

## توريق القروض الرهنية أداة تمويلية لقطاع السكن في الجزائر

*Securitization of the mortgage loans  
a financing tool for Algeria's housing sector*

د / بشير محمودي \*

جامعة الشهيد حمة لخضر الوادي- الجزائر-

مخبر السياسات العامة وتحسين الخدمة العمومية في الجزائر

bachirmahmoudi@gmail.com

تاريخ الاستلام: 2021/04/24 تاريخ القبول للنشر: 2021/05/16 تاريخ النشر: 2021/05/30

ملخص:

حاولنا في هاته الورقة البحثية معالجة تقنية حديثة في التمويل ألا وهي توريق القروض الرهنية في إطار تمويل السكن، ولقد واجهت الجزائر منذ الاستقلال مشكلة تمويل هذا القطاع، ولذلك كان لزاما البحث عن وسائل حديثة خارجية للتمويل مرتبطة بهذا التطور التكنولوجي، وتدفق رؤوس الأموال وإمكانية تحويل قروض إلى أوراق مالية قابلة للتداول في سوق البورصة.

وقد نظم المشرع هاته التقنية بموجب القانون رقم 06 – 05 المؤرخ في 20/02/2006، المعدل والمتمم ومن خلالها وضحنا الإطار النظري للتقنية بتحديد مفهومها ثم تبيان أهميتها سواء لأطرافها أو للاقتصاد الوطني. كما عالجنا من حيث الإطار القانوني الأساس الذي يتم به التنازل عن تلك القروض ومراحلها، لنعرج عن دراسة تطبيق الجزائر لهاته التقنية.

**الكلمات المفتاحية:** التوريق؛ التمويل؛ التنازل؛ القروض الرهنية؛ إصدار الأوراق المالية.

**Abstract:**

*In this research paper, we tried to address a modern technology in financing, namely securitization of mortgage loans in the context of housing finance, and Algeria has faced since independence the problem of financing this sector, and therefore it was necessary to search for modern external means of financing related to this technological development, the flow of capital and the possibility of transferring loans .To marketable securities on the stock market*

*The legislator regulated this technology according to Law No. 05-06 of 02/20/2006, amended and supplemented, and through it we clarified the theoretical framework for technology by defining its concept and then .showing its importance to both its parties and to the national economy*

\* المؤلف المراسل

*We have also dealt with, in terms of the legal framework, the basis by which these loans are waived and their phases, let us stop studying Algeria's application of this technology.*

**Key words:** Securitization, Finance, Waiver, Mortgage Loans, Issuance of Securities.

### مقدمة:

يعتبر التمويل من المسائل التي شغلت اهتمام الأشخاص والحكومات والمؤسسات الاقتصادية خاصة في عصرنا الحالي الذي يشهد ثورة في التطور التكنولوجي المتسارع، حيث وجد الأشخاص والهيئات أنفسهم أمام خيار وحيد هو ضرورة مواكبة ومسيرة التطور، والذي لا يتأتى إلا عن طريق حل مشكلة التمويل في جميع القطاعات، ومنها قطاع السكن.

ولقد واجهت الجزائر منذ الاستقلال مشكلة تمويل هذا القطاع، ولذلك كان لزاما البحث عن وسائل حديثة خارجية للتمويل مرتبطة بهذا التطور التكنولوجي، وبتدفق رؤوس الأموال وإمكانية تحويل قروض إلى أوراق مالية قابلة للتداول في سوق البورصة.

وأصبح هذا التوجه الملفت ذو أهمية كبيرة كأداة تمويل حديثة تؤمن السيولة ومنح الائتمان مع تخفيض خطر الإفلاس، ويطلق على هاته التقنية التمويلية مصطلح التوريق.

ولقد نظمها المشرع بموجب القانون رقم 06 - 05 باعتبارها أداة تمويلية مهيئة لقطاع السكن. ومن هنا تكمن الإشكالية: ما هي المعالجة القانونية لعملية توريق القروض الرهنية؟ وتتفرع عنها التساؤلات التالية:

- ما أهمية عملية التوريق لأطرافها وللغير؟- ما هو أساس التنازل عن القروض الرهنية؟  
- ما هي مراحل التنازل عن تلك القروض الرهنية؟ - هل عملت الجزائر بهاته التقنية كأداة تمويلية في قطاع السكن؟

ولمعالجة هاته الإشكاليات قسمنا عملنا إلى مبحثين هما: الإطار النظري لعملية التوريق، وآليات تدخل التوريق في تمويل قطاع السكن.

## المبحث الأول

### الإطار النظري لعملية التوريق

بعد الأزمة الاقتصادية في الثلاثينيات من القرن الماضي اشتدت أزمة الإسكان في الولايات المتحدة، وأمام هذا العجز تم إنشاء عدة هيئات لتغطية حاجات السوق من القروض العقارية<sup>1</sup>، وقد ظهرت عمليات التوريق في أوروبا وكثيراً من الدول الأخرى سنة 2005، أما الجزائر فقد أقر المشرع قانون توريق القروض الرهنية سنة 2006<sup>2</sup>، ومن هنا يتوجب البحث عن إطاره المفاهيمي وكذا القانوني.

### المطلب الأول: الإطار المفاهيمي لعملية التوريق

تقتضي الدراسة البحثية معالجة مفهوم عملية التوريق ثم التطرق الى أهميته.

