإقتصادي والسياسي للبلد. وتتمثل الخطوط العريضة التي تعكس هذا التاريخ في عدة مراحل تتطابق كلية مع التقنيات المختلفة التي عدلت التنظيم البنكي.

1.1.1.3. النظام المصرفي الجزائري قبل إصلاح سنة 1986

لقد ورثت الدولة الجزائرية غداة الاستقلال مؤسسات مالية ومصرفية تابعة للأجانب، لذلك لم تتمكن من مسايرة متطلبات التنمية المنشودة للإقتصاد الجزائري

¹ القانون رقم 12-1986 المتعلق بنظام البنوك والقروض، المؤرخ في 19 أوت 1986، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 34 بتاريخ 20 أوت 1986.

الناشئ، ومن ثم بذلت السلطات الجزائرية مجهودات جبارة لبعث التنمية في جميع المجالات ومنها النشاط المالي والمصرفي. فخلقت بعض المؤسسات الضرورية والتي لا غنى عنها بالنسبة لاقتصاد أي دولة، وحاولت التكيف مع البعض الآخر. كما أمتت البعض منها، وأنشأت في آخر المطاف نظاما مصرفيا جزائريا ينسجم ومتطلبات التنمية المنشودة.

أ - النظام المصرفي الجزائري خلال الفترة 1962-1969:

إن أهم ما ميز الإقتصاد الجزائري في هذه الفترة هو التبعية شبه المطلقة للإقتصاد الفرنسي، فضلا عن هشاشة هيكله الأساسية وانعدام البعض منها وتخلفها بشكل عام. فقد كان الإقتصاد الجزائري يفتقد إلى أدنى شروط التنمية، حيث كانت جل المعاملات تتم مع المتعاملين الفرنسيين، كما أن المؤسسات الموروثة عن الاستعمار لم تتمكن من مواصلة نشاطها بسهولة وبسر، ولعل من أحد الأسباب الأساسية التي عرقلت استمرار نشاطها هو عدم توفرها على مصادر تمويل احتياجاتها وسيرورة عملياتها الإنتاجية. فمن الضروري التذكير بأن النظام البنكي الموروث من الاستعمار، يتكون حصريا من فروع البنوك الخارجية التي كانت تنفذ توجيهات مراكزها فيما يخص سياسة التمويل، بما يحقق مردوديات أنشطتها. ولهذا السبب كان القطاع البنكي آنذاك مركزا أساسا في شمال البلاد وخاصة على مستوى الموانئ الكبيرة¹.

كل تلك الأمور دفعت بالسلطات الجزائرية مند الاستقلال إلى العمل على كسر أواصر التبعية للإقتصاد الفرنسي في كل المجالات والنواحي، ومن ثم فقد عرف الجهاز المصرفي في الجزائري عدة تطورات قبل أن يصل إلى ما هو عليه الآن.

فمن الإجراءات الأولى التي اتخذتها السلطات الجزائرية في مجال النقد والقرض هو إنشاء الخزينة الجزائرية، ثم إنشاء البنك المركزي الجزائري بتاريخ 12 ديسمبر 1962²، الأمر الذي مكن المؤسسات الجزائرية من تجاوز العقبات المالية التي واجهتها بعد الاستقلال مباشرة. ومن أجل التخلص من تقاعس البنوك الأجنبية القائمة في الجزائر في مجال مد المؤسسات الإقتصادية الجزائرية بما تحتاجه من تمويلات لأنشطتها المختلفة، فقد عملت السلطة الجزائرية على خلق مؤسسة مؤهلة لذلك وهي

¹ AMMOUR Benhalima : LE SYSTEME BANCAIRE ALGERIEN -Texte et Réalité, Editions DAHLAB, 2eme Edition, P 9, Algérie, 2001.

² Ibid, P 8.

الصندوق الجزائري للتنمية وذلك في 07 ماي عام 1963¹. ويتلخص نشاط هذا الصندوق في حشد الموارد المالية ذات المصادر المحلية، وتوجيهها إلى تمويل الاستثمارات المنتجة في إطار المخططات الخاصة بالاستثمارات، وذلك بما ينسجم والتوجهات الاقتصادية للدولة الجزائرية خلال تلك الفترة. وبذلك تمكن هذا الصندوق² من تغطية كافة النشاطات الأساسية من صناعة، طاقة، مناجم، سياحة وتجارة.. الخ.

كما بادرت السلطات الجزائرية إلى تأسيس الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط في 10 أوت 1964³، وتتمثل مهمة هذا الصندوق في جمع الإدخارات الصغيرة للعائلات والأفراد. أما في مجال القرض فإن الصندوق يمول ثلاثة أنواع من العمليات ممثلة في تمويل البناء، والجماعات المحلية، وبعض العمليات الخاصة ذات المنفعة الوطنية.

لقد استطاعت السلطة الجزائرية من استكمال سيادتها الوطنية بإصدارها للعملة الوطنية ممثلة في الدينار الجزائري الذي ظهر إلى الوجود مند سنة 1964، حيث حددت قيمته بـ 18 غرام من الذهب وهي قيمة مساوية للفرنك الفرنسي آنذاك. وقد تولى البنك المركزي الجزائري إدارة وإصدار النقود الوطنية مند إنشائها.

وأمام استمرار تعنت وتشدد البنوك الأجنبية في مجال تمويل المؤسسات الاقتصادية الوطنية، لجأت السلطات الجزائرية إلى اتخاذ إجراءات تتسجم وطبيعة المرحلة التي يمر بها الإقتصاد الجزائري الناشئ، وكذا طبيعة التوجه الإقتصادي والسياسي المنتهج في فترة الستينيات. تمثلت هذه الإجراءات بشكل خاص في مصادرة وتأميم الكثير من المؤسسات المالية والمصرفية، ومن ثم إنشاء نظام مصرفي وطني. ففي 13 جوان 1966⁴، تم إنشاء البنك الوطني الجزائري الذي شكل منعطف في إظهار وإبراز النظام البنكي الجزائري. وانطلاقاً من هذا الإنشاء تتجلى لنا بوضوح إرادة للتحرر من طرف السلطات السياسية الجزائرية. وقد تم تعزيز هذه الإرادة القوية للسلطات بإنشاء في 29 ديسمبر من نفس السنة، القرض الشعبي الجزائري الذي أعاد تسيير الأنشطة التي كانت مكلفة بها فروع البنوك الأجنبية، وذلك فيما يخص تمويل النشاطات الحرفية، وكذلك تمويل القطاع العام خاصة في مجال السياحة، والأشغال

¹AMMOUR Benhalima : LE SYSTEME BANCAIRE ALGERIEN -Texte et Réalité, Op.Cit, P.9

² طرأت على هذا الصندوق تغيرات أساسية خاصة من الناحية التنظيمية، مما أعيد تنظيمه على شكل بنك، فأصبح يحمل اسم "البنك الجزائري للتنمية".

³ الطاهر لطرش: تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، ص187، بن عكنون-الجزائر، 2003.

⁴ AMMOUR Benhalima : LE SYSTEME BANCAIRE ALGERIEN -Texte et Réalité, Op.Cit, P 12.

العمومية، والبناء، والري، والصيد البحري، إلى جانب الأعمال المصرفية التقليدية. فضلا عن ذلك، ويهدف تسهيل وتطوير العلاقات الاقتصادية مع الدول الأخرى، أنشأت السلطات العمومية البنك الجزائري الخارجي في 1 أكتوبر 1967¹. والذي تخصص في تمويل العمليات مع الخارج، بالإضافة إلى العمليات المصرفية التقليدية.

ب - النظام المصرفي الجزائري بين الفترة 1970-1986:

بغية توفير الشروط الملائمة لوضع نظام تخطيطي مالي مرتبط بالاختيارات السياسية الجديدة، ولأجل المراقبة الصارمة للندفقات النقدية. عمدت السلطات السياسية الجزائرية إلى إحداث إصلاحات بداية من سنة 1970²، مما أدى بالضرورة إلى إعادة تنظيم كافة الهياكل المالية للبلاد. فضمن هذا الإطار الذي تميز فيه القطاع المالي الجزائري بالتمركز، وهيمنة دور الخزينة. تم إرساء القواعد الأساسية لتمويل قطاع الإنتاج، حيث أصبحت الخزينة تلعب دورا أساسيا في هذا المجال من خلال التكفل بتحديد مصادر تمويل مختلف الاستثمارات المخططة.

ومن الناحية العملية نجد نتائج هذا الإصلاح متعددة، حيث أدت إلى الانتقال التدريجي للمنظومة المالية إلى وصاية وزارة المالية، وانكماش معها دور البنك المركزي بصفته بنك البنوك ووضع السياسة النقدية بما ينسجم ومتطلبات الاقتصاد، وانحصر دوره في عمليات السوق النقدية. بل الأمر أكثر من هذا حيث أصبح عرض النقد يقرر في الخطط المركزية بما يخدم خزينة الدولة باعتبارها الوسيط الأساسي للدولة.

في عامي 1978 و1979 تقرر مراجعة المخططات الإنمائية للفترة السابقة، مما انبثق عن ذلك فكرة إعادة هيكلة المؤسسات العمومية الوطنية بهدف إعطائها نوعا من الاختصاص في نشاطها، وانبثق عن كل ذلك، بنك الفلاحة والتنمية الريفية³ الذي أنشئ بتاريخ 13 مارس 1982، خصيصا لتمويل الأنشطة الفلاحية والتقليدية عامة. وفي نفس الإطار نتج عن سياسة إعادة هيكلة المؤسسات العمومية، جملة من المصاعب المالية مما تطلب الأمر إعادة هيكلتها ماليا. وذلك بإجراء تطهير مالي للمؤسسات العمومية، انبثق عنه ظهور بنك جديد ينشط على المستوى المحلي وهو بنك التنمية

¹ AMMOUR Benhalima : LE SYSTEME BANCAIRE ALGERIEN -Texte et Réalité, Op.Cit, P 13.

² Ibid, P 15.

³ Ibid, P 23.

المحلية بتاريخ 30 أبريل 1985¹. الذي يهتم بشكل خاص بتمويل الأنشطة المحلية، كعمليات الاستثمار الإنتاجي المخططة من طرف الجماعات المحلية، عمليات الرهن، إضافة إلى جميع العمليات المصرفية التقليدية خاصة الإيداع.

بناء على العرض السابق للفترة ما قبل سنة 1986، يتضح ضمناً أن النظام المالي السائد آنذاك قد أظهر خلا على مستوى التنظيم والأداء. ويتمثل أصل هذا الخل في التعارض القائم بين اعتبارات تمويل التنمية وأولوياتها، وبين اعتبارات البنك كمؤسسة تجارية يلزمها ما يلزم المؤسسة للعمل بفعالية من أجل ضمان تطويرها². فالآليات التقليدية للسياسة النقدية خلال هذه الفترة كانت تستعمل في مجالات ضيقة، وذلك تبعاً لمتطلبات تلك المرحلة، وبما ينسجم والتوجه الإقتصادي المنتهج. فتكلفة القرض كانت تحدد إدارياً، حيث تحدد وزارة المالية كل من سعر الفائدة والعمولات المستحقة للبنوك والمرتبطة بالقروض، كما أن سعر إعادة الخصم عرف استقراراً كبيراً أو بالأحرى ثباتاً طيلة هذه الفترة. كما تم تسجيل نوع من تداخل الصلاحيات فيما يتعلق بالرقابة على نشاط البنوك التجارية المعروفة بأنها من اختصاص البنك المركزي، إلا أنه نجد في الواقع هذه الوظيفة تقاسمها البنك المركزي مع البنك الجزائري للتنمية الذي أسندت له مهمة مراقبة مدى تطابق التمويل المتوسط الأجل للاستثمارات المخططة، باعتباره مطالب بإعادة خصمه للبنوك التجارية.

كل ذلك دفع بالسلطات العمومية إلى التفكير في إدخال إصلاحات عميقة على النظام البنكي، فما كان التدرج في هذه الإصلاحات لتصل إلى صورتها الراهنة إلا تكيفاً مع الإصلاحات الشاملة للإقتصاد الوطني. وقد بدأ في تجسيد ذلك منذ سنة 1986 بصدور قانون البنوك والقرض وكذا القانون المتعلق بتوجيه المؤسسات العمومية، ليأتي بعد ذلك القانون المتعلق بالنقد والقرض سنة 1990.

2.1.1.3. إصلاحات النظام المصرفي الجزائري من 1986 إلى 1990

تاريخياً عرف النظام المصرفي الجزائري عدة إصلاحات كان أهمها ما حدث سنة 1986، وكذا سنة 1990، وما جاء بعدها بشكل خاص. تلك الإصلاحات شكلت مرحلة حاسمة في تاريخ الجزائر الإقتصادي، حيث وضعت أسس و قواعد التحول إلى اقتصاد السوق.

¹ AMMOUR Benhalima : LE SYSTEME BANCAIRE ALGERIEN -Texte et Réalité, Op.Cit, P 24.

² الطاهر لطرش: تقنيات البنوك، مرجع سبق ذكره، ص193.

أ - الإصلاح النقدي لعام 1986:

لقد أظهرت التغييرات التي أدخلت على النظام المالي الجزائري خلال فترة السبعينيات وبداية الثمانينيات محدوديتها، وعليه أصبح لزاما إدخال تعديلات جوهرية على هذا النظام بما ينسجم والتطورات الاقتصادية المحلية والعالمية، وذلك سواء من حيث منهج التسيير أو المهام المنوطة بالجهاز المالي. فسنة 1986 سجلت إصدار لقانون بنكي جديد، هدفه الأساسي إصلاح جذري للمنظومة المصرفية، محددًا بوضوح مهام ودور البنك المركزي والبنوك التجارية كما تقتضيه قواعد ومبادئ النظام المصرفي.

وبموجب قانون 86-12 المتعلق بنظام البنك والقرض، تم إدخال تعديلات جذرية على الوظيفة المصرفية، حيث يقوم القانون على إرساء المبادئ العامة والقواعد التقليدية للنشاط المصرفي¹. فقد تم تقليص دور الخزينة في تمويل الاستثمارات وإشراك الجهاز المصرفي في توفير الموارد المالية الضرورية للتنمية الاقتصادية، كما أعيدت للبنك المركزي وظائفه التقليدية ودوره كبنك للبنوك. إضافة إلى أن القانون أعاد للمصارف ومؤسسات التمويل دورها في تعبئة الادخار وتوزيع القروض في إطار المخطط الوطني للقرض، كما سمح لها بإمكانية تسلم الودائع مهما كان شكلها ومدتها، وأصبح أيضا بإمكانها أن تقوم بإحداث الائتمان دون تحديد لمدته أو للأشكال الذي يأخذها، كما استعادت المصارف حق متابعة استخدام القرض وكيفية استرجاعه، والحد من مخاطر القروض، خاصة عدم السداد.

لم يستطع قانون 1986 التكيف مع الإصلاحات التي قامت بها السلطات العمومية، وخاصة بعد صدور القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية سنة 1988²، الذي جاء نتيجة تطبيق برنامج إصلاحي واسع النطاق، شمل مختلف القطاعات الاقتصادية خاصة ما تعلق منها بالمؤسسات الاقتصادية العمومية. حيث منحها القانون 88-01 استقلالية في التسيير، كما أقر مفهوم الفائدة والمردودية التجارية، وأضفى الصفة التجارية على كافة المؤسسات الاقتصادية العمومية. وفي هذا الإطار بالذات جاء القانون 88-06³ لإعطاء الاستقلالية للبنوك في إطار التنظيم الجديد للاقتصاد والمؤسسات.

¹ بلعزوز بن علي: محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، ص184، بن عكنون-الجزائر، 2004.

² نفس المرجع، ص184.

³ الطاهر لطرش: تقنيات البنوك، مرجع سبق ذكره، ص195.