#### الفرع الأول: مفهوم التوريق

يجب الإشارة إلى أن الشريعة الإسلامية كانت سباقة في الأخذ بهاته التقنية، ويطلق عليه مصطلح " التورق " وهو (شراء سلعة بثمن مؤجل ثم بيعها بسعر أقل على غير بائعها الأول)<sup>3</sup>.

والتوريق هو تحويل القروض الرهنية وأدوات الديون غير السائلة إلى أوراق مالية سائلة قابلة للتداول في أسواق المال، وهي أوراق تستند إلى ضمانات عينية أو مالية<sup>4</sup>.

وقد عرفت هاته العملية بأنها " تلك التقنية التي بمقتضاها تقوم الجهة المبادرة بتحويل قرض أو دين في ذمة الغير إلى ورقة مالية تطرح للتداول بين المستثمرين في سوق المال، من اجل توفير السيولة المالية، مع تحويل مخاطر هذا القرض أو الدين بواسطة التنازل عنه لفائدة كيان مستقل قائم فعلا أو يتم إنشاؤه خصيصا لهذا الغرض، ويقوم هذا الأخير بشراء هاته الأوراق المالية في غالبية الأحيان بثمن أدنى من قيمته الأصلية ثم يقوم بعد ذلك بطرحها للتداول في سوق المال<sup>5</sup>.

كما عرفت على أنها " لجوء مؤسسة ائتمان إلى صناديق الاستثمار في الديون لإصدار أوراق مالية (أسهم وسندات) بضمان تلك الديون"<sup>6</sup>.

ولقد تعددت تعريفات التوريق من الجانب التشريعي<sup>7</sup>، أهمها ما جاء في التشريع الجزائري فان " التوريق عملية تحويل القروض الرهنية العقارية إلى أوراق مالية ....."

وما يلاحظ في هذا الشأن أن المشرع عرف القروض تلك المبالغ الممنوحة من البنوك والمؤسسات المالية في إطار تحويل السكن، وهذا يعكس حرص الدولة على الاهتمام بالقروض السكنية.

ويستفاد من التعاريف السابقة أن للتوريق خمسة أركان هي<sup>8</sup>:

1. وجود علاقة دائنية أصلية.
2. رغبة الدائن في التخلص من سندات الدين.
3. قيام الجهة المحل إليها لإصدار سندات جديدة في صورة أسهم أو سندات قابلة للتداول في سوق البورصة.
4. إسناد الأوراق المالية الجديدة إلى ضمانات عينية ذات أصول نقدية.
5. وجود مستثمر لشراء الأوراق المالية.

### الفرع الثاني: أهمية التوريق

يعتبر التوريق أحد الآليات المستحدثة الذي اعتمده العديد من الأنظمة القانونية من أجل المساهمة في تعزيز قدرات السوق المصرفية، إذ تتعدد مزاياه بحسب الأطراف المتدخلة وللاقتصاد الوطني كذلك.

#### أولاً: أهمية التوريق بالنسبة للمصدر (الجهة المتنازلة)

تهدف عملية التوريق إلى توفير السيولة النقدية، وذلك ببيع الأصول المالية غير النقدية إلى مؤسسة التوريق والحصول على التمويل فوراً، وهو يهدف إلى استخدام عائدات التوريق لسداد التزامات قائمة، وبذلك تتوصل إلى تقليص حجم ديونها<sup>9</sup>.

كما أن عملية التوريق تؤدي إلى توزيع المخاطر بين فئات مختلفة من المستثمرين وبالنتيجة يتم التخلص من المخاطر الكامنة في المعاملات المالية، أي نقل استرداد الائتمان إلى الغير<sup>10</sup>.

من جهة أخرى وبما أن القروض العقارية تكون دائماً مضمونة برهون عقارية، أي أن منح القروض متوقف على رهن العقار، وبالتالي يعد هذا الأخير ضامناً لدين المؤسسة المالية الدائنة بقيمته في ذمة المقرض، وهو ما يؤدي إلى دعم الائتمان العقاري<sup>11</sup>.

### ثانياً: أهمية التوريق بالنسبة للمستثمرين

تؤدي عملية التوريق إلى تشجيع المستثمرين للدخول في سوق رأس المال، وذلك أن عملية التوريق تقوم على عدة أسس وخطوات من بينها تصنيف الأصول المالية المراد توزيعها إلى شرائح حسب درجة الائتمان المصاحب لها، إذ يقدم التعامل بالتوريق للمستثمرين جملة من الضمانات التي تحمي حقوقهم طالما أنها مضمونة بأصول مصنفة ائتمانياً<sup>12</sup>.

كما تؤدي عملية التوريق للمستثمرين إلى تحقيق فائدة مرتفعة فضلاً عن استرداد قيمة الأوراق المالية بحلول الأجل المحدد، كما يتيح لهم إعادة بيعها لمستثمرين آخرين. وقد أثبت الواقع العلمي أن التوريق يجنب المستثمرين مخاطر التخلف عن السداد، ففي عملية التوريق هي أقل مقارنة مع دين الشركات<sup>13</sup>.

### ثالثاً: أهمية التوريق للاقتصاد الوطني

يساهم التوريق في الحصول على التمويل، إذ أن حاجة الدولة تبقى ثابتة، فهو أسلوب بديل لإعادة التمويل، فهو يسمح بتطوير المؤسسات المتخصصة في التسويق وفي مجال إدارة القروض خاصة القروض الرهنية العقارية<sup>14</sup>.

كما يؤدي التوريق إلى تحقيق الشفافية في التعاملات المالية، إذ يساعد على تحسين بنية المعلومات في السوق المالية، فالشفافية تعتبر أهم المبادئ التي يقوم عليها التعامل في أسواق المال<sup>15</sup>.

يؤدي التوريق إلى تطوير وتنشيط سوق رأس مال في ظل التحولات من صيغ القروض البنكية إلى الصيغ الجديدة للتمويل<sup>16</sup>.

### المطلب الثاني: الإطار القانوني للتوريق

إن عملية توريق القروض الرهنية يستوجب تدخل عدة أطراف فيها، كما أن التنازل عن تلك القروض يخضع لقالب قانوني معين، وهو ما سنوضحه على النحو التالي.

## الفرع الأول: أطراف عملية التوريق

طبقاً لأحكام نص المادة 02 من القانون رقم 05/06 السالف الذكر، فإن عملية التوريق تستوجب تدخل ثلاث مؤسسات، وهي مؤسسة التوريق، مؤسسة متنازلة، المؤتمن المركزي للسندات، يضاف إليها المدين المقترض، والمستثمر والوسطاء، ونشرح ذلك بنوع من الإيجاز:

**أولاً: مؤسسة التوريق**

حسب نص المادة 02 من القانون رقم 05/06 السالف للذكر، فإن مؤسسة التوريق هي هيئة لها صفة مالية تقوم بعملية التوريق في سوق الأوراق المالية، فهي هيئة تنشأ خصيصاً لتلبي الحقوق المالية المضمونة بأصول عن طريق شرائها من المؤسسة المتنازلة لتدخل محلها كدائن في مواجهة المدين الأصلي.

وحالياً فإن التي تلعب دور مؤسسة التوريق هي شركة إعادة التمويل الرهني (SRH)<sup>17</sup>، وهي عبارة عن مؤسسة مالية ذات طابع اقتصادي عمومي تخضع لأحكام القانون التجاري.

وما يلاحظ أن المشرع الجزائري لم يخضع مؤسسة التوريق إلى أحكام خاصة بشركات التوريق، كما هو الحال عليه في البيئة القانونية المالية<sup>18</sup>.

## ثانياً: مؤسسة متنازلة

حسب نص المادة 02 من نفس القانون، فإن المؤسسة المتنازلة هي مؤسسة مصرفية أو مالية تتنازل بواسطة جدول التنازل عن قروض ممنوحة في إطار تمويل السكن، وبالرجوع إلى أحكام الأمر رقم 03 - 11 المتعلق بالنقد والقرض<sup>19</sup>، فإن البنوك هي أشخاص معنوية مهمتها إجراء العمليات المحددة في المواد 66 - 67 - 68 وهي تلقي الأموال وتوظيفها، وكذا عمليات الإقراض، توظيف القيم المنقولة وكل منتج مالي واكتتابها وشراء وتسييرها وحفظها وبيعها، وعادة ما تقوم المؤسسة المتنازلة ببيع حقيقي للأصول إلى مؤسسة التوريق فهي بذلك توفر لها السيولة وتحويل كل أو بعض المخاطر إلى طرف ثالث<sup>20</sup>.

## ثالثاً: المؤتمن المركزي للسندات

حسب نص المادة 02 من نفس القانون 05/06 فإن المؤتمن المركزي للسندات أنشئ بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم

المنقولة، المعدل والمتمم<sup>21</sup>، ويعد المؤتمر المركزي على السندات أحد هيئات التي تتضمنها بورصة القيم المنقولة 22، وهو عبارة عن شركة مساهمة 23 تسمى في الجزائر *Algérie "clearing"*.

#### رابعاً: المدين المقترض

وهو الطرف الأول في العملية، المستفيد من القرض السكني الذي تحصل عليه أحد المؤسسات المالية في إطار شراء أو بناء أو ترميم مسكن، وهو يخضع لأحكام الرهن القانوني<sup>24</sup>، وعادة ما تعتمد عملية التوريد على وجود عدد كبير من المقترضين، حتى يخفض من احتمال فشل أحدهم من السداد، كما يشترط في القرض أن يكون مضموناً برهن عقاري من الرتبة الأولى.

#### خامساً: المستثمرون

المستثمرون هم الراغبون في شراء الأوراق المالية من مؤسسة التوريد، وعادة ما يكون المستثمرون من شركات التأمين، والبنوك والمؤسسات المالية، فهم من يقومون بشراء الأوراق المالية من مؤسسة التوريد من أجل إعادة بيعها في السوق المالية<sup>25</sup>.

#### سادساً: الوسطاء

طبقاً لأحكام المرسوم التنفيذي المتعلق ببورصة القيم المنقولة<sup>26</sup> فقد منح سلطة تداول القيم المنقولة في البورصة للوسطاء "المادة 05 معدلة" من المرسوم التشريعي، وحدد نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها شروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة والذي قد يكون شخصاً طبيعياً أو شركات أسهم معتمدة من طرف اللجنة<sup>27</sup>.

#### الفرع الثاني: الأساس القانوني للتنازل في عملية التوريد

تتطلب مسألة التنازل في القروض الرهنية من قبل مؤسسة التنازل البحث عن الأساس القانوني لنقل ملكية تلك القروض المضمونة بالرهن، فقد تبني الفقه عدة آليات لذلك أهمها: تجديد المدين، المشاركة الفرعية، وأسلوب حوالة الحق.