فبناء على هذا القانون أصبحت مؤسسات القرض عبارة عن مؤسسات عمومية اقتصادية مستقلة في مجال تسييرها، وفي علاقاتها بالمؤسسات العمومية الاقتصادية الأخرى. تلك العلاقة التي أصبحت تخضع لقواعد المتاجرة، وللقواعد التقليدية التي تقود البنوك إلى اقتصاد السوق. ومن هنا، نقول أن استقلالية البنوك بصفتها مؤسسات اقتصادية عمومية قد تمت فعلا سنة 1988¹.

وعلى الرغم من كل ذلك، فإن هذه الإصلاحات على أهميتها أصبحت لا تتسجم ومتطلبات المرحلة الجديدة للاقتصاد الجزائري. وقد كان من المقرر أن يكون هناك إصلاحا مستمرا للجهاز المصرفي، وفقا للتطورات الاقتصادية المحلية وللمحيط الخارجي، من خلال إصدار قانون متعلق بالنقد والقرض، والذي تجسد في سنة 1990 وعرف بشكل خاص بالقانون الأساسي للبنك المركزي الجزائري وبنظام البنوك والقرض في الوقت ذاته.

ب - الإصلاحات الأساسية لسنة 1990:

وضع قانون سنة 1990² المتعلق بالنقد والقرض النظام المصرفي الجزائري على مسار تطور جديد، تميز بشكل خاص بضبط القانون الأساسي للبنك المركزي الجزائري (بنك الجزائر³)، وبتحديد المكانة التي يجب أن يكون عليها النظام البنكي؛ وذلك بإعادة تنشيط وظيفة الوساطة المالية. ويعتبر من القوانين التشريعية الأساسية للإصلاحات. وبالإضافة إلى أنه أخذ بأهم الأفكار التي جاء بها قانونا 1986 و 1988، فقد حمل أفكارا جديدة فيما يتعلق بتنظيم النظام البنكي وأدائه. كما أن المبادئ التي يقوم عليها وميكانيزمات العمل التي يعتمدها، تترجم إلى حد كبير الصورة التي سوف يكون عليها هذا النظام في المستقبل⁴.

وعليه فإن هذا القانون مكن من خلق منظومة مالية ومصرفية تعمل في بيئة تنافسية وفقا للآليات التي تحكم النشاط المصرفي التجاري، والتي أقرها نظام النقد والقرض لسنة 1990. وهو ما تطلب تفعيل النشاط المصرفي والمؤسسات المالية عامة في مجال نشاطها، في ظل بيئة تتطلب الكثير من الحيطة والحذر.

¹ محمود حميدات: مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، ص 141، بن عكنون-الجزائر، 2000.

² قانون 10-1990 المتعلق بالقرض والنقد، المؤرخ في 14 أبريل 1990، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 16 بتاريخ 14 أبريل 1990.

³ المادة 12 من القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض.

⁴ الطاهر لطرش: تقنيات البنوك، مرجع سبق ذكره، ص 196.

إن القانون لم يترك هذه المؤسسات تعمل وفق قانون الغاب، بل كلف هيئة " اللجنة المصرفية"¹ التي أسند لها مهمة الرقابة الصارمة على نشاط البنوك التجارية والمؤسسات المالية، حيث تسهر على التطبيق الحسن للقوانين والإجراءات المنظمة للمهنة المصرفية والتطبيق الفعلي للأوامر والقواعد المعمول بها في هذا المجال، ومن ثم يمكن لها أن تعاقب تلك المؤسسات التي تتحرف في عملها عن تلك القواعد والتشريعات المنصوص عليها بقوة القانون. كما تلعب اللجنة المصرفية دورا أساسيا في الحفاظ على الوضعية المالية الجيدة للمؤسسات المالية والمصرفية.

وبشكل عام فإن اللجنة تسهر على التطبيق الحرفي للقواعد الاحترازية² المنصوص عليها في قانون النقد والقرض، وتلك المفروضة من قبل بنك الجزائر خاصة في مجال تغطية الأخطار، وتصنيف الديون حسب درجة الخطر المحتمل وتشكيل احتياطي لمواجهة ذلك.

2.1.3. مميزات القطاع البنكي الجزائري في ظل قانون النقد والقرض 90-10

يتميز إصلاح النظام البنكي بصفة أساسية بإلغاء نظام التمويل التلقائي والمرور إلى نظام تمويل يعطي أهمية أكبر للشروط البنكية، فقد جاء القانون بإصلاحات أساسية على مستوى أداء البنوك والمؤسسات المالية. وأمام إبعاد الخزينة عن نظام القرض، أصبحت البنوك هي المؤسسات الرئيسية المكلفة بجمع الأموال وتوزيع القروض. وبموجب هذه الإصلاحات، استعادت هذه الهيئات مهامها الرئيسية والتقليدية. فقد اختفت خاصية التخصص البنكي، وأصبحت لها مرونة في تعبئة الموارد التي تراها مناسبة ومنح القروض وفق قواعد تجارية. وفي خضم هذه التحولات، كان من اللازم على السلطة النقدية أن تضع آليات وقواعد ومعايير يجب احترامها من طرف البنوك والمؤسسات المالية وذلك لضمان سلامة العمليات المالية والحفاظ على الأموال التي يعود جزء كبير منها إلى الغير. ولقد وفر هذا الوضع الجديد للبنوك ظروفًا جيدة من أجل تطوير إمكاناتها ووسائلها في اتجاه تحسين أدائها سواء فيما يخص تعبئة الأموال أو تخصيصها³.

¹ المادة 143 من القانون 10-90 المتعلق بالنقد والقرض.
² تبنت السلطة النقدية في الجزائر من خلال قانون النقد والقرض والتعديلات التي تلتها، التوصيات الصادرة عن لجنة بازل في اتفاقيتها الأولى " إتفاقية 1988 " وعملت على تطبيق هذه التوصيات بشيء من التمهّل والتدرج.
³ الطاهر لطرش: تقنيات البنوك، مرجع سبق ذكره، ص 215.

كما شهدت المنظومة المصرفية توسعا ملحوظا في الفترة الأخيرة، فإلى جانب عدد من البنوك العمومية، وصندوق التوفير والاحتياط الذي تحول إلى بنك، توجد كذلك بنوك مختلطة، ومؤسسات أخرى تعتبر فروعاً لبنوك أجنبية وهي لا تمثل سوى 10% من المحافظ البنكية ومن الموارد المودعة ومن رقم الأعمال، ومن حصة السوق الذي لا يزال يعاني جمود كبيراً بالرغم من الإصلاحات المصرفية الأخيرة. رغم انفتاحه على المنافسة منذ تبني قانون القرض والنقد لسنة 1990، فإن السوق المصرفي يبقى في وضعية احتكار من طرف القطاع العام بنسبة تفوق 90%¹.

1.2.1.3. تطور القطاع البنكي الجزائري

يلاحظ هذا التطور من خلال العدد الإجمالي للبنوك والمؤسسات المالية، وبعده الشبايك (الفروع) البنكية التي تمارس نشاطا في الجزائر. فمع دخول قانون النقد والقرض حيز التنفيذ سنة 1990، كان القطاع البنكي مكونا في الأساس من خمس بنوك تجارية عمومية (البنك الخارجي الجزائري، البنك الوطني الجزائري، القرض الشعبي الجزائري، البنك الجزائري للتنمية الريفية، بنك التنمية المحلية)، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط، والبنك الجزائري للتنمية (BAD)، مع شبكة من الوكالات تغطي كل التراب الوطني.

وجدير بالذكر أنه في أبريل سنة 1990، سمح بإنشاء بنوك ومؤسسات مالية برؤوس أموال وطنية أجنبية وذلك بصفة فردية أو عن طريق الشراكة. فسياسة الإنفتاح الإقتصادي المنتهجة والمكرسة بواسطة مجموعة من النصوص التشريعية، منها قانون النقد والقرض، أدت إلى ظهور عدد من البنوك الدولية في الجزائر بشكل أو بآخر (شراكة أو فروع). في مرحلة أولى ولتمكين هذه الهيئات من المتابعة الجيدة لتطورات اقتصادنا، تم افتتاح مكاتب تمثيل سنة 1991 تحت إدارة إدارات منتدبة من الشركات الأم، ويتعلق الأمر بـ Citibank، Crédit Lyonnais الذي أصبح بنك Société Générale، BNP-Paribas، Calyon. كما أضيف في نفس السنة بنك البركة المختلط الذي تأسس بين مجموعة دلة البركة السعودية والبنك الجزائري للتنمية الريفية (BADR)².

¹ س. حاج إبراهيم: تدابير جديدة في اعتماد البنوك الخاصة، جريدة اليوم، ص5، عدد 1439، الصادر بتاريخ 23 أكتوبر 2003.
² KPMG Algeria Spa : « GUIDE INVESTIR EN ALGERIE 2007 », www.algeria.kpmg.com/fr/Documents/Ivestirar.Pdf, P155, janvier 2007.

وابتداء من سنة 1995، سجل القطاع البنكي إنشاء العديد من الهيئات المالية التي تسجل في سياق دعم النشاط البنكي وتستجيب لانشغالات قطاعية في بعض الأحيان، منها المؤسسة المالية الوطنية الخاصة Union Bank بصفة بنك أعمال.

في الواقع أدى دعم تمويل قطاع السكن إلى¹ :

- تحويل الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط (CNEP) إلى بنك (CNEP-Banque)؛
- إنشاء الصندوق الوطني للسكن (CNL)؛
- إنشاء شركة إعادة التمويل الرهني (SRH)؛
- تأسيس شركة ضمان القروض العقارية (SGCI)؛
- إنشاء صندوق ضمان الترقية العقارية (FGPI).

ومنذ ذلك الوقت أصبح القطاع البنكي موزع بين القطاعين؛ العمومي والخاص (بنوك ومؤسسات مالية ذات رأس مال عمومي، وبنوك ومؤسسات مالية ذات رأس مال خاص: البنوك الخاصة الوطنية، البنوك الخاصة الدولية).

2.2.1.3. تنوع النظام البنكي

يمكن النظر إلى تنوع النظام البنكي الجزائري من ثلاثة أوجه مختلفة² : وظيفية، اقتصادية وقانونية.

- من وجهة النظر الوظيفية: يمكن ملاحظة أنه يوجد في الجزائر في نفس الوقت؛ مؤسسات شاملة، منها البنوك التي تتوفر على فروع (كل البنوك العمومية وبعض البنوك الخاصة، مثل BNP Paribas و Société Générale Algérie) وهيئات مختصة في بعض الأصناف من المنتجات وبالتالي الزبائن (مؤسسات الإيجار، شركة إعادة التمويل الرهني، .. إلخ).

- أما من وجهة النظر الاقتصادية: يشتمل النظام البنكي الجزائري إلى جانب مؤسسات من الحجم الكبير ومؤسسات تتمتع بإمكانيات هامة، على مؤسسات ذات بعد متواضع

¹ KPMG Algeria Spa : « GUIDE INVESTIR EN ALGERIE 2007 », Op.Cit, P 155.

² Ibid, P 158.

جدا. ونفس الشيء، يشتمل على مؤسسات تنحصر نشاطاتها بدقة في العمليات البنكية ومؤسسات تقدم تشكيلة متنوعة وواسعة من الخدمات المالية.

- وأخيرا من وجهة النظر القانونية: يمتاز النظام البنكي الجزائري بمؤسساته التي هي في شكل شركات أسهم، باستثناء الصندوق الوطني للتضامن الفلاحي، في شكل تعاقدية.

وبخصوص طبيعة المشاركين في رؤوس الأموال، نلاحظ أن ملكية رؤوس أموال بعض المؤسسات تعود بالكامل لعدد محدود من المساهمين، أشخاص طبيعيين أو معنويين. أما في مؤسسات أخرى، وعلى العكس، نجد حيازة الأسهم موزعة نسبيا، لكن تتمفصل حول نواة صلبة تعتبر المساهم المرجعي.

ويوجد في النظام البنكي حاليا، عدد من المؤسسات التي تتضمن من بين مساهميتها بعض البنوك المهمة، الشركات الصناعية والتجارية ..إلخ.

وفي مجال تنظيم المهنة، ألزم القانون البنكي كل البنوك والمؤسسات المالية بالانخراط في الجمعية التي تأسست لهذا الغرض تحت وصاية البنك المركزي. ويتعلق الأمر بجمعية البنوك والمؤسسات المالية.

إن انفتاح الجزائر على اقتصاد السوق، سمح بتكليف مؤسساتها المالية مع هذا الوضع الجديد، وذلك من خلال جملة من الإصلاحات التشريعية المتتالية التي شهدتها النظام المصرفي الجزائري، والتي أدت في النهاية إلى ظهور مجموعة جديدة من المؤسسات المالية في الساحة الوطنية، منها إنشاء الصندوق الوطني للسكن، إنشاء شركة إعادة التمويل الرهني، تأسيس شركة ضمان القروض العقارية. هذه المؤسسات تعمل إلى جانب البنوك في مجال التمويل الرهني الذي يرتبط مباشرة بالسوق العقاري، وهذا ما سنتطرق إليه في مبحثنا التالي.

2.3. المبحث الثاني: التمويل الرهني في الجزائر

يستند التمويل (أو القرض) الرهني على ضمان حقيقي (بناية، أرض)، حيث يعتبر كل تمويل عقاري هو بالضرورة تمويل رهني، إلا أنه لا يمكن اعتبار كل تمويل رهني تمويلا عقاريا، لأن التمويل الرهني أشمل معنى، وهذا عائد بطبيعة الحال لنوع الرهن.

وينقسم التمويل الرهني إلى عدة أنواع أهمها¹: التمويل الرهني ذو سعر فائدة ثابت ومتغير، التمويل الرهني ذو نصاب مرتفع، التمويل الرهني العادي، القرض الرهني المغلق والمفتوح، القرض الرهني القابل للدفع المسبق، التمويل الرهني المجزأ، .. الخ.

من جهة أخرى، تسمح عملية إعادة التمويل الرهني بجمع مجمل القروض (قرض عقاري، قرض شخصي، قرض للاستهلاك)، في قرض رهني واحد بمعدل فائدة لقرض عقاري ولفترة طويلة. أي أن عملية إعادة التمويل الرهني، تركز على إعادة تمويل محافظ القروض الممنوحة مقابل ضمانات للشرائح الاجتماعية المحرومة من طرف الوسطاء المعتمدون (كالبنوك مثلا)، الملزمون بتقديم قائمة اسمية بالديون المعاد تمويلها، للشركات (المؤسسات المالية) المختصة في إعادة تمويل القروض الرهنية.

وبما أن عملية التوريق التي سنقوم بتناولها، تتعلق بالقرض العقارية. فإن هذا المبحث سيعرض تطور السوق العقاري الجزائري، وكذا مختلف المنشآت العاملة فيه، ويليه بعد ذلك تمثيل تدخل شركة إعادة التمويل الرهني (SRH) في السوق لإعادة التمويل الرهني باستخدام تقنية التوريق.

1.2.3. مراحل تطور السوق الرهني العقاري الجزائري

لم يعرف سوق العقار بالجزائر تطورا كبيرا إلى غاية السنوات الأخيرة، فعندما تلقى الضوء على تطور قطاع السكن في الجزائر، يمكننا التمييز بين ثلاثة مراحل في نظام تمويل هذا القطاع².

1.1.2.3. الفترة ما قبل 1986

قبل الاستقلال، كان جل الجزائريين يقطنون سكنات متواضعة لا تتوفر لا على شبكة المياه ولا على الكهرباء. بل كان سكان المدن يقطنون الأحياء القديمة التي تعرف بالقصبة، وهي الأحياء العتيقة التي نجدها خاصة في الجزائر العاصمة، قسنطينة وتلمسان، وهي بناءات من النوع التقليدي وعبارة عن سكنات تقطنها جماعات. أما سكان الأرياف والجبال فكانوا يعيشون ظروفًا سكنية وصحية سيئة، نظرا لكون أغلبية

¹ عمر طالب، عبد 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، ص 31-06، دورية علمية محكمة نصف سنوية، تصدرها الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، العدد الثاني، 2007.