## أولاً: تجديد المدين كأساس قانوني للتنازل

يشترط المشرع الجزائري لتطبيق التجديد ضرورة الاتفاق عليه صراحة أو استخلاصه من الظروف، فلا يجوز اقتراض وجوده، ويتجدد الحق أو الالتزام بتغيير الدين أو بتغيير المدين أو أخيراً بتغيير الدائن<sup>28</sup>.

ففي مجال التوريق فإننا نكون بلا شك في إطار الصورة الثالثة وهي التجديد بتغيير الدائن الذي يصبح هو مؤسسة التوريق بدلاً من المؤسسة المتنازلة، ويتعين في هذه الصورة أن يتم الاتفاق بين المدين من جانب والمؤسسة المتنازلة ومؤسسة التوريق من جانب آخر على أن تصبح مؤسسة التوريق هي الدائن الجديد، ويترتب على ذلك انقضاء الالتزام الأصلي على عاتق المدين.

ولكن ما يؤخذ على هاته الوسيلة، أن معظم صفقات التوريق تتضمن محافظ ضخمة ومتنوعة للأصول المدنية غير القروض المصرفية، ناهيك عن رغبة معظم البنوك البائدة للتوريق في عدم تدخل أي طرف آخر (مؤسسة التوريق) في علاقاتها بعملائها<sup>29</sup>.

## ثانياً: المشاركة الفرعية كأساس قانوني للتنازل

هو ثاني أسلوب لنقل الأصول من المؤسسة المتنازلة إلى مؤسسة التوريق، هذا الأسلوب يستخدم لوصف ترتيب تمويلي يتم بين البنك البائد للتوريق (مؤسسة متنازلة) وبنك آخر يطلق عليه اسم البنك المشارك أو البنك القائد، وبمقتضى هذا الترتيب يقوم البنك المشارك الذي تقوم مؤسسة التوريق بدورها في عملية التوريق، بتقديم مبالغ من المال للبنك الأول مقابل سندات مديونة على أن يسترد البنك المشارك أمواله وفوائده من المدين في هذه السندات (مقتضى) للبنك البائد للتوريق (المؤسسة المتنازلة)، حيث يسلم هذا المدين للبنك الأخير ذلك المبلغ وفوائده، فيقوم البنك بدوره بالوفاء للبنك المشارك.

وما يؤخذ على أسلوب المشاركة هو عدم تمتع البنك المشارك (مؤسسة التوريق) بحق إنتفاع على المدين، وكذا عدم استطاعته المشاركة في رفع دعوى لمطالبة المدين بالوفاء بقيمة المبالغ المدفوعة للبنك البائد (المؤسسة المتنازلة) وذلك في حالة تأخر هذا المدين في الوفاء للبنك البائد (المؤسسة المتنازلة)<sup>30</sup>.



### ثالثا: حوالة الحق كأساس قانوني للتنازل

يجد التنازل في عملية التوريق إلى أسلوب حوالة الحق والتي تعرف عليها أنها إتفاق يتم بمقتضاه نقل الدائن ( المحيل) إلى شخص آخر ( محال إليه ) حقه الشخصي الذي هو في ذمة مدينه ( محال عليه) فيحل محله في هذا الحق، ويكون بذلك دائئا جديدا لهذا المدين <sup>31</sup>.

ويرى جانب من الفقه ضرورة مراعاة جملة من الشروط عند الآخذ بحوالة الحق <sup>32</sup> :

- أ-التأكد من عدم وجود أية وثائق ذات صلة بالأصول موضوع النقل تتضمن شرط منع حوالتها.
- ب-أن تكون الأصول قابلة للتحويل وفقا للأنظمة القانونية المطبقة عليها.
- ج-أهمية تحري الدقة في الوقوف على اشتراط النظام القانوني المطبق أو عدم اشتراطه لضرورة موافقة المدين على الحوالة.

### المبحث الثاني

#### آليات تدخل التوريق في تمويل قطاع السكن

تم عملية التوريق في مرحلتين متتاليتين، والذي نظمه المشرع أملا منه في تحقيق آفاق مستقبلية.

#### المطلب الأول: مراحل عملية التوريق

حسب نص المادة 02 من القانون رقم 05/06 السالف الذكر، فان عملية التوريق تتم في مرحلتين: الأولى تتعلق بعملية التنازل عن القروض الرهنية، والثانية تتعلق بإصدار أوراق مالية قابلة للتداول في السوق المالية.

#### الفرع الأول: مرحلة التنازل عن القروض الرهنية

حتى تقوم المؤسسة المتنازلة بالتنازل عن القروض يتوجب توافر جملة من الشروط والإجراءات حتى ينجح ذلك التنازل آثاره.

#### أولا: شروط وإجراءات التنازل

لكي يكون التنازل عن القروض المضمونة برهن صحيحا فإنه يستوجب أولا ان يكون لطرفي العملية (المؤسسة المتنازلة ومؤسسة التوريق) الصفة في ذلك، وهو أن تكون مؤسسة

مالية<sup>33</sup>. وبالرجوع إلى أحكام القانون رقم 05/06 فقد حدد المشرع الشروط المتعلقة بدرجة مخاطر القروض محل التنازل بأن لا تكون متنازع عليها أو تتضمن خطر عدم التحصيل منذ تاريخ التنازل عنها<sup>34</sup>، كما اشترط المشرع أن تكون القروض المتنازل عنها في شكل مجموعة أو كتلة<sup>35</sup> واحدة، أي من طبيعة واحدة وهي طائفة القروض الموجهة لتمويل السكن<sup>36</sup>.