² M. Bessa : Document sur le séminaire international sur l'hypothèque et les sûretés réelles, SGCI, février, 2000.

هذه المساكن المشيدة من الطوب تفتقر إلى المياه والكهرباء، وعلى العكس كان السكن المعاصر يخصص للأقلية الأوروبية المقيمة بالجزائر التي تقطن الأحياء الراقية.

وبعد الاستقلال ومنذ السبعينات، أصبح مشكل السكن يشكل إحدى المعالم البارزة للأزمة التي عرفت بها البلاد. فالتزايد الطبيعي للسكان بالجزائر تراوح ما بين 2,7% إلى 5,4%، في حين لم يتعدى التزايد السنوي المتوسط لحظيرة السكن 2%، وهذا يرجع إلى النظام المالي الذي يركز حصريا على الدولة بصفتها المانح الوحيد للسكن في السوق. ففي الواقع، تدخلت الدولة في إنتاج السكنات الاجتماعية الممولة في غالبيتها عن طريق الخزينة والمسيرة من طرف دواوين الترقية والتسيير العقاري (OPGI).

بالإضافة إلى ذلك، كانت هناك منشأة مالية وحيدة متمثلة في الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط (CNEP)، والمخول له تمويل الإنتاج العمومي للسكن الحضري الإيجاري، في حين أقصيت البنوك من التمويل المباشر لعمليات إنتاج السكن. أما فيما يخص العرض الخاص (Offre privée)، الذي كان من الممكن أن يشكل تكملة للعرض العمومي للسكن، فقد أحبط نتيجة منع أي تعاملات عقارية بين الخواص.

لم تدم هذه الوضعية طويلا، إذ تسببت في حدوث:

- خلل في التوازن نتيجة الاحتكار العمومي لعروض السكن؛
 - تزايد النمو الديمغرافي؛
 - تدهور بنايات القديمة؛
 - النزوح الريفي الذي ضاعف من تواجد الأكواخ القصديرية التي تحيط بالمدن الكبرى؛
 - بالإضافة إلى كون إمكانية الخزينة محدودة لتمويل البرامج السكنية وتفاقم الأزمة الناتجة عن هبوط أسعار البترول عام 1986.
- وأمام عدم الجدوى من هذه السياسة تدخل قانون 86-07 لـ 04 مارس 1986، لوضع حد نهائي لاحتكار الدولة لقطاع ترقية السكن.

2.1.2.3. قانون 86-07 المتعلق بالترقية العقارية

لقد وسع قانون 86-07 لـ 04 مارس 1986¹ من مجال الترقية العقارية، وذلك بهدف تطوير بناء السكنات. فسمح للبنوك بالتدخل المباشر في تمويل الإسكان، وبالتالي فضل مساهمة المواطن في تحقيق السكن بإستعمال ادخاره.

أتى هذا القانون للحد من الثقل الذي تتحمله الدولة في مجال تمويل العقار نتيجة الطلب المتزايد عليه، ومع هذا لم يتمكن من الحصول على النتائج المرجوة بفعل بعض الصعوبات التي نذكر منها:

- أن قانون 86 يعتبر تجربة أولى برز من خلال تطبيقها العديد من النقائص، خاصة المتعلقة منها بمشكلة التنازل عن الأراضي لفائدة المرقيين العقاريين (التأخر في منح عقود الملكية) الشيء الذي تسبب في تأخر الحصول على القروض (إما لصالح المرقيين العقاريين أو لصالح المستفيدين)؛
- فشل معظم المشاريع الترقية نظرا لنقص الخبرة وغموض القانون (فيما يخص الترتيبات الخاصة بالتمويل، تحويل الملكية والضمانات التي على المرقي تقديمها لحسن إتمام المشاريع).

3.1.2.3. الفترة ما بعد 1993

ألغى المرسوم التشريعي 93-03 لـ 01 مارس 1993²، المتعلق بالنشاط العقاري القانون 86-07 وفتح مجال النشاط العقاري أمام كل الشركات التجارية، وبذلك أضفى على الترقية العقارية الصفة التجارية، التي تمكنها من التكيف مع مستوى النصوص الاجتماعية، الإقتصادية والتشريعية.

لقد تزايد تدخل الدولة في التمويل الرهني العقاري خلال سنوات التسعينات، حيث اعتبر قطاع السكن من بين الأولويات الكبرى في السياسة الإقتصادية والاجتماعية للدولة الجزائرية. فوصل إلى 169,33 مليار د.ج مع نهاية سنة 1995، حيث تم سداد جزء من هذا المبلغ من طرف الخزينة العمومية (91,85 مليار دينار)، أما الجزء

¹ قانون 86-07 المتعلق بالترقية العقارية، المؤرخ في 4 مارس 1986، الجريدة الرسمية الجزائرية، بتاريخ 5 مارس 1986.
² قانون 93-03 المتعلق بالنشاط العقاري، المؤرخ في 1 مارس 1993، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 14 بتاريخ 3 مارس 1993.

الباقي فقد سدد من طرف الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط أي من مدخرات المواطنين (77,48 مليار د.ج)¹.

إن هذا الارتفاع الملاحظ على مستوى التمويل العقاري، يمكن تفسيره بالعوامل الآتية:

- الإسراع في نمط إنجاز السكنات الاجتماعية؛
- الشروع في مشاريع سكنية جديدة؛
- الارتفاع المتزايد لأسعار مواد البناء؛
- ظهور أزمة مواد البناء.

وبالفعل، فإن ارتفاع النمو الديمغرافي الذي رافقه نزوحا ريفيا معتبرا، تضاعف خلال العشرية السوداء، بالإضافة إلى التحولات الاجتماعية، الشيء الذي زاد من حدة أزمة السكن. لهذا كان لابد للسلطات العمومية أن تجند موارد هامة من ميزانية الدولة من أجل التصدي لهذه الوضعية والتخفيف من حدتها.

هكذا فبعد سنة 1996، أعيد النظر في السياسة المنتهجة؛ التي جعلت الدولة تتدخل كليا في ميدان بناء السكن، فكانت تحتكر العرض العمومي احتكارا شبه كليا. ومن ثمة إدخال رؤية جديدة، تتلخص في إحلال فكرة الدولة المنظم محل الدولة المتعامل والمحتكر. وهذا ما أدى بعد ذلك إلى تطوير وتوزيع صيغ عروض السكن أو الإعانات، من أجل ملاءمتها مع مداخل العائلات الجزائرية، حتى تتم الاستجابة لأكثر عدد من الاحتياجات.

2.2.3. واقع سوق الرهونات العقارية في المرحلة الراهنة

تبعاً للوضع الراهن، وما نجم عنه من نقص فادح في الموارد المالية طويلة الأجل، أقدمت السلطات الجزائرية على القيام بجملة من الإجراءات الإصلاحية الرامية إلى تطوير السوق الرهنية في الجزائر. تمثلت هذه الإجراءات في اتخاذ قرار بمتابعة عمل تحديث وتسهيل الحصول على القرض الرهني، بتمويل من البنك الدولي، على مشروع مساعدة تقنية من أجل تطوير القرض الرهني في الجزائر. وإنشاء مجموعة من المؤسسات المالية المتخصصة في القروض الرهنية، إضافة إلى سن قوانين فيما يتعلق بتطهير العقار، وتحرير مهنة التوثيق، وكذا إصدار مراسيم في إطار قانون

¹ عمر طالب، عبد الحميد غوفي: إعادة التمويل الرهني وأثره على المنظومة المالية والمصرفية في الجزائر: دراسة حالة شركة إعادة التمويل الرهني SRH، مرجع سبق ذكره، ص 15.

المالية لسنة 2005، تعمل على خلق جو ملائم يسمح بتطوير السوق الرهنية. كما تم في سنة 2006، المصادقة على مشروع قانون توريق القروض الرهنية الذي يعتبر بمثابة الآلية المنظمة للسوق الرهنية الثانوية وبمثابة الأداة التي تسمح بتوفير السيولة طويلة الأجل¹.

إن إشكالية إنتاج السكن وتأمينه للفئات الاجتماعية ذات الدخل المنخفض والمتوسط، كانت دائماً تمثل انشغالاً بالغ الأهمية بالنسبة للسلطات العمومية، مما دفعها منذ مدة إلى تجنيد موارد هامة من ميزانية الدولة لفائدة قطاع السكن. فأوجدت بذلك صيغا سكنية متعددة: كالسكن الاجتماعي الأيجاري؛ حيث تمول الدولة إنشاء هذا النوع من المساكن بشكل كامل من ميزانيتها، أو من أموال الخزينة العمومية، ويوجه للطبقات الاجتماعية التي تعيش في ظروف جد عسيرة، والتي لا تسمح لهم مواردهم المالية من دفع إيجار مرتفع أو اقتناء مسكن، شكلت هذه الصيغة ولمدة طويلة، المرجعية الوحيدة لسياسة الحكومات الجزائرية.

كما يوجد السكن الاجتماعي التساهمي (أو المدعوم)؛ هذه الصيغة موجهة إلى الطبقات السكانية ذات الدخل المتوسط، التي لا يمكنها الحصول على ملكية المسكن دون هذه الإعانة من الدولة، حيث تكون صيغة التمويل مشتركة بين الدولة والعائلات.

إضافة إلى هذا قامت الحكومة باعتماد صيغة البيع عن طريق الإيجار؛ التي تمثل جزءاً جديداً من عرض السكن الذي تم تأسيسه عام 2001، حيث تساهم الأسرة بنسبة 25% من ثمن تكلفة المسكن؛ يدفع 10% منها كدفعة أولى و15% الباقية تدفع على مدار 3 سنوات والباقي أي الـ 75% تدفع على شكل إيجارات شهرية على مدار 20 سنة، وعند الانتهاء من دفع هذه المستحقات يتم تحويل الملكية².

وقد قدمت الحكومة للمستثمرين في القطاع العقاري، بعض الأراضي المملوكة من قبل الدولة عن طريق التنازل مقابل 20% من سعرها الفعلي. كما أن الدولة تقدم إعانات نقدية مباشرة للعائلات ذات الدخل المحدود تصل إلى حدود 500 ألف دينار جزائري، وذلك بحسب مداخل هذه العائلات ودون أن يتم استردادها³.

¹ عمر طالب، عبد الحميد غوفي: إعادة التمويل الرهني وأثره على المنظومة المالية والمصرفية في الجزائر: دراسة حالة شركة إعادة التمويل الرهني SRH، مرجع سبق ذكره، ص 19.

² المرسوم التنفيذي رقم 105-01 المحدد لشروط وكيفيات الشراء في إطار بيع السكنات المنجزة من الأموال العمومية عن طريق تأجيرها، المؤرخ في 23 أفريل 2001.

³ المرسوم التنفيذي رقم 308-94 المحدد لقواعد تدخل الصندوق الوطني للسكن (CNL) فيما يتعلق بالدعم المالي للأسر، المؤرخ في 4 أكتوبر 1994.

2.2.2.3. المؤسسات النشطة في سوق الرهونات العقارية

نتيجة الأزمة الحادة للسكن التي عرفت الجزائر في النصف الثاني من التسعينات، والعجز الكبير في التمويل، مع عدم مقدرة الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط على تلبية الطلب المتزايد لعدد الوحدات السكنية، إضافة إلى عدم قدرة العائلات من ذوي الدخل المحدود على امتلاك سكنات. كان من الضروري التفكير في حلول عملية ناجعة من أجل الخروج من هذه المعضلة. وبعد بحث ودراسة لمجموعة من الحلول مع المؤسسات المالية الدولية، تم التوصل إلى حل يقضي بخلق مؤسسات مالية متخصصة في القروض الرهنية طويلة الأجل، تعمل إلى جانب المؤسسات المالية المانحة لمثل هذا النوع من القروض. ف جاء إنشاء شركة إعادة التمويل الرهني، وشركة ضمان القرض العقاري في سنة 1997، بهدف تيسير شروط الإقراض السكني وحل معضلة السكن التي تعتبر قضية ذات أهمية قصوى، سواء على المستوى الاجتماعي أو على المستوى الإقتصادي.

أ- المؤسسات المقرضة:

في السابق، كان تمويل السكن مسيراً كلياً من طرف الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط، ومنذ التحرير المالي أصبحت معدلات الفائدة حرة وتم تحويل الصندوق إلى بنك تجاري يقوم بجمع ادخار الأسر في شكل ودائع، ويمنح قروض رهنية للمقاولين وللأفراد الذين يرغبون في اقتناء سكنات. يقوم هذا الصندوق بإنتاج كل سنة 11000 من القروض الرهنية (4 إلى 5 مليار دينار جزائري)¹، مفضلاً مدخريه الذين لهم تاريخ طويل.

يشهد سوق القرض العقاري تنوعاً كبيراً، حيث يتجلى ذلك في دخول مقرضين جدد إلى الساحة. فبدخول القرض الشعبي الجزائري (CPA) إلى سوق السكنات سنة 1999، بقروض رهنية للممتلكين والمقاولين، شكل أول عنصر للمنافسة بالنسبة للصندوق الوطني للتوفير والاحتياط، وأصبح كنموذج مرجعي للبنوك الأخرى. فقد سار على خطاه بنك التنمية المحلية (BDL) سنة 2000. بالإضافة إلى بنكين آخرين كبيرين ينتميان إلى القطاع العمومي، هما: البنك الخارجي الجزائري (BEA) والبنك

¹ Banque Mondiale : DOCUMENT D'ÉVALUATION DE PROJET D'ASSISTANCE TECHNIQUE POUR LE DÉVELOPPEMENT DU CRÉDIT HYPOTHECAIRE, édité Par Groupe du Secteur Financier –du Secteur Privé et de l'Infrastructure Région Moyen-Orient et Afrique du Nord, P 10, Algérie, Rapport N° 21446-AI, 5 juin 2002.

الوطني الجزائري (BNA)، من خلال تقديمهما لمنتجات رهنية عام 2002. في حين يتأهب البنك الفلاحي للتممية الريفية (BADR) إلى اتخاذ نفس المسار¹.

ب - المؤسسات المالية الأخرى المتخصصة في القروض الرهنية طويلة الأجل:

من بين المؤسسات المالية المتخصصة في القروض الرهنية نذكر: الصندوق الوطني للسكن، شركة ضمان القرض العقاري وشركة إعادة التمويل الرهني.

- الصندوق الوطني للسكن (CNL):

هو مؤسسة عمومية ذات طابع صناعي وتجاري، يعمل تحت وصاية وزارة السكن والعمران. أنشئ بمرسوم تنفيذي رقم 91-145 بتاريخ 12 ماي 1991، المعدل والمتمم بالمرسوم التنفيذي رقم 94-111 بتاريخ 18 ماي 1994.

من مهام هذا الصندوق:

- تسيير مساهمات ومساعدات الدولة لصالح السكن؛
- ترقية كل أشكال تمويل السكن، وخاصة السكن ذو الطابع الاجتماعي؛
- المساهمة في التعريف بسياسة تمويل السكن، وخاصة السكن الاجتماعي؛
- الحصول على الموارد الضرورية لعمله، وتسييرها بالتشريع والتقنين المعمول به؛
- إقتراح كل الدراسات الهادفة إلى تحسين دور السلطات العمومية في مسار السكن، وخاصة السكن الاجتماعي؛
- تحقيق كل الدراسات، الخبرات والبحوث المرتبطة بالسكن. وتقديم خبراته التقنية والمالية للمنشآت العمومية والهياكل المعنية، إضافة إلى تبادل التجارب والزيارات لترقية وتطوير السكن.

¹ عمر طالب، عبد الحميد غوفي: إعادة التمويل الرهني وأثره على المنظومة المالية والمصرفية في الجزائر: دراسة حالة شركة إعادة التمويل الرهني SRH، مرجع سبق ذكره، ص 15.

- شركة ضمان القرض العقاري¹: (SGCI)

هي مؤسسة عمومية اقتصادية، أنشئت في 5 أكتوبر 1997، وهي تعد شركة تأمين ذات رأس مال اجتماعي مقدر بـ 300 مليون دينار جزائري. انطلقت في أنشطتها خلال عام 1998، وقد قدمت أول تقرير سنوي لها في 1999. ويتكون المساهمون فيها من مجموعة من البنوك (البنك الخارجي الجزائري، البنك الوطني الجزائري، القرض الشعبي الجزائري، البنك الفلاحي للتنمية الريفية والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط)، ومجموعة من شركات التأمين (الشركة الوطنية للتأمين "SAA"، الشركة الجزائرية للتأمين "CAAR"، الصندوق المركزي لإعادة التأمين "CCR"، الشركة الجزائرية لتأمينات النقل "CAAT").

تتمثل المهمة الأساسية لهذه الشركة في ضمان القروض الرهنية الممنوحة من قبل البنوك والمؤسسات المالية، حيث تضمن التمويلات الرهنية الممنوحة للمقترضين في مجال السكن؛ ضمانا بسيطا موجه لتغطية حالة الإعسار النهائي للمقترض، وضمانا كلياً (أو شاملاً) موجه لتغطية حالة الإعسار المؤقت (التأخر في تسديد المستحقات) لأربعة استحقاقات متراكمة، أو لستة استحقاقات غير متراكمة، في نفس الوقت مع الإعسار النهائي. ويمكن لها كذلك أن تتكفل بتأمين الوفاة أو العطب المطلق للمقترض وكذا بالتأمين عن الحريق المتعلق بالأموال محل الرهن.

كما تسهر هذه الشركة على مراقبة تسيير المؤسسات المقرضة فيما يخص المنازعات، مع حق المتابعة عن قرب لعملية تحصيل القروض المضمونة من طرفها.

- شركة إعادة التمويل الرهني (SRH):

تعد شركة إعادة التمويل الرهني مؤسسة مالية غير بنكية، معتمدة من بنك الجزائر². وهي شركة أسهم تم إنشاؤها في 29 نوفمبر 1997، برأس مال اجتماعي يقدر بـ 3,29 مليار دينار، مكون من 658 سهم بقيمة إسمية تقدر بـ 5 ملايين دينار للسهم، وقد تم رفع عدد الأسهم إلى 833³ سهم بقيمة إجمالية 4.165.000.000 دينار جزائري موزع بين المساهمين كالاتي:

¹ L'ordonnance N° 95-2007 relative aux conditions générales concernant le contrat d'assurance crédit immobilier aux particuliers, daté du 25 janvier 1995.

² حسب الاعتماد رقم 98-01 بتاريخ 06 أبريل 1998.

³ قرار الجمعية العامة الاستثنائية، المنعقدة بتاريخ 16 أبريل 2003، الذي ينص على رفع رأس المال في آجال 5 سنوات بداية من تاريخ تبني هذا القرار.

• 54,41% من رأس المال محجوز من طرف البنوك العمومية (البنك الخارجي الجزائري، البنك الوطني الجزائري، القرض الشعبي الجزائري، بنك التنمية المحلية، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط)؛

• 30,39% من رأس المال محجوز من طرف الخزينة العمومية؛

• 15,20% من رأس المال محجوز من طرف وكالات التأمين العمومية (الشركة الجزائرية لتأمينات النقل "CAAT"، الشركة الجزائرية للتأمين "CAAR"، الشركة الوطنية للتأمين "SAA").

ولبدأ نشاطها استفادت الشركة من المساعدة التقنية للشركة الأمريكية " فاني مي " المتخصصة في إعادة تمويل السكن، وكذا المساعدة المالية للبنك العالمي.

يتمثل الهدف الرئيسي لشركة إعادة التمويل الرهني، في إعادة تمويل قروض الإسكان، الممنوحة من طرف الوسطاء الماليين المعتمدين، فهي ترمي إلى تحقيق الأهداف التالية¹:

- تحسين فعالية النظام المالي للإسكان متوسط وطويل الأجل؛
- تدعيم استراتيجية الحكومة المتعلقة بتطوير الوساطة المالية الموجهة لتمويل السكن، وذلك بهدف تخفيف الضغط على ميزانية الدولة؛
- المشاركة في تطوير سوق الرهن العقاري وإعطاء فرص أكبر للمؤسسات المالية والمصرفية الوطنية، لتقديم القروض إلى المواطنين الذين يرغبون في اقتناء سكنا لائقا بهم، وكذلك تشجيع المنافسة في هذا الميدان؛
- جلب رؤوس الأموال من السوق المالية بواسطة إصدار أوراق مالية مضمونة برهونات عقارية من الدرجة العالية بما يتفق مع القوانين المعمول بها؛
- تنمية التحفيزات الكافية التي تهدف إلى تشجيع الوساطة المالية في ميدان القرض الرهني.

3.2.2.3. سوق الرهونات العقارية وشركة إعادة التمويل الرهني (SRH):

يعد إنشاء مؤسسات إعادة التمويل الرهني من بين الآليات والأساليب الحديثة التي تم التوصل إليها في البلدان المتطورة كحل لمشكلة التمويل الطويل الأجل بصفة عامة

¹ انظر (ملحق رقم 1) الخاص بـ :

وتمويل قطاع السكن بصفة خاصة، بحيث يعد هذا الأخير قطاع استراتيجي ذو أهمية قصوى في تنشيط وتفعيل حركة الإقتصاد الوطني، وكذا لعجز المصارف عن تلبية طلبات تمويل السكن المرتفعة نظراً لطبيعة الموارد المالية التي يغلب عليها الطابع قصير الأمد. إذا فإن إعادة التمويل الرهني يهدف إلى معالجة قضية الإقراض السكني، التي تعدها كل الدول ذات أهمية قصوى سواء كان ذلك على المستوى الاجتماعي أو على المستوى الإقتصادي.

ترتكز عملية إعادة التمويل الرهني على مجموعة من المبادئ العامة، التي تعد بمثابة شروط ينبغي توفرها للقيام بهذه الوظيفة، نوجزها فيما يلي¹:

- إعادة تمويل محافظ القروض الرهنية الممنوحة من البنوك والمؤسسات المالية (الوسطاء المعتمدون)، للشرائح الاجتماعية المحرومة في إطار تمويل السكن العائلي، مقابل ضمانات؛
- أن يكون مضمون القروض المقترحة من طرف الوسيط المعتمد لإعادة تمويلها هو:

- الحصول على سكن قديم أو جديد؛
- بناء سكن شخصي؛
- توسيع أو ترميم سكن.

- على المؤسسة أن تقدم طلب إعادة التمويل (يتضمن اسم المؤسسة ومقرها الاجتماعي، رأس المال المدفوع، قيمة إعادة التمويل بحيث لا يمكن أن يتجاوز المبلغ المطلوب 80% من الضمانات المقدمة، نوع السكن القابل لإعادة التمويل، مدة إعادة التمويل المرغوب فيها)، مرفوقاً بكافة المعلومات المالية والمحاسبية التي تتعلق بنشاطها؛

- إرسال وبطريقة مستمرة، إلى شركة إعادة التمويل الرهني الوثائق القانونية الخاصة بالحسابات الختامية، بعد الموافقة عليها من طرف الجمعية العامة العادية للمساهمين؛

- حسن مسؤولية تسيير القروض للوسيط المعتمد؛

¹ GUIDE PRATIQUE pour le refinancement des crédits au logement, Op.Cit, PP 4, 5, 7.

• المدة الزمنية القصوى لإعادة التمويل لا تتعدى 25 سنة، وهي محددة بخمس سنوات قابلة للتجديد (أي 5+5+5... سنوات)؛

• على الوسيط المالي، أن يلتزم بالقيام بإجراءات تحويل الرهونات المطلوبة إلى شركة إعادة التمويل الرهني، بحيث تكون قيمة هذه الرهونات (الضمانات) لا تقل عن 125% من مبلغ إعادة التمويل.

هذه الضمانات يجب أن تكون على شكل عقارات مرهونة من الرتبة الأولى أو على شكل ضمانات أخرى متساوية القيمة القانونية، يتم تظهيرها لشركة إعادة التمويل الرهني من طرف الوسيط المالي، مقابل إتمام عملية إعادة التمويل.

إضافة إلى أنه يمكن لشركة إعادة التمويل الرهني طلب ضمانات إضافية في شكل أدونات الخزينة، أو أوراق مالية. تحسبا للحالات التالية:

• انخفاض قيمة الضمانات الممنوحة بفعل التذبذبات في معدلات الفائدة أو التضخم؛

• التسديد المسبق؛

• إعسار المدين.

وبغية تطوير إمكانيات تدخلها في السوق المالي، عملت شركة إعادة التمويل الرهني على توفير طريقتين أساسيتين لإعادة تمويل محافظ القروض الرهنية، متمثلتين في¹:

- إعادة التمويل "مع حق الرجوع":

تبعاً لهذه الطريقة، فإنه بإمكان الوسيط المعتمد الحصول على المبالغ المطلوبة لإعادة تمويل القروض التي قدمها في إطار تمويل السكن في حدود 80% من الضمانات المقدمة لذلك، إلا أن القروض تبقى ضمن موجودات الوسيط المعتمد. ويتحمل هذا الأخير جميع الأخطار المتعلقة بالقروض الممنوحة في إطار تمويل السكن، كما تبقى جميع الرهونات العقارية والتأمينات مسجلة باسم الوسيط المعتمد.

¹ GUIDE PRATIQUE pour le refinancement des crédits au logement, Op.Cit, PP 6-7.

- إعادة التمويل "بدون حق الرجوع":

وحسب هذه الطريقة، بإمكان الوسيط المعتمد الحصول على المبالغ المطلوبة لإعادة تمويل المحافظ العقارية التي تم تقديمها في إطار القروض السكنية، لكن بعد إتمام تحويل جميع الرهونات والضمانات الأخرى باسم شركة إعادة التمويل الرهني، أي عكس ما هي عليه الطريقة الأولى. وتتحمل بمقتضى ذلك شركة إعادة التمويل الرهني جميع الأخطار المتعلقة بالديون التي تمت إعادة تمويلها بشرط أن:

- يتعهد الوسيط المعتمد بالاستمرار في إدارة القروض المتنازل عنها لفائدة شركة إعادة التمويل الرهني مقابل عمولة يتم الاتفاق عليها بين الطرفين؛
- أن يوقع الوسيط المعتمد مع شركة إعادة التمويل الرهني عقداً يتضمن إدارة واسترداد المبالغ المستحقة من الزبائن؛
- أن يوقع الوسيط المعتمد مع شركة إعادة التمويل الرهني عقداً يتضمن عملية التنازل على المحافظ العقارية.

هذان العقدان يخضعان للتفاوض بين شركة إعادة التمويل الرهني والوسيط المعتمد.

هذا فيما يخص طرق إعادة التمويل، التي تتوفر عليها شركة إعادة التمويل الرهني. إلا أن عمليات إعادة التمويل الرهني التي تمت منذ ظهور الشركة إلى يومنا هذا كانت على وفق الطريقة الأولى، أي مع حق الرجوع، ومن ثم فإن مخاطر إفسار المقترضين تتحملها البنوك المقرضة فقط. وعلى هذا الأساس، تطلب شركة إعادة التمويل الرهني مقابل المبلغ المعاد تمويله ضمان من البنك في شكل أوراق مالية وليس ضمانات حقيقة (رهونات)، لأنه وفق هذه الطريقة تكون الرهونات من الرتبة الأولى مسجلة باسم البنك المقرض.

وحسب الرئيس المدير العام لشركة إعادة التمويل الرهني، سيتم تدعيم الطريقة المستعملة حالياً بالطريقة الثانية المتمثلة في إعادة التمويل "من دون حق الرجوع" وذلك في مرحلة مستقبلية عندما تقرر الشركة شراء الديون، وفي هذه الحالة فإن الرهونات من الرتبة الأولى ستسجل باسم شركة إعادة التمويل الرهني، وسيتم بموجب هذه الطريقة كذلك تخلص البنوك من تحمل مخاطر القروض التي ستقوم بمنحها¹.

¹ عمر طالب، عبد الحميد غوفي: إعادة التمويل الرهني وأثره على المنظومة المالية والمصرفية في الجزائر: دراسة حالة شركة إعادة التمويل الرهني SRH، مرجع سبق ذكره، ص 22.

وتجدر الإشارة كذلك إلى أنه في إطار عملية إعادة التمويل، فإن كل القروض العقارية المؤشر عليها حالياً هي مضمونة من طرف شركة ضمان القرض العقاري. أي أنه بالرغم من استعمال الطريقة الأولى في عملية إعادة التمويل (مع حق الرجوع)، إلا أن خطر إفسار المدين لا يتم تحمله من قبل البنك لوحده، بل يتم اقتسامه في السوق من خلال وجود مؤسسات مالية متخصصة في ضمان القروض، مثل شركة ضمان القرض العقاري.

هذا فيما يخص طرق إعادة التمويل، أما فيما يخص ميكانيزم تدخل شركة إعادة التمويل الرهني في السوق العقاري؛ فهي توفر رؤوس الأموال الضرورية لحاجات إعادة التمويل المعلن عنها من طرف البنوك التجارية. حيث تمنح قروضا للبنوك على محفظة القروض العقارية، فمعدلات الفائدة المطبقة من شركة إعادة التمويل الرهني أقل من معدلات الفائدة المستخرجة من محفظة القروض المعاد تمويلها، الأمر الذي يسمح للبنوك بالاستفادة من الهامش على الفوائد، زيادة على السيولة الناتجة من إعادة التمويل. وبالمقابل لدى شركة إعادة التمويل الرهني موارد مالية رئيسية تتمثل في:

1- إصدار سندات (Bons) في السوق المالي الوطني؛

2- الاقتراض من السوق المالي العالمي؛

3- اللجوء في آخر المطاف إلى بنك الجزائر لأجل إعادة التمويل.

إن الإصلاحات التي أدخلت على القطاع المالي والتحويلات التي تعرفها السوق، أدت إلى بروز آلية قانونية تدعم وتطور الوضع الإقتصادي الراهن، وخاصة في مجال إعادة التمويل الرهني، هذه الآلية تتمثل في توريق القروض الرهنية.

3.2.3. آفاق عملية إعادة التمويل الرهني في ظل صدور قانون التوريق في الجزائر

تم تناول نشاط التوريق في القانون رقم 06-05¹ المؤرخ في 20 فيفري سنة 2006، والمتضمن توريق القروض الرهنية. أتى هذا القانون، لسد الفراغ في مجال نظام التوريق في الجزائر، وكذا عصرنة منظومتنا التشريعية في المجال المالي، وتكييفها مع السياق الدولي.

¹ قانون 05-2006 المتضمن توريق القروض الرهنية، المؤرخ في 20 فيفري 2006، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 15 بتاريخ 12 مارس 2006. (ملحق رقم 2)

لقد عرف نص القانون في مادته الثانية مصطلح التوريق، على أنه عملية يتم فيها تحويل القروض الرهنية إلى أوراق مالية على مرحلتين؛ تتمثل الأولى في التنازل عن القروض الرهنية من طرف مؤسسة الائتمان لفائدة مؤسسة التوريق، بحيث يتم إثبات كل تنازل بموجب إتفاقية مكتوبة بين الطرفين¹، والمرحلة الثانية تتمثل في قيام مؤسسة التوريق بإصدار أوراق مالية قابلة للتداول في السوق، مدعمة بقروض رهنية.

أما المؤسسة المتنازلة فقد عرفها القانون على أنها مصرف أو مؤسسة مالية، تتنازل بواسطة جدول التنازل عن قروض تم منحها في إطار تمويل السكن.

وتعرف مؤسسة التوريق، على أنها هيئة تتمتع بالشخصية الاعتبارية ولها صفة مؤسسة مالية، يخول لها شراء القروض الرهنية العقارية التي بحوزة البنوك والمؤسسات المالية، والتي يتم تحويلها إلى أوراق مالية قابلة للتداول في السوق وتسجيل هذه الأوراق عند المودع المركزي².