أما عن شكل التنازل فقد أوجب المشرع أن يكون بموجب جدول خاص بالتنازل عن القروض الرهنية، وأن يتضمن جملة من البيانات الجوهرية<sup>37</sup>، كما أوجب إخطار المدين بالتنازل حتى لا يتصل من التزاماته<sup>38</sup>، وتجدر الإشارة إلى أن المشرع لم يحدد لا وقت الإخطار، ولا الشخص الملزم بالإخطار.

ويبدو أن الإخطار بالتنازل هو إجراء مختلف عن الإخطار الذي أقره المشرع في حوالة الحق، إذ أن حوالة التنازل في عملية التوريق تسري في مواجهة المدين بمجرد تسليم الجدول، وهذه ما أكدته المادة 02/15 من القانون رقم 06/05 السالف الذكر.

وكأخر إجراء فإن المشرع أوجب تسجيل جدول التنازل لدى المحافظة العقارية المختصة إقليميا في أجل أقصاه 30 يوما من تاريخ التوقيع على الجدول<sup>39</sup>، ولكن لم يبين المشرع الجزاء المترتب في حالة إيداع المستخرج خارج تلك الآجال، فهل ترفض المحافظة العقارية الإيداع أم تفرض غرامات على التأخير، كما هو الشأن في شهر العقود الواجب إشهارها.

فإذا توافرت هاتاه الشروط فإن التنازل في عملية التوريق ينجح آثاره.

### 1. آثار التنازل عن القروض الرهنية:

يترتب عن عملية التنازل آثار قانونية سواء بين طرفيها أو تجاه الغير.

فبالنسبة لآثار التنازل بين طرفي العملية، فإنه يترتب عليه نقل الضمانات والتأمينات المتعلقة بالقروض<sup>40</sup>، فينتقل الحق إلى مؤسسة التوريق بكل قيمته، كما يترتب على هذا الانتقال نتائج ثلاثة هي :

- عدم ظهور الحقوق المتنازلة في ميزانية المؤسسة المتنازلة ( المادة 115 الفقرة الأخيرة ) من القانون رقم 05/06 السالف للذكر .

- عدم إمكانية المؤسسة المتنازلة تعديل الديون بتخفيضها أو تعديل نسبة الفائدة فيها أو تغيير ضمان بضمان آخر.

- تنتقل الديون إلى مؤسسة التوريق بكل خصائصها وما يرد عليها من دفعات التي يمكن للمدين أن يدفع بها تجاه المؤسسة المتنازلة.

أما بالنسبة لآثار التنازل تجاه الغير، فقد جاء في نص المادة 19 الفقرة الأولى من القانون رقم 05/06 " تصبح عملية التنازل عن مجموعة أو كتلة من القروض المضمونة بالرهون العقارية من الرتبة الأولى لفائدة مؤسسة التوريق ملزمة للغير وتأخذ الرتبة بمجرد تسجيلها في المحافظة العقارية".

وحسب نص المادة: 15 من نفس القانون فإن التنازل المبرم بين طرفي عملية التوريق يصبح ساري المفعول في مواجهة المدين على الرغم من أنه يعتبر طرفاً أجنبياً عن اتفاق التنازل.<sup>41</sup>

كما أجاز المشرع خروجاً عن القاعدة العامة في تحصيل الديون أن تكلف مؤسسة التوريق المؤسسة المتنازلة أو أي مؤسسة أخرى لاسترداد القروض الرهنية التي تم التنازل عليها وهذا طبقاً لنص المادة: 22 من القانون السالف للذكر.

كما أجاز المشرع نقل تسيير تحصيل الحقوق إلى كل مؤسسة مالية معتمدة<sup>42</sup>.

وقد وضع المشرع في هذه الحالة شرطاً شكلياً وحيداً، وهو وجوب إخطار المدين برسالة مضمونة من مؤسسة التوريق، وذلك بإعلامه بالمؤسسة المسيرة التي يجب الوفاء لها المادة: 22 من القانون رقم 05/06 السالف للذكر.

وعليه نرى أن عملية التنازل التي اعتمدها المشرع تختلف عن تلك في حوالة الحق المدنية نظراً لتعقيد إجراءاتها، فقد اعتمد المشرع التنازل عن طريق جدول لتبسيط تنفيذ الحوالة، ودون اللجوء إلى حوالة الحق المدنية.

### الفرع الثاني: مرحلة إصدار الأوراق المالية

تمثل الأوراق المالية التي تصدرها مؤسسة التوريق قيمة الحقوق التي إنتقلت إليها من مؤسسة التنازل، وهي بذلك ترتب آثاراً قانونياً لحاملها.

## أولاً: شروط إصدار الأوراق المالية

يتم إصدار الأوراق المالية في شكل محفظة تحتوي القروض المضمونة برهون عقارية، حيث إن عملية الإصدار تخضع إلى شرطين وهما قيمة الحصص والإعلان عن الاكتتاب، وهذه العملية تخضع للمرسوم التشريعي رقم 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة السالف الذكر.

ثم تأتي عملية الاكتتاب وذلك بإخطار الجمهور من طرف مؤسسة التوريق في نيتها بإصدار الأوراق المالية.

وعندما تتنازل المؤسسة المتنازلة عن سندات الدين الأصلي لمؤسسة التوريق عادة يكون سعر بيع الديون المضمونة بالرهون أقل من القيمة الإسمية لها وهو الفارق الذي يضمن لمؤسسة التوريق هامش الربح.