وفيما يخص هذا الأخير (أي المودع المركزي)، الذي يعتبر كطرف ثالث في العملية، فإنه يتولى القيام بالمحافظة على الأوراق المالية، وتداولها بالدفع من حساب إلى حساب وإدارتها³.

ويعرف نص القانون، الأوراق المالية بأنها إلتزامات مالية مدعمة بقروض رهنية من الرتبة الأولى. والقروض بسلف ممنوحة من طرف البنوك والمؤسسات المالية، في إطار تمويل السكن. والجناح بمجموعة معينة من الموجودات، محددة مسبقا تضمن قسم من الأوراق المالية التي تم إصدارها في السوق المالية.

ويتناول الفصل الخامس من المشروع أحكاما جزائية، تتضمن العقوبات المسلطة على المخلين بمواد القانون، حيث تتمثل في السجن الذي يتراوح مدته ما بين ستة أشهر وثلاث سنوات وغرامة مالية من 50 ألف إلى 500 ألف دينار⁴.

يهدف هذا القانون المشكل من 26 مادة، إلى ضبط النظام القانوني، الذي ينبغي تطبيقه على توريق القروض الرهنية⁵ على المديين المتوسط والبعيد، الموجودة بحوزة البنوك والمؤسسات المالية.

¹ المادة 8 من القانون 05-2006 المتضمن توريق القروض الرهنية.

² المادة 4 من نفس القانون.

³ المادة 2 من نفس القانون.

⁴ المادة 25 من نفي القانون

⁵ المادة الأولى من نفس القانون.

كما يهدف إلى تنشيط السوق العقاري بالجزائر، عن طريق منح المواطن بصفة عامة ومحدودي الدخل بصفة خاصة الوحدة السكنية المناسبة له. ويشجع على شراء وحدات سكنية صغيرة في بداية حياة المواطن، ثم الانتقال إلى وحدات أكبر مع زيادة الدخل وعدد أفراد الأسرة، مما يشجع المستثمرين والأفراد على بناء وحدات سكنية 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 وخدمية وإدارية.

ومن أهم الأهداف الإقتصادية للقانون، هو تداول الوحدات السكنية والخدمية والتجارية والإدارية والعقارات (القديمة والجديدة بصفة عامة)، في السوق العقارية. لذلك فإن زيادة الطلب على هذه الثروة العقارية سيؤدي إلى إحداث حركة واسعة النطاق في السوق الإقتصادية، خاصة أنه قطاع مرتبط بصناعات وأنشطة أخرى كثيرة (قطاع مواد البناء، ...)، كما سيؤدي إلى خلق فرص عمل جديدة، بالإضافة إلى زيادة السيولة.

إن توريق القروض الرهنية، يرمي أساساً إلى تمكين البنوك والمؤسسات المالية، من حشد موارد تمويل جديدة لمضاعفة حجم إنتاج المساكن وإحداث هذا النشاط في بلادنا يندرج ضمن مسار إصلاح وتحديث المنظومة المصرفية الجزائرية. كما يندرج ضمن تدعيم استراتيجية الحكومة المتعلقة بتطوير الوساطة المالية الموجهة لتمويل السكن ومتابعة تطوره، خاصة عندما تقرر إنجاز مليون وحدة سكنية خلال البرنامج الخماسي (2005-2009).

ونظراً لأن عمليات إعادة التمويل الرهني تتم حالياً مع بنك واحد فقط هو بنك التنمية المحلية، وهذا راجع للظروف الغالبة على مستوى البنوك والتي تتميز باليسر المالي المتنامي، هذه الأخيرة قامت باستعمال مواردها الخاصة عوض أن تلجأ إلى إعادة التمويل لدى شركة إعادة التمويل الرهني¹. سنقوم في المبحث الموالي، بتطبيق عملية التوريق على محفظة القروض العقارية لبنك التنمية المحلية.

¹ عمر طالب، عبد الحميد غوفي: إعادة التمويل الرهني وأثره على المنظومة المالية والمصرفية في الجزائر: دراسة حالة شركة إعادة التمويل الرهني SRH، مرجع سبق ذكره، ص 22.

3.3. المبحث الثالث : تطبيق عملية التوريق على محفظة القروض

العقارية لبنك التنمية المحلية (BDL)

نظرا لأن عمليات إعادة التمويل الرهني تتم حالياً مع بنك واحد فقط هو بنك التنمية المحلية، وباعتبار أن هذا البنك أول مستعمل لمصادر شركة إعادة التمويل الرهني.

سنقوم في هذا المبحث بتطبيق عملية التوريق على محفظة القروض العقارية لبنك التنمية المحلية؛ وذلك بعرض النشاط العقاري، ثم إسقاط عملية التوريق على محفظة القروض العقارية لهذا البنك.

1.3.3. عرض النشاط العقاري لبنك التنمية المحلية:

في هذا العنصر سنتطرق لتاريخ، تنظيم وطبيعة نشاط البنك في السوق العقاري.

1.1.3.3. تاريخ بنك التنمية المحلية¹ :

تم إنشاء بنك التنمية المحلية "BDL" بمرسوم رقم 84-158 ليوم 30 أفريل 1985، وذلك نتيجة تغيير بنية القرض الشعبي الذي تنازل له عن 39 وكالة. تتمثل المهمة الرئيسية لبنك التنمية المحلية في تمويل ومواكبة المؤسسات العمومية المحلية في تطورها الجهوي والوطني، هذه المؤسسات التي ساهمت بنسبة 90% من توظيفات البنك. ومع استقلالية المؤسسات تحول بنك التنمية المحلية في 20 فيفري 1989 إلى شركة أسهم، ذات رأس مال اجتماعي مقدر بـ 1440 مليون دينار جزائري.

وبداية من سنة 2001، تم توسيع نشاط هذا البنك ليصبح بنك شامل ينشط في مختلف ميادين الحياة الاقتصادية، عن طريق شبكة مكونة من 153 وكالة متواجدة عبر كافة التراب الوطني. ففي الواقع تم تنويع أنشطة البنك وذلك بإعطاء نفس جديد للقرض العقاري، إضافة إلى القروض الممنوحة للخواص.

2.1.3.3. تنظيم مديرية القرض العقاري والقروض الخاصة:

تعمل مديرية القرض العقاري والقروض الأخرى الخاصة، تحت وصاية السلطة السلمية للمديرية العامة. وتتمثل مهمتها الرئيسية في وضع سياسة القرض للبنك والسهر على تطبيقها. وعلى هذا الأساس فهي تقوم بـ:

§ دراسة ومعالجة ملفات القرض العقاري والقروض الأخرى الخاصة؛

¹ BDL : Lettre du Président Directeur Général, Al Tanmiya, P 5, Revue trimestrielle, N° 05, septembre 2005.

- § فتح ملفات باسم كافة العملاء ذوي الإلتزامات؛
 - § الحرص على التنفيذ الجيد للشروط المطلوبة لاستعمال القرض؛
 - § وضع دوريا الميزانيات، التقارير ومخططات العمل الخاصة بنشاط البنك في مجال القرض العقاري والقروض الخاصة؛
 - § المساهمة في مختلف اجتماعات العمل المنعقدة من طرف أجهزة خارجية، بهدف ترقية أنشطة البنك والعملاء، فيما يتعلق بالقرض العقاري والقروض الخاصة؛
 - § عقد جلسات عمل مع مجموع هياكل البنك في كل ماله صلة بالقروض العقارية والقروض الأخرى الخاصة؛
 - § البحث عن الحلول للمشاكل التي يمكن أن تطرح لدى الوكالات فيما يخص القروض العقارية؛
 - § المساهمة في إعداد برامج التكوين وتحسين المستوى للموظفين المكلفين بنشاط القرض العقاري.
- ومن أجل ضمان قيامها بالمهمة المنوطة بها على أحسن وجه، تقسم مديرية القرض العقاري والقروض الخاصة الأخرى إلى ثلاث مصالح، قطاع (قسم) و خلية¹.

- 1- مصلحة القرض العقاري؛
- 2- مصلحة الترقية العقارية؛
- 3- مصلحة القروض الخاصة؛
- 4- قطاع (قسم) الإحصائيات، مراقبة القروض ومتابعة الضمانات؛
- 5- خلية تسيير الأعمال الإدارية (الشؤون الإدارية).

1- مهام مصلحة القرض العقاري:

تتمثل هذه المهام في:

- § دراسة ملفات القرض العقاري وعرضها على اللجان المركزية للقرض؛
- § إعداد بطاقة تقييم القرض وتقديرها لمنح القرض؛
- § تحويل نسخ من الموافقة على القرض إلى الهياكل المعنية؛

¹ انظر (ملحق رقم 3) الخاص بـ :

§ إنجاز محافظ إعادة التمويل وإرسالها لشركة إعادة التمويل الرهني ومتابعة الحصول على الموافقة، وهذا بعد التفاوض مع الشركة فيما يخص شروط إعادة التمويل؛

§ تتلقى المديرية دوريا، تقارير منجزة من طرف قطاع الإحصائيات، مراقبة القروض ومتابعة الضمانات بهدف تحديد التوجهات التي يمكن أن تحسن من تسيير القروض.

هذه المصلحة منظمة على شكل قسم وحيد "قسم تسيير القروض وإعادة التمويل"، مقسم إلى ثلاث خلايا (شرق - غرب - وسط).

2- مصلحة الترقية العقارية:

لديها مهمة رئيسية متمثلة في منح ومتابعة القروض المرتبطة بالترقية العقارية. وعلى هذا الأساس فهي تقوم بـ:

§ دراسة ملفات تمويل المتعهدين العقاريين وعرضها على كافة اللجان المركزية للقرض؛

§ السهر على إنجاز اتفاقيات القرض من طرف الوكالات؛

§ إنجاز دراسات متعلقة بالترقية العقارية بالتعاون المحتمل مع مكاتب الدراسات المختصة؛

§ الحصول على كل ما يتعلق بالتوثيق والمعلومات الضرورية لتقييم وتقدير احتياجات المتعهدين العقاريين؛

§ تتلقى دوريا التقارير المنجزة من طرف قسم الإحصائيات، مراقبة القروض ومتابعة الضمانات، بغية تحديد التوجهات التي تسمح بتحسين تسيير القروض للمتعهدين العقاريين.

وتنظم هذه المصلحة على شكل قسمان:

أ- قسم تسيير القروض.

ب- القسم التقني.

3- مصلحة القروض الخاصة:

مكلفة بتمويل ومتابعة الأنشطة التالية:

- قروض الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب " ANSEJ "؛
- قروض الصندوق الوطني للتأمين على البطالة " CNAC "؛
- قروض الاستهلاك؛
- قروض أخرى تحمل طابع خاص.

وتتمثل المهمة الرئيسية لهذه المصلحة في وضع ومتابعة القروض المتعلقة بالقروض الخاصة. وعلى هذا الأساس فهي تقوم بـ:

- § السهر على إنجاز اتفاقيات القرض من طرف الوكالات؛
- § إجراء دراسات متعلقة بالقروض الخاصة بالتعاون المتوقع مع مكاتب دراسات متخصصة؛
- § الحصول على كل ما يتعلق بالتوثيق والمعلومات الضرورية لتقييم وتقدير احتياجات المتعهدين.

وهذه المصلحة منظمة إلى قسمين:

- أ- قسم تسيير القروض.
- ب- قسم قروض الاستهلاك وقروض أخرى خاصة.

4- قسم الإحصائيات، مراقبة القروض ومتابعة الضمانات:

هذا القسم منظم على شكل ثلاث خلايا، تتلخص مهامها فيما يلي:

أ- خلية الإحصائيات:

وتقوم بـ:

- § إنجاز تقارير النشاطات الدورية لمختلف أقسام المديرية؛
- § ضمان المتابعة الرقمية لكل نشاطات المديرية عن طريق كافة مصالحها؛
- § ترقيم كافة التبليغات والموافقات الخاصة بالقرض، وبالتالي تشكيل قاعدة معلومات وركيزة أخرى للمراقبة؛
- § إرسال الإحصائيات الضرورية للإدارات الخارجية المختلفة (الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب، الصندوق الوطني للتأمين على البطالة، الوزارات، ...).

ب- خلية مراقبة القروض:

وتقوم بـ:

- § متابعة مطابقة الموافقات المحصل عليها من الوكالات للنصوص القانونية للبنك (مناشير، تعليمات، ...)؛
- § مراقبة قانونية القرض ومدى مطابقته مع الإجراء المعمول به؛
- § إعداد الوضعيات الثلاثية لاستعمال وتسديدات القروض؛
- § متابعة استخدامات القروض وحالات عدم التسديد المحتملة.

ج- خلية متابعة الضمانات:

تتمثل مهمتها الأساسية بصفة عامة، في التسجيل المحاسبي للضمانات ومتابعة الحصول عليها.

5- خلية تسيير الأعمال الإدارية:

وهي مكلفة بـ:

- § التسيير الإداري للموظفين؛
- § متابعة انضباط الموظفين؛
- § متابعة الموظفين في التكوين أو الملتقيات المتعلقة بمديرية التكوين؛
- § إعداد ومتابعة مخططات العطل السنوية والاستثنائية؛
- § إعداد ميزانية التسيير والاستثمار للمديرية على أساس إرشادات وتوجيهات المدير؛
- § جرد، صيانة وتوزيع الوسائل المادية؛
- § تسيير الأرشيف وعقار المديرية.

3.1.3.3. نشاط بنك التنمية المحلية في السوق العقاري:

يعتبر القرض العقاري سلفة طويلة الأجل ممنوحة للخواص، بهدف تمويل العمليات العقارية المتعلقة بشراء، إنجاز أو تهيئة مسكن. وهو موجه أساسا للخواص

المقيمين بالجزائر، اللذين تقل أعمارهم عن 65 سنة والمتمتعين بدخل ثابت ومنظم، يساوي على الأقل مرتين الأجر الوطني الأدنى المضمون (SNMG).

عند استيفاء الشروط المذكورة وفي حالة الموافقة على التمويل، وبعد استكمال المستفيد لبعض الشكليات (فتح حساب جاري، إمضاء إتفاقية القرض، ..). يقوم البنك بمنحه مبلغ القرض الذي يجب أن تتوفر فيه الشروط التالية¹:

مبلغ القرض:

§ لا يجب أن يتعدى مبلغ القرض 3 مليون دينار جزائري، مهما تكن تكلفة المسكن (البناء، التوسع، التهيئة، .. إلخ) ؛

§ يحدد مبلغ القرض بالقدرة على التسديد الشهري؛

§ لا يجب أن يتعدى القسط الشهري للتسديد 30% من الدخل الشهري للعائلة، إذا كان هذا الأخير أقل أو يساوي 50.000 د.ج و 40% إذا كان دخل العائلة يفوق 50.000 د.ج.

مدة القرض:

§ يمكن أن تمتد المدة القصوى لتسديد القرض إلى غاية 20 عاما، فهي تحدد بقدرة التسديد للمستفيد وبعمره الذي لا يجب أن يفوق 65 سنة؛

§ بالنسبة للأشخاص الذين تتجاوز أعمارهم 60 سنة، لا يجب أن تتعدى مدة هذه القروض 5 سنوات.

معدل الفائدة:

§ بالمطابقة مع شروط إعادة التمويل لشركة إعادة التمويل الرهني، يتغير معدل الفائدة أثناء فترة القرض، فيمكن أن يتطور إلى الارتفاع أو الانخفاض بدلالة السوق؛

§ يتغير معدل الفائدة بحسب ما إذا كان المستفيد من القرض مدخر بنك التنمية المحلية أو لا؛

¹ Circulaire N° 38-2001, relative aux Règles, Procédures et Conditions d'Octroi du Crédit Immobilier aux Particuliers, daté du 02 janvier 2001.

§ معدل الفائدة المطبق على المدخرين اللذين لديهم دفتر بنك التنمية المحلية (livret BDL)، هو 2 زائد المعدل المرجعي (شركة إعادة التمويل الرهني)؛

§ معدل الفائدة المطبق على غير المدخرين هو 2,5 زائد المعدل المرجعي (شركة إعادة التمويل الرهني).

الرسوم:

تعفى القروض السكنية الممنوحة للعائلات (للحصول على سكن شخصي أو بنائه) من الرسم على القيمة المضافة (TVA) مطابقة مع قانون المالية المعمول به.

العمولات:

تدفع عمولة التسيير من طرف العميل بتاريخ وضع القرض. يحسب مبلغها كما يلي:

§ 6000 د.ج لقرض مدته أقل أو تساوي 10 سنوات؛

§ 8000 د.ج لقرض مدته تفوق 10 سنوات وأقل من 15 سنة؛

§ 12000 د.ج لمدة تفوق 15 سنة.

الضمانات:

يكون موضوع الضمانات عقارات مرهونة من الرتبة الأولى، محررة لدى الموثق.

فتحرير الأموال يكون:

§ بعد حصول البنك على عقد الرهن من الموثق؛

§ بعد تأمين القرض العقاري لدى شركة ضمان القرض العقاري (SGCI)،

هذا التأمين يكون على عاتق المقترض وهو يغطي:

. تأمين مخاطر متعددة للسكن (حريق ...)؛

. تأمين وفاة المستفيد؛

. تأمين خطر القرض؛

. يمكن للبنك أن يأخذ أي ضمان تكميلي (كفالة من طرف ثالث قادر على الوفاء بالدين).

لقد عرف القرض العقاري الممنوح للخواص من طرف بنك التنمية المحلية، تطورا سريعا خاصة خلال سنة 2004. والسبب في ذلك يعود من جهة إلى التنظيم الجديد للوكالات، الذي يسمح في نفس الوقت بلامركزية قرار منح القرض وبنزع طابع البيروقراطية من القرض العقاري. كما يعود من جهة أخرى، إلى تعميم المنتج على العملاء. فضلا عن ذلك، فلقد سمح برنامج التكوين المستمر لهياكل الاستغلال بالتحكم في ميكانيزمات التمويل الخاصة بهذا القرض. والجدول التالي يبين تطور نشاط القرض العقاري الممنوح للفترة (2000-2004).

الجدول (1.3): القروض العقارية الممنوحة من طرف بنك التنمية المحلية

الوحدة: ملايين الدنانير

السنة	2000	2001	2002	2003	2004	المجموع
عدد الملفات	37	599	4585	6488	7404	19113
المبالغ	32130	465845	3335573	4457403	4909431	13200382

Source : BDL , Rapport Annuel 2004.

يوحي هذا الجدول بأن الانطلاقة الحقيقية للقروض العقارية للخواص، تمت خلال سنة 2002 بعد تحقيق نتائج متواضعة في سنة 2000 وسنة 2001. وعلى هذا الأساس تحول عدد القروض الممنوحة من 37 في سنة 2000 إلى 599 في سنة 2001، ليصل إلى 4585 في 2002. وقد تواصل هذا التطور ليصبح 6488 في نهاية 2003، ثم ليصل إلى 7404 في نهاية 2004. فعلى مجموع الفترة، ارتفع عدد القروض الممنوحة إذن إلى 19113.

وبمفهوم المبالغ المالية، يجند القرض العقاري للخواص أكثر من 13200 مليون دينار جزائري على مجموع الفترة 2000-2004. ففي خلال سنة 2004 فقط، بلغ القرض ما يزيد عن 4909 مليون دينار، أي أكثر من نصف القروض الممنوحة منذ إنشاء هذا المنتج.

أما بمفهوم النسب، فإن النتائج الإجمالية للفترة 2000-2004، تبين بأن البناء الذاتي يخص 46% من الطلب على القرض (أي من المبلغ الإجمالي للقرض). ويليه شراء السكنات الجديدة، التي تجند 15% من الطلب على القرض، إضافة إلى التهيئة والتوسع اللذان يأخذ كل منهما 8% من الطلبات على القروض. وهذا ما يبينه الجدول رقم (2-3).

الجدول (2.3): التوزيع حسب النسب للقرض العقاري الممنوح

الوحدة: ملايين الدنانير

المجموع (2004-2000)		موضوع القرض	
1%	المبلغ	عدد الملفات	
46	6035037	8347	البناء الذاتي
15	2002991	2355	شراء سكنات جديدة
8	1132314	1808	تهيئة السكن
8	1052221	1539	توسيع السكن
12	1557837	3190	البناء الذاتي (CNL)
5	674954	617	الشراء ما بين الخواص (PAP)
3	363045	703	شراء سكنات جديدة (CNL)
1	212324	321	البيع على المخطط (VSP)
1	109790	203	شراء سكن اجتماعي تساهمي
1	59869	30	شراء سكنات في إطار التعاونيات
100	13200382	19113	المجموع

Source : BDL : les crédits aux particuliers, Al Tanmiya, Op.Cit, P 22.

فضلا عن ذلك، نلاحظ بأن مبلغ تمويل شراء سكن في إطار البيع على المخطط وأيضا السكن الاجتماعي التساهمي، تبقى جد ضئيلة، حيث تمثل 1%. وهذا بالرغم من إنشاء السلطات العمومية لبرامج هائلة تخص السكن الاجتماعي التساهمي، على مستوى كافة التراب الوطني.

¹ كل النسب في هذا الجدول تم تقريبها إلى عدد صحيح.

2.3.3.3. توريق محفظة القروض العقارية لبنك التنمية المحلية (BDL):

سنتناول هذا العنصر من خلال ثلاث نقاط أساسية متمثلة في:

1.2.3.3. إعادة تمويل "ش.إ.ت.ر." لمحفظة القروض العقارية لبنك التنمية المحلية:

يعتبر بنك التنمية المحلية، أول مستعمل لمصادر شركة إعادة التمويل الرهني. فلقد تم الاتفاق على إعادة التمويل الرهني منذ عام 2000 وحتى 2006، مما سمح بتوفير السيولة للبنك في كل مرة كان يحتاج إلى ذلك. ولقد تمكنت شركة إعادة التمويل الرهني من تمويل قروض لفائدة هذا البنك، بمبلغ قيمته أكثر من 8 مليار د.ج خلال الفترة الممتدة ما بين 2000 و2006¹، وتمت عملية إعادة التمويل هذه على فترة 7 سنوات قابلة للتجديد إلى غاية الاهتلاك النهائي الذي يتوافق مع فترة القروض الممنوحة من قبل البنك للعملاء.

ويحدد معدل إعادة التمويل المطبق على محافظ بنك التنمية المحلية بين 4% و7,5%. أما المعدلات المطبقة من طرف هذا البنك على عملائه فهي 2,5% تفوق معدلات إعادة التمويل المطبقة من طرف شركة إعادة التمويل الرهني، والذي يوافق الهامش البنكي لبنك التنمية المحلية.

عرفت عمليات إعادة تمويل محافظ القروض الرهنية المنجزة من طرف شركة إعادة التمويل الرهني، نهجا متصاعدا خصوصا في سنة 2003. ففي هذه السنة، تم إمضاء اتفاقيات إعادة التمويل الرهني من طرف الرئيسين المديرين العامين للمنشأتين الماليتين مرتين على التوالي، خلال شهري جويلية وأكتوبر. فالأولى تمت بنزل الأوراسي؛ بمناسبة إصدار شركة إعادة التمويل الرهني لأول مرة للقرض السندي، أما الثانية؛ فقد كانت بمقر شركة إعادة التمويل الرهني². وبموجب إمضاء هاتين الاتفاقيتين، أصبح بنك التنمية المحلية المستعمل الرئيسي لمصادر شركة إعادة التمويل الرهني. وتترجم العقود الممضاة بين بنك التنمية المحلية وشركة إعادة التمويل الرهني بالمفهوم المالي، إلى إعادة تمويل محفظة بنك التنمية المحلية بمبلغ يقارب 5 مليار دينار في نهاية 2003. وهو ما يوضحه الجدول التالي.

¹ وضعية قروض الرهونات العقارية لبنك التنمية المحلية، المعاد تمويلها من طرف "ش.إ.ت.ر.". (ملحق رقم 3)

² BDL : Protocole d'accord BDL-SRH, Al Tanmiya, L'agence première vitrine de la Banque, PP 20-21, Revue trimestrielle, N° 05, Avril 2004.

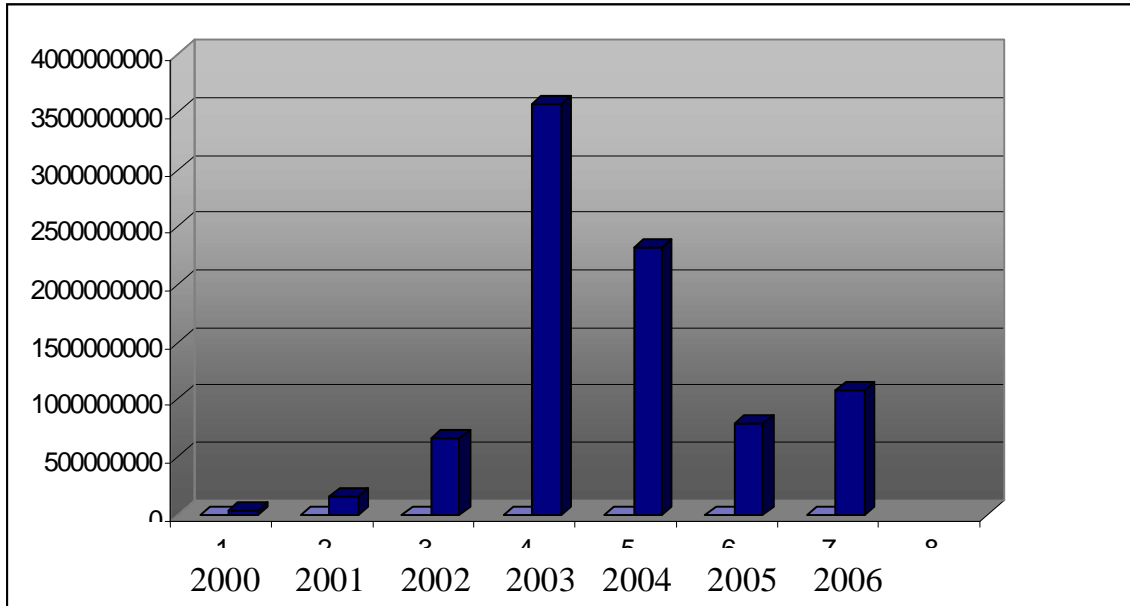
جدول (3.3): عمليات إعادة التمويل الرهني للفترة 2006-2000.

الوحدة: د.ج

السنوات	عدد الملفات	المبالغ
2000	37	32130371
2001	195	162031044
2002	864	658473390
2003	4964	3564990394
2004	3928	2323793876
2005	1217	796324626
2006	1877	1078663724
المجموع	13082	8616407425

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على وضعية القروض العقارية المعاد تمويلها من طرف SRH أما عن سنوات 2004، 2005 و 2006 فقد عرفت عمليات إعادة التمويل تراجعاً مقارنة مع 2003، وهذا راجع على وجه الخصوص إلى تحقق فائض في السيولة على مستوى السوق النقدية. وبالنظر إلى الجدول رقم (3.3) السابق، يمكننا رسم الشكل البياني التالي.

شكل (1.3): تطور عمليات إعادة التمويل الرهني للفترة 2006-2000.



وفيما يخص الإصدارات السندية التي قامت بها شركة إعادة التمويل الرهني، فهي تهدف إلى رفع هذه الأخيرة لمصادرهما المالية متوسطة الأجل بغية قيامها بعملية إعادة تمويل القروض الرهنية على أحسن وجه.

تتمثل عملية الإصدار هذه في عرض عام (appel public) للادخار، عن طريق جمع الأموال لصالح شركة إعادة التمويل الرهني، لغرض رفع إمكانيات إعادة التمويل الخاصة بمحفظة القروض العقارية لبنك التنمية المحلية. فالقرض السندي المطروح في السوق بتاريخ 13 جويلية 2003¹، عن طريق عملية مزايده، يخص قيمة مالية مقدرة بـ 3 مليار دينار، مقابل إصدار 300 ألف سند بقيمة إسمية تساوي 10.000 دج للسند، مجزأة إلى فئتين:

- الفئة الأولى: تتمثل في إصدار 100 ألف سند لمدة 3 سنوات، بسعر فائدة سنوية تقدر بـ 4% إلى غاية 15 جويلية 2006.

- الفئة الثانية: تتمثل في إصدار 200 ألف سند لمدة 5 سنوات، بسعر فائدة سنوية 5%، تستحق بتاريخ 15 جويلية 2008.

تعتبر هذه السندات لامادية، قابلة للتداول في السوق الثانوي بالتراضي (de gré à gré) عن طريق الوسطاء المعتمدين.

يتم دفع الفوائد سنويا بتاريخ إستحقاق الكوبون في 15 جويلية من كل سنة، وفي تاريخ إستحقاق السند يتم دفع قيمته الإسمية.

عملية المزايدة هذه التي تمت بنزل الأوراسي في تاريخ 13 جويلية 2003، سمحت للمتعاملين الذين قبلت عروضهم (ونذكر منهم: البنوك، شركات التأمين، المؤسسات المالية، ...)، بالحصول على السندات المقترحة للبيع.

إن عملية الإصدار هذه التي شارك فيها خبراء من كندا، تهدف إلى تفعيل السوق العقاري، حيث تسعى إلى تطوير إمكانية تمويل السكنات عن طريق السوق ومدخرات المواطنين.

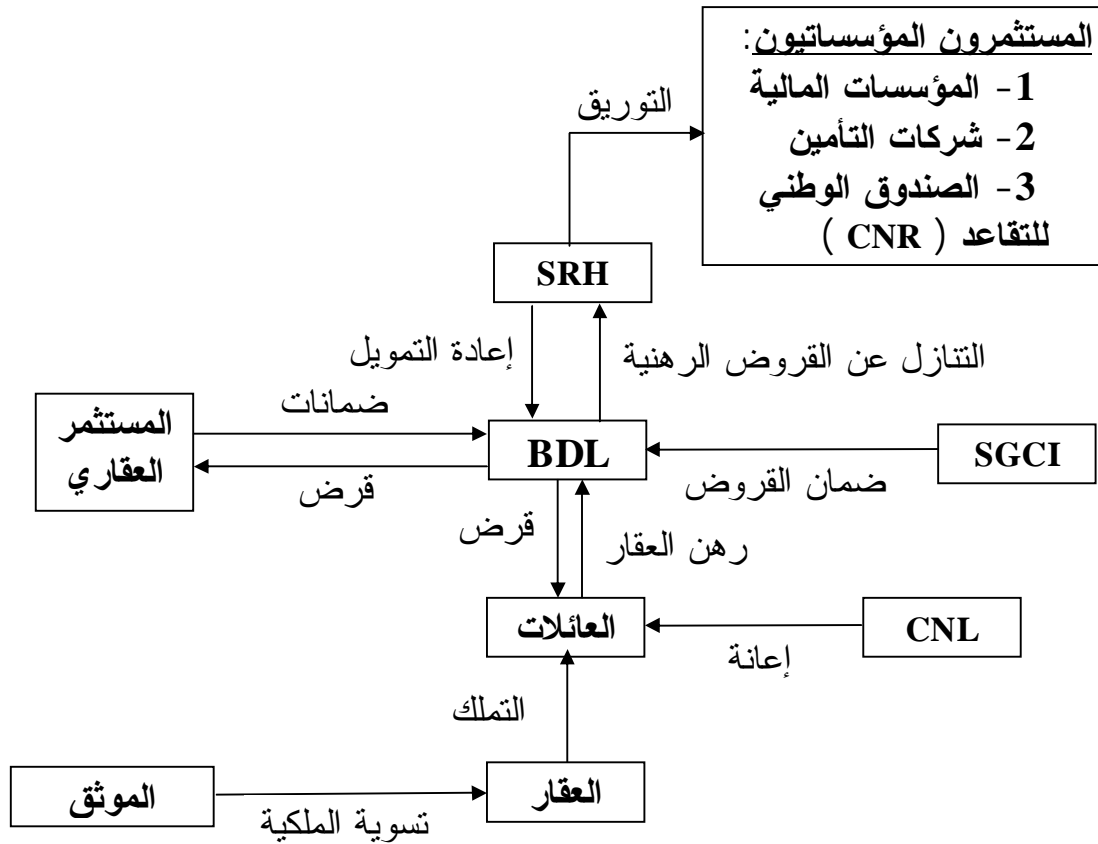
¹ FARIDA KEBRI : LA SRH émet 3 milliards D.A. en obligations, Le Quotidien d'Oran, P5, Lundi 14 juillet 2003.