وبعد طرح مؤسسة التوريق الأوراق المالية للمكتتبين تقوم مؤسسة التوريق بتقييم تلك الأوراق المالية. وفي هذه العملية يجب مراعاة قيم السندات الأصلية وليس قيمة شرائها، وأن تكون تواريخ استحقاق المتحصلات النقدية من المدين متوافقة مع تواريخ استحقاق المستثمرين<sup>43</sup>.

والذي سبق توضيح مهامه والتي أهمها المحافظة على الأوراق المالية وإدارتها.

## ثانياً: آثار إصدار الأوراق المالية

نصت المادة 6 من القانون المتعلق بالتوريق " تشمل حقوق المستثمرين كل أصول مؤسسة التوريق بما في ذلك الأصول المنصوص عليها في المادة 12 من هذا القانون."

وعليه فإن حقوق حاملي الأوراق المالية تشمل كذلك الأصول المنصوص عليها في المادة 12 من نفس القانون.

وتخضع طريقة توزيع الموارد المالية على حاملي الأوراق المالية كل ما يتوفر لدى مؤسسة التوريق عليهم من مبالغ نقدية ناتجة عن تحصيل قيمة القروض الرهنية وما أنتجه من فائدة.

ويستوفي حاملو الأوراق المالية فائدة ثابتة، سواء رجحت الشركة المصدرة أم خسرت، كما يجوز أن يشترط حاملو الأوراق المالية نسبة مئوية من الأرباح ولا يعد مساهماً<sup>44</sup>.

كما منح المشرع لحاملي الأوراق المالية ضمانات تتعلق بضرورة أن تكون القروض المتنازل عنها من المؤسسة لفائدة مؤسسة التوريق في إطار تمويل السكن مؤمنة، إذا كانت النسبة بين مبلغ القرض وقيمة السكن تتجاوز 60 بالمائة<sup>45</sup>، وهي تعتبر ضمانة للمستثمرين في الأوراق المالية من خطر إعسار المدينين.

وأخيرا باعتبار أن الأوراق المالية هي قيم منقولة فقد أجاز المشرع لحاملها تداولها في سوق البورصة، وذلك طبقا للفقرة الأخيرة من نص المادة 04 من قانون التوريق " .. تكون قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية ".

### المطلب الثاني: واقع وآفاق عملية التوريق في الجزائر

إذا توافرت مراحل التوريق، فإن ذلك يجعلنا نبحث عن واقع وآفاق هاته العملية الموجهة للتمويل السكني في الجزائر.

### الفرع الأول: واقع عملية التوريق الموجهة للتمويل السكني في الجزائر

يهدف المشرع بتنظيمه قانون التوريق إلى تسهيل عملية التمويل السكني، وهو بذلك يندرج في إضافة مولود جديد للهيئات المتدخلة في التمويل سواء من طرف مؤسسات تمويل كلاسيكي<sup>46</sup> أو مؤسسات مالية متخصصة في القروض الرهنية طويلة الأجل، أهمها<sup>47</sup> شركة إعادة التمويل الرهني، والتي تعتبر شركة مساهمتها بمبلغ رأسمالها حاليا 4165 مليون دينار جزائري، أنشئت من اجل إعادة تمويل محافظ القروض الرهنية المقدمة من البنوك والمؤسسات المالية في إطار تمويل السكن مقابل ضمانات كافية.

وتتمثل مهامها في:

- تنفيذ إستراتيجية الحكومة الهادفة إلى تنمية التدعيم المالي.
- تطوير وتحسين سوق التمويل السكني وذلك من خلال مشاركة البنوك والمؤسسات المالية بمنح القروض السكنية.
- جلب رؤوس الأموال من السوق المالية وذلك بإصدار أوراق مالية مضمونة برهونات عقارية<sup>48</sup>.

وعليه فإنه يلاحظ أنه لحد اليوم لا توجد شركات متخصصة بعملية التوريق بعد صدور القانون الخاص بذلك رغم أنه أبدت العديد من البنوك إستعدادها للجوء إلى هاته التقنية نذكر منها بنك البركة الجزائري والبنك الأجنبي. <sup>49</sup> société général.

### الفرع الثاني: آفاق إنجاح عملية التوريق في الجزائر

إن عملية توريق القروض الرهنية الموجهة للتمويل السكني في الجزائر يصعب تطبيقها من الناحية العملية، وذلك لما يصاحب هذه العملية من مخاطر تهدد تلك الأصول قبل انتقالها من ذمة المؤسسة المتنازلة إلى مؤسسة التوريق وما يترتب عنه في إضعاف الثقة بين هاته الأخيرة والمستثمرين.

ولتلافي خطر تأخر الوفاء من المدين أو معجزه، فإنه يستوجب على المستثمرين عند إقدامهم للمشاركة في هاته العملية إختيار عدد كبير من المدينين يكفي لضمان الوفاء بديونهم، حتى إذا تأخر البعض عن الوفاء في المواعيد المقررة <sup>50</sup>.

كما يستوجب عزل الأصول المتنازل عليها من المؤسسة المتنازلة إلى مؤسسة التوريق، حتى تكون تلك الأصول المثلة في أوراق مالية بعيدة عن خطر إفلاس المؤسسة المتنازلة.