2.2.3.3. تركيب عملية التوريق:

يوضحه الشكل (2.3) الموالي، تركيب عملية توريق القروض الرهنية لبنك التنمية المحلية. وهذا تماشيا مع قانون التوريق في الجزائر المذكور سابقا.

فشركة التوريق المتمثلة في شركة إعادة التمويل الرهني بالإضافة إلى إصدارها للأوراق المالية، تقوم بدور المنظم حيث تهتم بالتركيب المالي لعملية التوريق. أما بنك التنمية المحلية فهو المؤسسة المتنازلة، وهو نفسه المسؤول عن خدمة الدين. وأخيرا القروض المتنازل عنها هي منح رهنية.

الشكل (2.3): عملية توريق القروض الرهنية الممنوحة من طرف بنك التنمية المحلية.



المصدر: ع طالب، ع ح غوفي: إعادة التمويل الرهني وأثره على المنظومة المالية والمصرفية في الجزائر: دراسة حالة شركة إعادة التمويل الرهني SRH، مرجع سبق ذكره، ص20، بتصرف.

3.2.3.3. أثر تطبيق التوريق على بنك التنمية المحلية:

يقوم تحليلنا لأثر عملية توريق محفظة القروض العقارية لبنك التنمية المحلية على الفرضيات التالية:

- إعتبار سنة 2004 هي سنة الدراسة؛
- قيمة محفظة القروض العقارية الممنوحة تمثل 4909431000 دج، بسعر فائدة 7,16%. وأن هذه القروض مرجحة بنسبة 50% تماشياً مع مقررات لجنة بازل؛
- قيمة محفظة القروض المورقة هي نفسها قيمة محفظة القروض الممنوحة، والتي تبقى ضمن موجودات البنك؛
- الحصص المصدرة من طرف شركة التوريق تأخذ التصنيف Aaa، معنى هذا أن التوزيع المطبق على هذه الحصص هو 20% حسب الجدول (1.2)؛
- عملية التوريق ينتج عنها نوع واحد من الأوراق المالية من فئة "الأوراق المالية الناقلة للتدفقات المالية" (Pass Through)؛
- معدل سعر الفائدة المطبق من طرف شركة التوريق على بنك التنمية المحلية هو 5,33% (هذا المعدل يتضمن مصاريف تركيب العملية).

- تأثير التوريق على سيولة البنك:

تسمح عملية التوريق للبنك بالحصول على سيولة حالية، إذ يستطيع إعادة إستعمال المبالغ المتحصل عليها، في منح قروض أخرى مهما تكن طبيعتها؛ قصيرة، متوسطة أو طويلة الأجل وهذا بحسب سياسة البنك الداخلية.

- تكلفة التوريق:

كما تم التطرق إليه سابقاً، فإن تكلفة التوريق هي المعدل الممنوح للمستثمرين مرجح بوزن الشريحة المصدرة، زائد أتعاب تركيب العملية. فهذه المحاكاة تظهر تكلفة توريق مقدرة بـ 5,33%.

ففي الواقع، نلاحظ بأن تكلفة التوريق جد منخفضة مقارنة بمرود القروض المورقة (7,16% في المتوسط).

- مستلزمات رأس المال:

إن عملية اللجوء إلى إعادة التمويل بإستعمال التوريق تسمح للبنك بتحرير مستلزمات رأس المال.

فإذا كان ضمن موجودات البنك ما قيمته 4909431000 دج من محفظة القروض العقارية الممنوحة بنسبة ترجيح تساوي 50%، وتحقيقا لمبدأ الحد الأدنى القانوني الذي يمثل 8% من القروض المرجحة، فإن مستلزمات رأس المال ستكون مساوية إلى: **196377240 دج.**

$$\text{حيث: } 196377240 = 4909431000 \times 50\% \times 8\%$$

أما بعد عملية التوريق، وبافتراض أن نسبة ترجيح الحصص المصدرة يساوي 20%، فإنه ينتج لدينا ما قيمته **78550896 دج** من مستلزمات رأس المال.

$$\text{حيث: } 78550896 = 4909431000 \times 20\% \times 8\%$$

$$\text{وبما أن: } 117826344 = 78550896 - 196377240$$

هذا يعني أن توريق القروض العقارية لبنك التنمية المحلية، يعطي اقتصاد في رأس المال مقدر بـ **117826344 دج**، والذي يمنح للبنك إمكانية إستعماله في توظيفات أخرى.

في ختام هذا المبحث، نخلص إلى أنه على ضوء الإصلاحات التي شهدتها النظام المالي والمصرفي الجزائري، خلال العشرية الأخيرة. ظهر إلى الوجود عدة شركات جديدة تعمل على تطوير السوق العقاري الجزائري.

لقد كان لتدخل هذه الشركات في السوق العقاري، وخاصة المبادرة الواعدة لشركة إعادة التمويل الرهني الدور الكبير في تهيئة الطريق لنشاط التوريق، وذلك من خلال إرساء تطبيق إعادة تمويل مهيكّل للسكن.

خلاصة الفصل الثالث

إن تحسين مستوى أداء الائتمان المصرفي ومن خلاله تحسين كفاءة أسواق رؤوس الأموال، يعد أمراً بالغ الأهمية والاعتناء به يعد ضرورة ملحة لسلامة وصحة الأنظمة المصرفية والمالية، لذا فإننا نجد يشغل حيزاً كبيراً من اهتمام المنظومة البنكية الجزائرية والهيئات الوصية في الدولة.

يدخل الإصلاح المصرفي والمالي في إطار الأهداف المسطرة من طرف الحكومة في هذا المجال والتي تتلخص في النقاط التالية:

- تعزيز استقرار ومردودية القطاع المصرفي؛
- تعزيز سوق القرض وتقليل تكلفة الوساطة؛
- التطوير الجوهري للقرض العقاري.

إن إصلاح قطاع السكن يستلزم مجموعة من الإجراءات، لأجل تحسين الوضع الاجتماعي للفرد الجزائري. فقد أدخلت الجزائر إصلاحات استيرتاجية على مستوى المنظومة المالية وذلك فيما يخص تشجيع الاستثمار الخاص وتنظيم السوق العقاري، مع تحويل الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط إلى بنك السكن، بالإضافة إلى إنشاء صندوق لضمان الرهون على القروض وإنشاء شركة إعادة التمويل الرهني من شأنها أن تكثف إشراك النظام المالي في البناء. كما قامت السلطات العمومية بإصدار قانون التوريق لسنة 2006، قصد تطوير السوق الرهنية.

يعد إنشاء مؤسسات إعادة التمويل الرهني من بين الآليات والأساليب الحديثة التي تم التوصل إليها في البلدان المتطورة ولا سيما في الجزائر، كحل لمشكلة التمويل الطويل الأجل بصفة عامة وتمويل قطاع السكن بصفة خاصة، بحيث يعد هذا الأخير قطاع استراتيجي ذو أهمية قصوى في تنشيط وتفعيل حركة الإقتصاد الوطني، وكذا لعجز المصارف عن تلبية طلبات تمويل السكن المرتفعة نظراً لطبيعة الموارد المالية التي يغلب عليها الطابع قصير الأمد. فإعادة التمويل الرهني يهدف إلى تيسير شروط الإقراض السكني ومعالجة قضية تعدد الجزائر ذات أهمية قصوى سواءً كان ذلك على المستوى الاجتماعي أو على المستوى الاقتصادي.

الخاتمة العامة:

الإبداع، الحداثة والتقدم التكنولوجي هي الخصائص الثلاثة الرئيسية لبروز نشاط التوريق. فتوريق القروض البنكية كما بينه هذا البحث المتواضع، لم يقتصر فقط على العقارات المرهونة وقروض السيارات وبطاقات الائتمان، كما هو الحال في بداية عهده، لكنه توسع ليشمل معظم الأصول. هذه التقنية المستوردة من الولايات المتحدة الأمريكية، ما لبثت أن عرفت ازدهارا معتبرا بفعل نجاعة النصوص التشريعية والتنظيمية التي تحكمها.

إن انتقال التوريق إلى بقية دول العالم، لم يكن نتيجة أزمة عرفتها أسواق هذه الدول. بل كان لغرض الاستفادة من المهارة الأمريكية في هذا المجال. فقد انجذب المتعاملون الاقتصاديون نحو نشاط التوريق بفعل الميزات المتعددة له، وخاصة كونه وسيلة للتمويل وأداة حديثة لتسيير مخاطر وميزانيات مؤسسات القرض.

إن نجاح وتطور هذه التقنية في الأسواق الأمريكية والأوربية، يمكننا من التفاوض بنجاحها وتطورها خلال السنوات القادمة بالجزائر، خاصة بعد صدور القانون المتضمن توريق القروض الرهنية لسنة 2006، والذي يرمي أساسا إلى تمكين البنوك والمؤسسات المالية، من حشد موارد تمويلية جديدة لمضاعفة قدرة الإقتصاد على إنتاج المساكن. إلا أن هذا يتطلب ضرورة تنظيم وتقنين عمليات منح الائتمان، لأن المغالاة في ذلك قد يؤدي إلى نتائج غير مرضية، وهو ما حصل في السنوات القليلة الماضية (في الفترة ما بين 2001 إلى نهاية 2005) في الولايات المتحدة الأمريكية؛ حيث أن الاستثمارات العقارية أو المرتبطة بأصول عقارية بدأت تعرف مشكلات وصعوبات نتيجة ما نشأ جراء تخلف سداد القروض العقارية الممنوحة برهونات و ضمانات غير كافية، كذلك لحقيقة أن كثيرا من القروض الإسكانية منحت للمقترضين من ذوي تاريخ الاعتماد أو سجل الائتمان الضعيف أو المعدم (أو بما يسمى الإقراض العقاري مرتفع المخاطر " SUBPRIME ")، وبالتالي غير مؤهلين للحصول على أسعار الفائدة الأقل السائدة في سوق القروض العقارية المضمونة برهونات من الرتبة (الدرجة) الأولى.

ومن الأسباب الهامة لتفاقم الأزمة أن المؤسسات المالية قد بدأت في خلق أدوات مالية جديدة خاصة بأدوات الدين لزيادة قروضها وأرباحها مثل "قروض الرهن العقاري" ومع تدهور عمليه سداد القروض تدهورت قيمة هذه الأدوات. نتيجة لذلك،

تعرضت أكثر من 50 شركة رهن أمريكية للبيع، أو أغلقت، أو أعلن إفلاسها منذ بداية عام 2006 وحتى شهور قليلة ماضية.

- نتائج الدراسة:

على ضوء ما سبق يمكننا تلخيص جملة من النتائج في النقاط التالية:

* توفر سندات التوريق للمستثمرين فرصة للاستثمار في وعاء جديد يتميز باستقرار العائد وتقليل مخاطر الاستثمار فيها؛

* يؤدي التوريق إلى تحقيق مزايا للإقتصاد بصفة عامة وهي توسيع نشاط أسواق المال واستحداث أدوات جديدة للمستثمرين وتجميع رؤوس الأموال اللازمة لتمويل الاستثمارات؛

* تعتبر سندات التوريق من المصادر التمويلية منخفضة التكلفة مقارنة بغيرها من مصادر التمويل التقليدية الأخرى وذلك لسببين :

- عادة ما يتم طرح سندات التوريق للبيع لشريحة كبيرة من المستثمرين، وبالتالي تتوزع مخاطر الائتمان على عدد أكبر من الدائنين؛

- يساعد التوريق على تحسين القدرة الائتمانية والهيكل التمويلي للشركة منسئة محفظة التوريق نظراً لعدم اعتماد التوريق على التصنيف الائتماني للشركة وإنما يتم إجراء التصنيف الائتماني لمحفظة التوريق بصورة مستقلة عن الشركة ذاتها.

* يعتبر نشاط التوريق المحرك الأساسي في منظومة التمويل العقاري حيث انه بدونه تتحول العمليات إلى عمليات إقراض عادية الفارق بينها هو انتقال عبئ القرض من البنك إلى شركة التوريق. ومما يساعد في نجاح مسألة التوريق أولاً الانتعاش الجغرافي للسوق والطلب الكبير والمتزايد على الإسكان العقاري؛

* يعد التوريق أحد الدعائم الأساسية لتفعيل نشاط التمويل العقاري حيث يساعد شركات التمويل العقاري على زيادة التمويل المتاح لها ومن ثم تنشيط السوق؛

* أما بالنسبة للجزائر، نستطيع استنتاج النقاط التالية:

- إن استحداث شركة التوريد والتي تكون جنبا إلى جنب مع البنوك التجارية، تستطيع أن تضخ الاستثمارات اللازمة لقطاع الإسكان؛

- الربط لأول مرة بين سوق الإسكان وسوق رأس المال، عن طريق تمويل القروض العقارية بأوراق مالية مضمونة بتلك الأصول، الأمر الذي يؤدي إلى معالجة عجز المصارف عن تلبية طلبات تمويل السكن المرتفعة نظراً لطبيعة الموارد المالية التي يغلب عليها الطابع قصير الأمد. حيث يمكن للبنك بيع الرهن لشركة التوريد والحصول على الأموال، ثم إعادة ضخها من جديد؛

- قانون التوريد يؤدي إلى تنشيط القطاعات الأخرى المتعلقة بقطاع الإسكان مثل قطاع مواد البناء، وخلق فرص عمل جديدة بالإضافة إلى زيادة السيولة في السوق.

- التوصيات:

ومن خلال النتائج السابقة نوصي بما يلي:

* إعطاء أهمية أكبر لتقنية التوريد في الجزائر إنطلاقاً من التجارب الأجنبية، وذلك بتنظيم تكوينات مهنية، وملتقيات تدريبية؛

* تفعيل دور السوق المالي من خلال إقحام المستثمرين الخواص الجزائريين بالعمل في هذا السوق، تعريفهم به وبالذور الذي يمكن لهم أن يلعبوه في إطار هذا السوق؛

* تطبيق نظام التصنيف المالي المتعلق بالمؤسسات المالية، وبالقيم المنقولة. وهذا بالجوء إلى وكالات التصنيف الأجنبية أو بإنشاء هيئات للتصنيف، أو وضع أنظمة للتصنيف الداخلي؛

* إنشاء ثقافة مالية لدى الأفراد والمؤسسات؛

* تنشيط السوق الرهني، والعمل على توسيعه من خلال:

- تخفيض تكلفة السكن التي تبقى على جانب من الأهمية، فهي تعد صعبة المنال بالنظر للقدرة الشرائية للمواطن العادي؛

- تبسيط إجراءات الرهن العقاري، مع وجود آليات الحماية في حالة تخلف المقترض عن السداد؛

- الاقتراب أكثر من مقررات بازل من خلال تقليص مستوى الترحيح للقروض الرهنية إلى غاية 50%، الشيء الذي يسمح بتحسين نسبة الملاءة ودفع البنوك إلى منح أكثر للقروض الرهنية.

* أن تكون الأوراق المالية المعروضة في عمليات التوريق ملائمة لأهداف المستثمرين من حيث تنوع أجالها واختلاف عوائدها باختلاف درجات المخاطر التي يتعرض لها المستثمرون في هذه الأوراق المالية.