ولا نجاح عملية التوريق، لا من منح مؤسسة التوريق حق الرجوع على المؤسسة المتنازلة لاستيفاء حقوقها في حالة قدرة هاته الأخيرة توفير ضمانات على الرغم أنها غير ملزمة بذلك <sup>51</sup>.

كذلك ومن أجل إنجاح عملية التوريق، فإنه يستوجب تبسيط إجراءات التنفيذ على الرهن العقاري، ذلك رغم أن المشرع جعل عملية تسجيل التنازل مجانا طبقا لنص المادة: 20 من القانون، إلا أنه لم يبين إجراءات التنفيذ على الرهون الرسمية في حالة عدم الوفاء من طرف المدينين لمؤسسة التوريق، وعليه يمكن الرجوع للقواعد العامة في الرهن الرسمي <sup>52</sup>، وهي إجراءات طويلة ومكلفة، مما يتوجب على المشرع البحث عن تنظيم إجراءات بسيطة تلقى نجاحا ويجد أطرافها الثقة والضمان.

## الخلاصة:

تعتبر عملية التوريق وسيلة من وسائل التمويل الحديثة، والتي تعني تمويل القروض المضمونة برهون إلى أوراق مالية (أسهم وسندات) قابلة للتداول في سوق البورصة، محققا بذلك فوائد عديدة لأطرافها وكذا للاقتصاد الوطني.

وقد حصر المشرع التوريق في القروض الموجهة لقطاع السكن، والذي لا زال لم يطبق بعد، كما اعتمد في التنازل عن تلك القروض إلى أسلوب بسيط يقرب كثيرا من حوالة الحق المعروفة في القانون المدني.

وتتم عملية التوريق في مرحلتين وهما: مرحلة التنازل عن القروض الرهنية لفائدة مؤسسة التوريق، ثم مرحلة إصدار الأوراق المالية.

كما وضحا الحقوق التي يتمتع بها حاملو الأوراق المالية ومدى إمكانية تداولها من جديد في سوق البورصة.

ومن أجل أن تؤدي عملية التوريق دورها كما ينبغي، فإنه يجب عرض جملة من التوصيات أهمها:

- التعجيل بإصدار النصوص التنظيمية للقانون المنظم لعملية التوريق.
- لما كانت عملية التوريق تقوم بها أسواق الأوراق المالية، فإنه يتعين معه تطوير أسواق المال.
- منح أطراف عملية التوريق مزايا تتمثل في الإعفاءات الضريبية من أجل تشجيعهم للإقبال عليها.
- وضع تشريع لتسهيل إجراءات انتقال الملكية العقارية والتنفيذ عليها.
- توسيع مجال التوريق ليشمل مجالات أخرى غير قطاع السكن.

## الهوامش:

1 في سنة 1934 تم تأسيس الإدارة الفدرالية بالإسكان، وفي 1983 أنشئت الهيئة الوطنية للرهن العقاري، وفي سنة 1968 تم فصل الهيئة الوطنية للرهن العقاري إلى هئتين منفصلتين، وفي عام 1986 صدر قانون الإصلاح الضريبي.

- 2 القانون رقم 06 – 05 المؤرخ في 20 فيفري 2006 والمتعلق بتوريق القروض الرهنية، ج، ر، عدد 15 المؤرخة في 12 مارس 2006، والمعدل والمتمم بموجب القانون رقم 16-14 المؤرخ في 2016/12/28 المتضمن قانون المالية لسنة 2017، ج ر عدد 77 المؤرخة في 2016/12/29.
- 3 مختار الصحاح. للإمام محمد بن أبي بكر عبد القادر الرازي . المطبعة الأميرية، القاهرة، 1953، ص 28.
- 4 عبيد علي احمد الحجازي، التوريق ومدى أهميته في ظل قانون الرهن العقاري، دار النهضة العربية، القاهرة. ط. 2، 2001، ص 03 .
- 5 Emmanuel kerm . analyses et synthèse :le marché de la titrisation en Europe ; caractéristiques et perspectives . ACPK-banque de france . n31 . juin 2014 . p6.
- 6 Nasri antoine diab et lyad H.G .boustauy . la titrisation des actif . DELTA. 2 ed . pari . 2003 . p30 .
- 7 إساعيل عبد العال السيد، الأدوات والسياسات المستحدثة في أسواق الأوراق المالية، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، سنة 2008، ص 206.
- 8 عبيد علي احمد الحجازي، المرجع السابق، ص 12.
- 9 Vinod kothari . the financial instrument of the future. WILLEY .1rst edition.2015.p100.
- 10 Philipe trainer. La titridation en assurance. Revue banque .avril . 2005. n. 688.p42.
- 11 H.loves et outres .document de stratégie pay. Intérimaire. 2016- 2018. Département régional afrique du nord (ORNA). Banque africaine de développement. octobre 2016. p 38.
- 12 حسين فتحي عثمان، التوريق المصرفي للديون، الممارسة والإطار القانوني، كلية الحقوق، جامعة طنطا، مصر دون سنة، ص 69.
- 13 هشام فضلي، الاستثمار الجماعي في الحقوق الأصلية " التوريق " دار الفكر العربي الإسكندرية، 2004 ص 16.
- 14 عبيد علي أحمد حجازي، المرجع السابق، ص 31.
- 15 سعاد شجري عمر، التقارير المالية للمراجع وأثارها على اتخاذ القرارات في ظل الأزمة المالية العالمية، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية بومرداس، السنة الجامعية 2014- 2015، ص 190 .
- 16 احمد فاروق وشاحي، عملية التوريق بين النظرية والتطبيق، دار النهضة العربية، القاهرة 2008 ص 57.
- 17 تم اعتمادها بموجب القرار رقم 98 – 01 المؤرخ في 06 افريل 19989 ج.ر. عدد 27 لسنة 1998 .
- 18 حنان صوشارة، دور شركات إعادة التمويل الرهني في تمويل عمليات الترقية العقارية، ورقة بحثية مقدمة في المنتدى الدولي حول اشكالات العقار الحضري وأثرها على التنمية في الجزائر، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة بسكرة، يومي 17 و18 فيفري 2013 .