قائمة المراجع

1- الكتب:

أ- باللغة العربية

- أحمد بوراس: أسواق رؤوس الأموال، مطبوعات جامعة منتوري، قسنطينة، 2002-2003.
- أحمد صلاح عطية: مشاكل المحاسبة والإفصاح في صناديق الاستثمار، الإسكندرية، الدار الجامعية، 2002-2003.
- الطاهر لطرش: تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، بن عكنون-الجزائر، 2003.
- بلعوز بن علي: محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون-الجزائر، 2004.
- طارق عبد العال حماد: التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، الجزء الأول، الدار الجامعية، مصر، 2003.
- عبد الحميد عبد المطلب: العولمة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2001.
- عبد الغفار حنفي: بورصة الأوراق المالية: أسهم- سندات- وثائق الاستثمار- الخيارات، الإسكندرية، دار الجامعة الجديدة للنشر، 2003.
- عماد محمد علي عبد اللطيف العاني: اندماج الأسواق المالية الدولية-أسبابه وانعكاسه على الاقتصاد العالمي، بغداد، بيت الحكمة، 2002.
- محفوظ جبار: البورصة وموقعها من أسواق العمليات المالية، دار هومه، الطبعة الأولى، الجزء 1، الجزائر، 2002.
- محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد: بورصة الأوراق المالية-بين النظرية والتطبيق، الإسكندرية، الدار الجامعية، 2002.

- محمود حميدات: مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون- الجزائر، 2000.
 - مدحت صادق: أدوات وتقنيات مصرفية، القاهرة، دار غريب، 2001.
 - منير إبراهيم هندي: الفكر الحديث في مجال الاستثمار، الإسكندرية، الدار الجامعية، 1996.
 - منير إبراهيم هندي: الفكر الحديث في إدارة المخاطر - الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات - الجزء الأول: التوريق، الإسكندرية، منشأة المعارف، 2003.
- ب - باللغة الأجنبية:**

- Benhalima. AMMOUR : LE SYSTEME BANCAIRE ALGERIEN Texte et Réalité, Editions DAHLAB, 2eme Edition, Algérie, 2001.
- BESSIS. J : gestion de risques et gestion actif passif des banques, dallos, 1995.
- Ceresoli. Michèle, Guillaud. Michel : TITRISATION -gestion financière de la banque-, eska, Toulouse, décembre 1992.
- Frachot. A, Gouriéroux. Ch : Titrisation et remboursement anticipés, Economica, (Coll, Economie et statistiques), 1995.
- Gense. Pierre, Topsacalian. Patrick : Ingénierie Financière, Economica, Paris, Novembre 2001.
- Granier. Thierry, Jaffeux. Corynne : La Titrisation -aspect juridique et financier-, Economica, Paris, 2004.
- le hir. Christian : Le Fonds Commun de Créances : la titrisation loi du 23 décembre 1988, Paris, la revue Banque éditeur, 1994.

2- النصوص والتنظيمية والتشريعية:

أ- باللغة العربية

- القانون رقم 07-1986 المتعلق بالترقية العقارية، المؤرخ في 4 مارس 1986، الجريدة الرسمية الجزائرية، بتاريخ 5 مارس 1986.
- القانون رقم 12-1986 المتعلق بنظام البنوك والقروض، المؤرخ في 19 أوت 1986، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 34 بتاريخ 20 أوت 1986.
- القانون رقم 10-1990 المتعلق بالقروض والنقد، المؤرخ في 14 أبريل 1990، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 16 بتاريخ 14 أبريل 1990.
- القانون رقم 03-1993 المتعلق بالنشاط العقاري، المؤرخ في 1 مارس 1993، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 14 بتاريخ 3 مارس 1993.
- القانون رقم 05-2006 المتضمن توريق القروض الرهنية، المؤرخ في 20 فيفري 2006، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 15 بتاريخ 12 مارس 2006.
- المرسوم التنفيذي رقم 1994-308 المحدد لقواعد تدخل الصندوق الوطني للسكن (CNL) فيما يتعلق بالدعم المالي للأسر، المؤرخ في 4 أكتوبر 1994.
- المرسوم التنفيذي رقم 2001-105 المحدد لشروط وكيفيات الشراء في إطار بيع السكنات المنجزة من الأموال العمومية عن طريق تأجيرها، المؤرخ في 23 أبريل 2001.

ب- باللغة الأجنبية:

- Circulaire N° 38-2001, relative aux Règles, Procédures et Conditions d'Octroi du Crédit Immobilier aux Particuliers, daté du 02 janvier 2001.
- Circulaire N° 31/2005 relative à l'Organigramme de La Direction du Crédit Immobilier et des Crédits Spécifiques " DCICS ", daté du 29 décembre 2005.
- l'ordonnance N° 95-2007 relative aux conditions générales concernant le contrat d'assurance crédit immobilier aux particuliers, daté du 25 janvier 1995.

3- الدوريات العلمية:

أ- باللغة العربية:

- إدارة البحوث والدراسات والنشر: التسنيذ، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، مجلة فصلية، المجلد الثاني، العدد الثاني، سنة 1994.
- عمر طالب، عبد 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، دورية علمية محكمة نصف سنوية، تصدرها الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، العدد الثاني، 2007.

ب- باللغة الأجنبية:

- Banque Mondiale : DOCUMENT D’EVALUATION DE PROJET D’ASSISTANCE TECHNIQUE POUR LE DEVELOPPEMENT DU CREDIT HYPOTHECAIRE, édité Par Groupe du Secteur Financier –du Secteur Privé et de l’Infrastructure Région Moyen-Orient et Afrique du Nord, Algérie, Rapport N° 21446-AI, 5 juin 2002.
- BDL : Lettre du Président Directeur Général, Al Tanmiya, Revue trimestrielle, N° 05, septembre 2005.
- BDL : L’évolution du crédit immobilier à la BDL, Al Tanmiya, Revue trimestrielle, N° 05, Avril 2004.
- Ferrieu. Stéphanie, Berthelon. Sophie : L’essor de la titrisation de crédits à la consommation, BANQUE magazine, N°623, Mars 2001.
- Horizons bancaires-Crédit Agricole : Système bancaire Ratio de solvabilité : la réforme annoncée, problème économiques, Hebdomadaire N°2.785, mercredi 20 novembre 2002.
- Vanel Grégory : Bâlle2 ou la mise en place d’une régulation bancaire à l’efficacité équivoque, ECONOMIE & SOCIETE Revue Spécialisée, éditée

par le Laboratoire de recherche Grand Maghreb : Economie et Société, Université Mentouri Constantine, N°4/2006, 2006.

- Veverka François : Réforme du Ratio Cooke -Le nouveau rôle des agences de Rating-, Problèmes économiques, bimensuel N°2.854, mercredi 23 juin 2004.

4- النشرات الاقتصادية، الملتقيات والمؤتمرات:

أ- باللغة العربية:

- إدارة البحوث الاقتصادية ببنك الإسكندرية: « التوريق العقاري كأحد آليات تفعيل قانون التمويل العقاري », النشرة الاقتصادية، بنك الإسكندرية، 2003.
- سليمان ناصر: النظام المصرفي الجزائري واتفاقيات بازل، مداخلة مقدمة إلى الملتقى الوطني الأول حول المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية- واقع وتحديات-، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، أيام 14 و 15 ديسمبر 2004.
- صندوق النقد العربي: إدارة المخاطر التشغيلية وكيفية إحتساب المتطلبات الرأسمالية لها، ورقة عمل معتمدة من قبل مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية في إجتماعه السنوي الثامن والعشرين، جمهورية مصر العربية، سبتمبر 2004.
- ماهر الشيخ حسن: قياس ملاءة البنوك الإسلامية في إطار المعيار الجديد لكفاية رأس المال، ورقة عمل مقدمة للمؤتمر العالمي الثالث للإقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى- مكة المكرمة.

ب- باللغة الأجنبية:

- Bessa. M : Document sur le séminaire international sur l'hypothèque et les sûretés réelles, SGCI, février,2000.

5- مواقع الإنترنت:

- بورصتي القاهرة والإسكندرية: «Asset-Backed-Securities» ،
www.07777780.com ، ديسمبر 2004.
- حسين فتحي عثمان: «التوريق المصرفي للديون الممارسة والإطار القانوني»،
www.arablawinfo.com، أوت 2006.
- سعيد عبد الخالق: «توريق الحقوق المالية»، www.tashreaat.com، جافني 2006.
- Esnault. N : ‘ « La titrisation Un Outil de Gestion des Risques Bancaires », Cours en ligne. Sciences-pro.Fr/2004-2005/risques-bancaires/doc2.pdf
- KPMG Algerie Spa : « GUIDE INVESTIR EN ALGERIE 2007 », www.algeria.kpmg.com/fr/Documents/Ivestirar. Pdf, janvier 2007.
- Leroux François : « La Titrisation », Cetai.hec/leroux/note20%pedagogique20%mic16.pdf-, 09/08/2000.

فهرس الجدول

الصفحة	العنوان	رقم الجدول
13	العمليات الأولى للتوريق في الولايات المتحدة الأمريكية حسب الوكالات الفدرالية الثلاثة خلال الفترة 1970-1990.	جدول (1.1)
62	سلم الترجيحات المطبقة على الأنواع الرئيسية للقروض.	جدول (1.2)
63	مقارنة معاملات ترجيحات المخاطر إقتراح لجنة بازل جوان 1999.	جدول (2.2)
114	القروض العقارية الممنوحة من طرف بنك التنمية المحلية.	جدول (1.3)
115	التوزيع حسب النسب للقروض العقارية الممنوحة من طرف بنك التنمية المحلية.	جدول (2.3)
117	عمليات إعادة التمويل الرهني للفترة 2000-2006.	جدول (3.3)

فهرس الأشكال

الصفحة	العنوان	رقم الشكل
14	سوق التوريق بأوربا لعام 2004.	شكل (1.1)
24	أدوار مختلف المشاركين في عملية التوريق.	شكل (2.1)
34	الأوراق المالية متعددة الفئات.	شكل (3.1)
44	رأس المال المتبقي من قروض الرهونات العقارية.	شكل (4.1)
117	تطور عمليات إعادة التمويل الرهني للفترة 2000-2006.	شكل (1.3)
119	عملية توريق القروض الرهنية الممنوحة من طرف بنك التنمية المحلية.	شكل (2.3)

فهرس الملاحق

الصفحة	العنوان	رقم الملحق
137	دليل عملي خاص بإعادة تمويل القروض السكنية.	ملحق 1
147	قانون 05-2006 المتضمن توريق القروض الرهنية.	ملحق 2
153	مخطط تنظيم مديرية القروض العقارية والقروض الخاصة لبنك التنمية المحلية.	ملحق 3
154	وضعية القروض العقارية الرهنية لبنك التنمية المحلية المعاد تمويلها من طرف شركة إعادة التمويل الرهني (SRH)	ملحق 4

الملخص:

في إطار التحولات المالية المتميزة بتركيباتها المتمثلة في التحرر من القيود التشريعية والتنظيمية، اللاموساطة والعولمة المالية. ونتيجة للتسارع الكبير في تطور النشاط المصرفي، ظهرت هناك أدوات مالية جديدة من بينها **التوريق** الذي يعد واحدا من أهم الإبداعات المالية في التعاملات المصرفية.

ظهر التوريق كتقنية مالية في الولايات المتحدة الأمريكية في بداية سنوات السبعينات، حيث اقتصر على العقارات، قروض السيارات وبطاقات الائتمان. ثم انتشر إلى بقية دول العالم في نهاية الثمانينات وبداية التسعينات، ليشمل في الوقت الحالي معظم التدفقات النقدية. في حين أن الجزائر اعتمدت هذه التقنية في قطاع العقارات، مع بداية سنة 2006.

تستعمل تقنية التوريق خاصة من طرف مؤسسات القرض كوسيلة مفضلة للتمويل وأداة للتسيير.

إن هدف هذه الدراسة هو التأكيد على أهمية نشاط التوريق في أداء العمل المصرفي، وذلك من خلال معالجته لمشكلة السيولة ومخاطر القروض لدى البنوك التجارية وتنشيط السوق الرأسمالية. وقد أنجزت في ثلاث فصول:

- في الفصل الأول عرضنا المفاهيم الأساسية لنشاط التوريق، وعوامل تطوره، بالإضافة إلى الدوافع التي أدت بالمؤسسات المالية إلى اعتماده.
- وفي الفصل الثاني تناولنا دور التوريق كونه وسيلة للتمويل، وأداة لتسيير المخاطر والميزانية.
- أما الفصل الثالث فقد خصص للدراسة التطبيقية. وقد تناولنا فيه خصوصية توريق الرهونات العقارية في النظام المصرفي الجزائري، مع دراسة حالة بنك التنمية المحلية.

ومن خلال هذه الدراسة توصلنا كنتيجة إلى أن التوريق في الجزائر يشكل بالرغم من حداثة عهده، وسيلة لوقف الركود في قطاع العقارات، وتحسين سيولة القطاع المصرفي، وتفعيل النشاط والانتعاش في سوق رأس المال الذي يعاني من ركود.

الكلمات المفتاحية

التوريق، التمويل، شركة التوريق، تسيير المخاطر، تسيير الميزانية، البنوك، الرهن العقاري.

Résumé :

Depuis les vingt dernières années, le système financier international a été marqué par une transformation exceptionnelle du fait de l'intensification de la concurrence et la globalisation financière qui se sont rendues possibles par le décloisonnement des marchés, la déréglementation des activités et la désintermédiation des financements.

Dans cet environnement instable et en constante évolution nous assistons à une véritable explosion de la sphère financière et à une floraison de nouvelles activités et de nouveaux instruments financiers dont la technique de **titrisation**.

Cette technique est vue Comme un des instruments privilégiés à la fin des années 80. Après avoir bouleverser le paysage financier américain au début des années 70, pour faire face aux problèmes aigues de financement du secteur du logement. Ainsi, la titrisation a connu un essor important dans le monde entier au début des années 90. L'Algérie a adopté la technique de titrisation, dans le secteur de l'immobilier en 2006.

L'étude a été réalisée en trois chapitres :

- le premier chapitre expose les concepts de base de la titrisation, ainsi que son évolution dans le temps, et l'utilité de cette technique pour les établissements financiers.
- le second chapitre traite le rôle de la titrisation comme un mode de financement et un outil de gestion du risque et du bilan.
- le troisième chapitre présente l'étude pratique qui expose la spécificité de la titrisation dans le secteur des créances immobilières du système bancaire Algérien, le cas de la BDL

A partir de cette étude, nous avons conclu que la titrisation, quoi quelle soit encore embryonnaire, elle présente un outil efficace pour stopper la décroissance dans le secteur hypothécaire et dynamiser les marchés des capitaux.

Mots clés

Titrisation, Financement, Société de titrisation, Gestion du risque, Gestion de Bilan, Banques, L'Hypothécaire immobilier.

Summary:

For the twenty last years, the international financial system has been marked by an exceptional transformation because of intensification of the competition and the financial globalization which were made possible by the decompartmentalization of the markets, the deregulation of the activities and the disintermediation of the financings.

In this unstable environment and in constant evolution we attend with a true explosion of the financial sphere and a flowering of new activities and new financial instruments of which technique of **securitization**.

This technique is seen Like one of the instruments privileged at the end of the Eighties. After having to upset the American financial landscape at the beginning of the Seventies, to deal with the problems acute of financing of the sector of housing. Thus, securitization made significant great strides in the whole world at the beginning of the Nineties. Algeria adopted the technique of securitization, in the sector of the real estate in 2006.

The study was carried out in three chapters:

- the first chapter exposes the basic concepts of securitization, like its evolution in time, and the utility of this technique for the financial establishments.
- the second chapter treats the role of securitization like a mode of financing and a management tool of the risk and assessment.
- the third chapter presents the practical study which exposes the specificity of securitization in the sector of the real credits of the Algerian banking structure, the case of the BDL

From this study, we concluded that the securitization, what which is still embryonic, it presents an effective tool to stop the decrease in the mortgage sector and to instigate the capital market.

Key words

Securitization, Financing, Special Purpose Vehicle, Risk management, Balance sheet management, Banks, Real mortgage holder.