- 19 الأمر رقم 03 - 11 المتعلق بالنقد والقرض .ج.ر عدد 2003/52 المعدل والمتمم بالأمر رقم 10 - 04 والقانون رقم 10/17 .
- 20 *Henri hovase . la titrisation. Juris . classeur . société traité . fasc2260.1991. n03;*
- 21 الجريدة الرسمية عدد 34 الصادرة في 23 ماي 1993، المعدل والمتمم بالقانون رقم 03-04 المؤرخ في 2003/02/17، ج.ر عدد 11 المؤرخ في 2003/02/19.
- 22 المادة 03 من المرسوم التشريعي 93 - 08 المعدل والمتمم.
- 23 تتكون من البنك الخارجي الجزائري، القرض الشعبي الجزائري، البنك الوطني الجزائري، بنك الفلاحة والتنمية الريفية، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط / بنك، مجمع صيدال مؤسسة التسيير الفندقية الاوراسي، مؤسسة الرياض، سطيف.
- 24 حيث تطبق عليه أحكام المادة: 96 من القانون رقم 11/02 المؤرخ في 2002/12/02 المتضمن قانون المالية لسنة 2020، ج.ر عدد 86 المؤرخة في 2002/12/25.
- 25 سامية كسال، دور نظام توريق القروض الرهنية في تمويل الترقية العقارية، ورقة بحثية في الملتقى الوطني الأول حول إشكالات العقار الحضري وأثرها على التنمية في الجزائر، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة بسكرة يومي 17 18 فيفري 2013.
- 26 المرسوم التشريعي رقم 93 -10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة ج.ر عدد 34 المؤرخ في 2003/05/23 المعدل والمتمم بالأمر رقم 10/96 المؤرخ في 10/01/1996 والقانون رقم 04/03 المؤرخ في 17 / 02 / 2003.
- 27 المادة 04 من نظام رقم 03/96 المؤرخ في 1996/07/03 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عملية البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، ج، ر عدد 36 المؤرخ في 01 / 06 / 1997.
- 28 المادة: 287 من القانون المدني.
- 29 حسين فتحي عثمان، المرجع السابق، ص 125.
- 30 حسين فتحي عثمان، المرجع السابق، ص 127.
- 31 راجع المواد: 129 وما يليها من القانون المدني.
- 32 خليل أمين عبد الله، الخلفية العلمية والعملية للت وريق، موسوعة التوريق، اتحاد المصارف العربية، بيروت، 2002، ص 18.
- 33 المادة: 02 من القانون رقم 05/06 السالف للذكر.
- 34 المادة: 10 من القانون رقم 05/05 السالف للذكر.
- 35 المادة: 09 من القانون 05/06 السالف للذكر.
- 36 هشام فضلي، المرجع السابق، ص 106.

- 37 المواد 13 و 14 من القانون رقم 05/06 السالف للذكر.
- 38 المادة 12 من القانون رقم 05/06.
- 39 المواد: 15.16.17 و 18 من القانون 05/06 السالف للذكر
- 40 المادة: 11 من القانون رقم 05/06 السالف للذكر
- 41 إسماعيل عبد العال السيد، المرجع السابق، ص 271.
- 42 *Henri hovasse .op.cit :n 80*.
- 43 عبد الحفيظ ميلاط، النظام القانوني لتحويل الفاتورة، أطروحة دكتوراه كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة تلمسان، 2012، ص 333.
- 44 عبد الحفيظ ميلاط، المرجع السابق، ص 336 .
- 45 المادة: 21 من القانون رقم 05/06 .
- 46 كالصندوق الوطني للتوفير والاحتياط، الصندوق الوطني للسكن، البنك الوطني الجزائري،،،،،  
القرض الشعبي الجزائري، البنك الخارجي للجزائر، بنك التنمية المحلية
- 47 هناك كذلك : صندوق الضمان والكفالة المتبادلة في الترقية العقارية، وكذا شركة النقد الآلي والعلاقات التلقائية بين البنوك، شركة ضمان القرض العقاري .
- 48 بن علقمة مليكة، تقنية التوريق وتقنية النقية في القطاع المصرفي في الجزائر، مجلد الاقتصاد الجديد، المجلد 10، العدد 03 لسنة 2019، ص 211.
- 49 عبد الحميد غوفي وعمر طالب، إعادة التمويل الرهني وأثره على المنظومة المالية والمصرفية في الجزائر، دراسة حالة شركة إعادة التحويل الرهني SRH، مجلة الباحث عدد 05 سنة 2007 تصدر عن جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر .
- 50 حسين فتحي عثمان، المرجع السابق، ص 168.
- 51 إسماعيل عبد العال السيد، المرجع السابق، ص، 209.
- 52 راجع المادة 882 وما يليها من القانون المدني.